

3^{er} TRIMESTRE

2016

Situación
Colombia



Global

Mercados y banca central: ¿Qué está pasando?

Mercados financieros responden al *brexit*

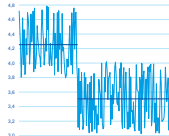
Brexit



-10%

(Libra vs. Dólar)

+Riesgo inicial,
luego corrigió



-58pb

(EMBI Colombia)

Mayor oferta
de petróleo



-9%

(Precio Brent)

Respuesta
rápida de los
bancos centrales
redujo la
volatilidad

Respuesta de política
monetaria en BoE



0,25%

(Tasa del BoE)

BCE y FED serán más
acomodaticios



36%

(Probabilidad aumento FED Dic-16)

Tasas de interés muy
bajas en desarrollados

0%

-0,1%

(Tasa bono Alemán a 10 años)

*Variaciones respecto al 31 de mayo

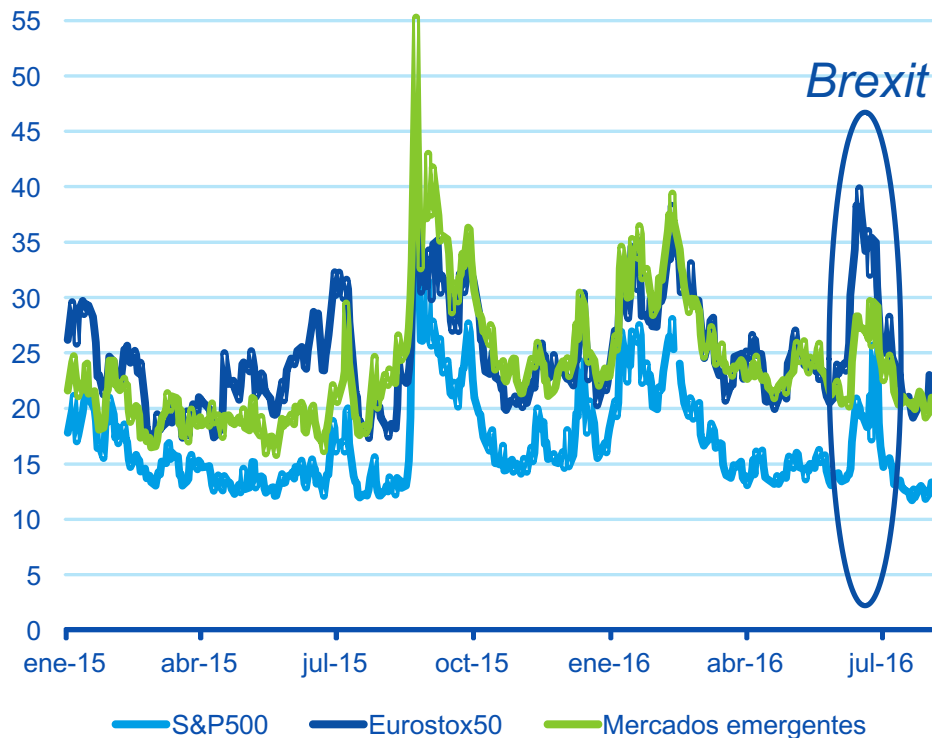
* Últimos datos observados

Volatilidad global

Volatilidad cae por actuación de bancos centrales

Volatilidades implícitas en renta variable

(Índice relativo)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Preferencia por activos refugio llevó los rendimientos de los bonos libres de riesgo hasta mínimos históricos

36% de los bonos soberanos en circulación en países desarrollados tienen rendimiento negativo

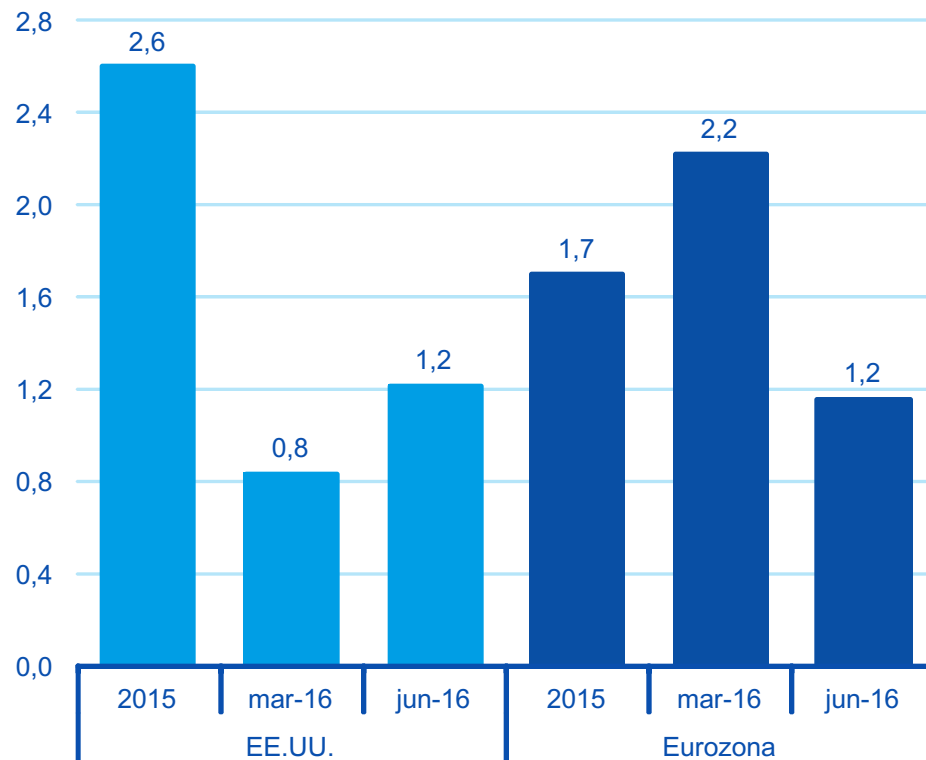
Volatilidad por encima de su media de largo plazo podría mantenerse hasta octubre. En emergentes la corrección del riesgo dependerá del comportamiento del precio de las materias primas

Crecimiento global: ¿Qué está pasando?

Banca central también enfrenta bajos crecimientos

Crecimiento de EE.UU. y Eurozona

(Variación trimestral anualizada, %)



Se desacelera la Eurozona. Se prevé ritmo lento de crecimiento en segunda mitad del año por *brexit*

En EE.UU., el consumo mantiene el crecimiento, pero la inversión presenta muy bajos niveles...

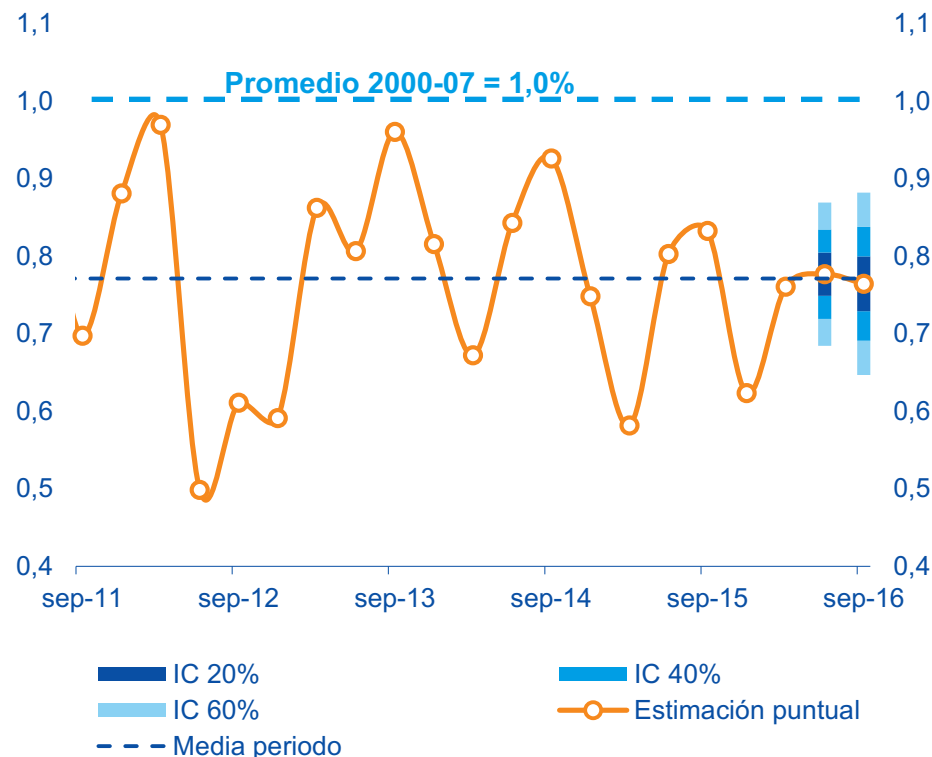
...Las actividades manufactureras y mineras todavía se resienten por la fortaleza del dólar y los bajos precios del petróleo

Crecimiento global: ¿Qué se espera?

Crecimiento global se estabilizó en niveles bajos

Crecimiento global

(Variación trimestral, %)



Crecimiento se estabilizó alrededor de 3% anual (0,8% trim.), por debajo de los ritmos anteriores a la crisis

Desarrollados sin claros signos de recuperación. Emergentes dan mejores señales, pero con riesgos

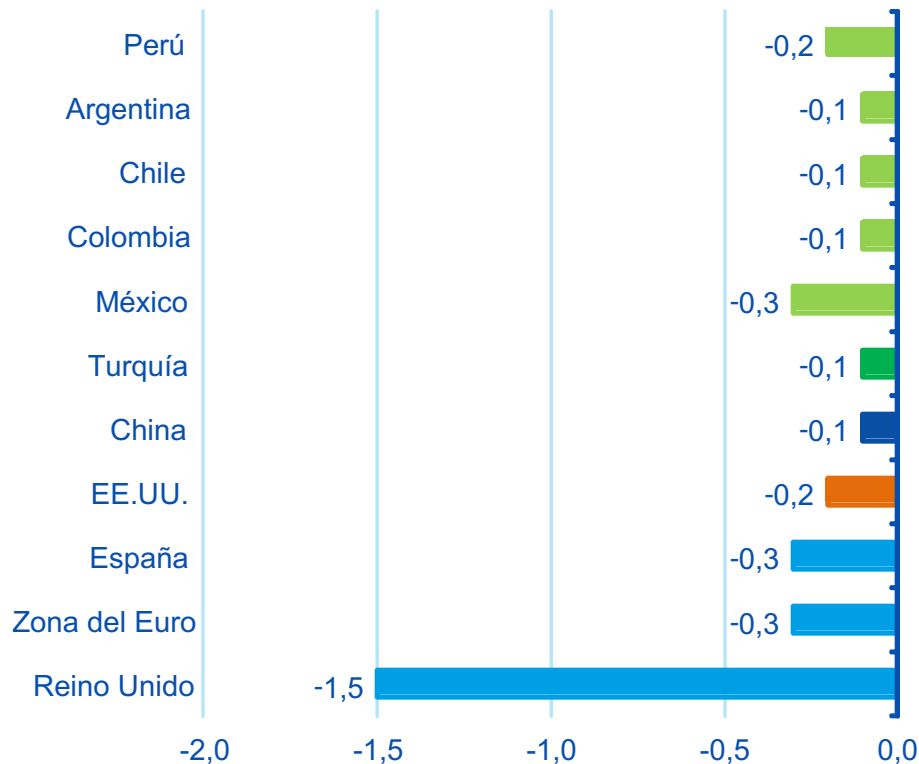
En China, los grandes temores a una desaceleración brusca de la economía se han disipado tras registrar un crecimiento del PIB estable del 6,7% en el segundo trimestre del año

Crecimiento global: ¿Qué efecto tiene el *brexit*?

Efecto negativo fuerte en Reino Unido y Eurozona

Efecto del *brexit* en crecimiento de 2017

(Respecto al escenario sin *brexit*, puntos porcentuales)



Fuente: BBVA Research

Impacto del *brexit* será contenido y transitorio, más intenso en Europa que en el resto del mundo

Sesgo negativo para crecimiento del PIB global podría situarse en 0,2 pp en el año 2017

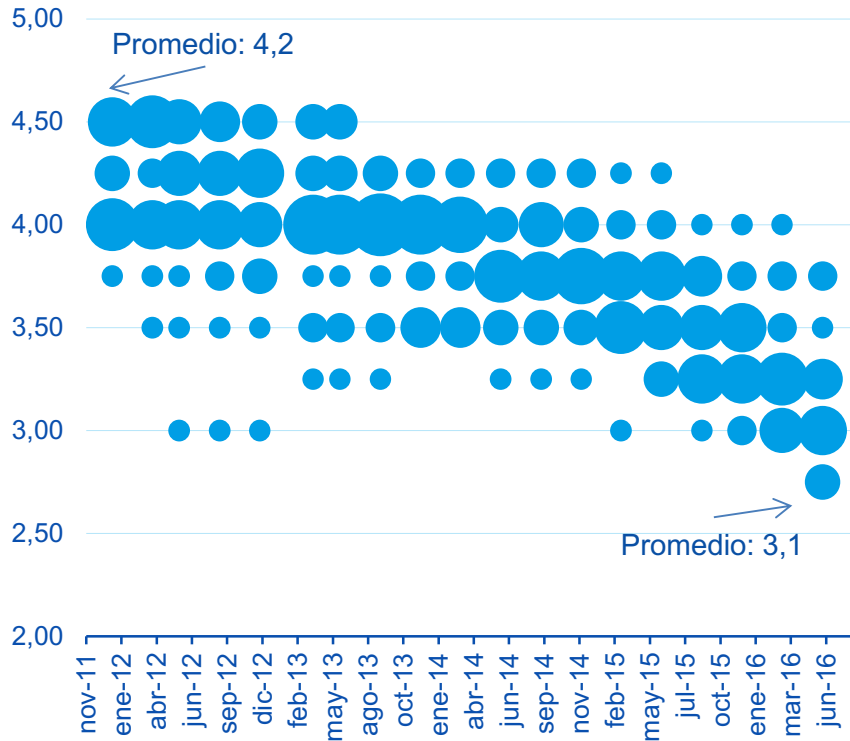
Si la volatilidad del *brexit* resurge después de octubre, por las negociaciones políticas, el efecto sobre el crecimiento podría ser mayor

Bajas tasas de interés

Menores tasas de la FED, no sólo a corto plazo

Tasa de interés de largo plazo de la FED

(Encuesta a los miembros del FOMC)



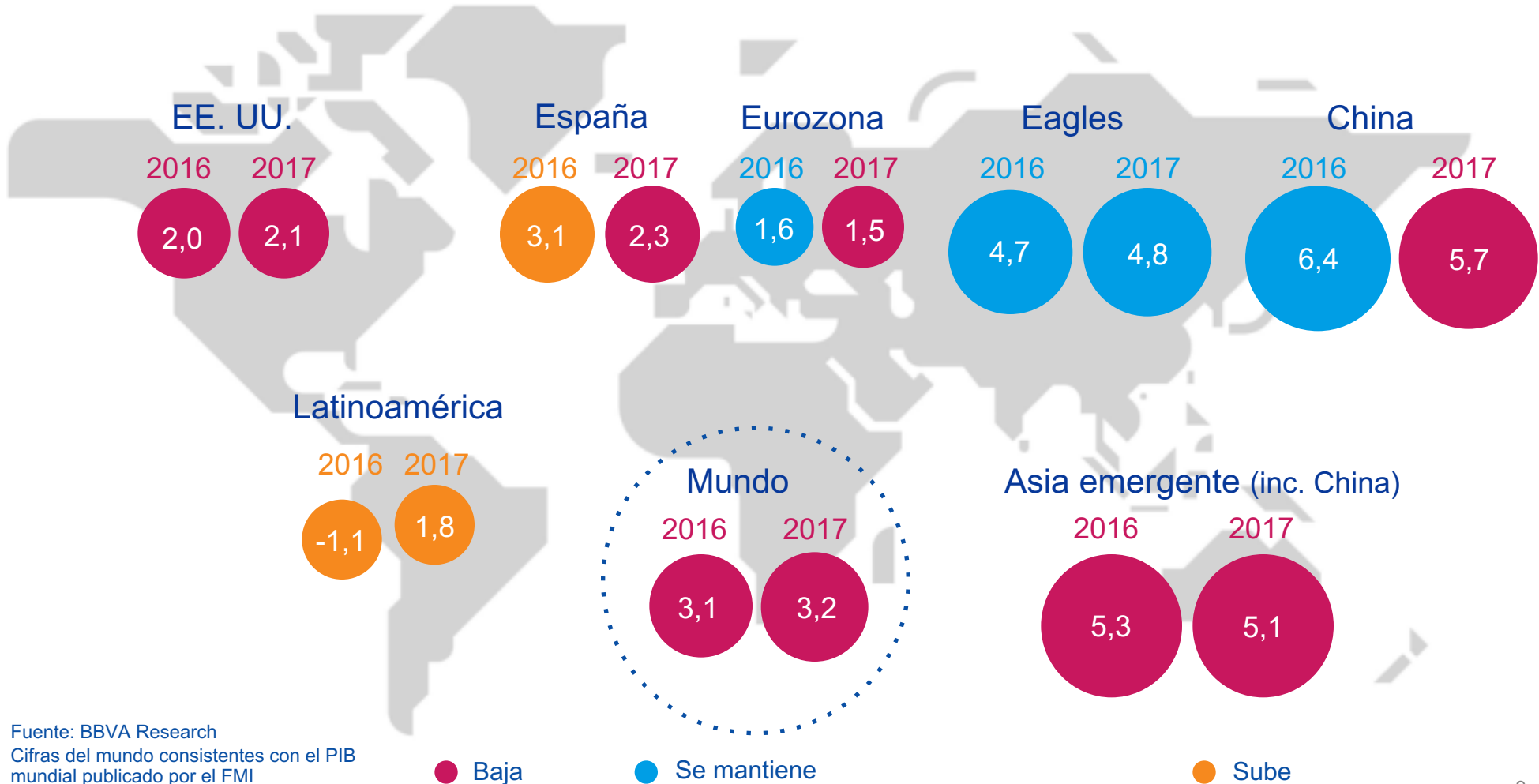
A corto plazo, esperamos que la tasa de la FED se ubique en 0,75% en Dic-16 y en 1,25% en Dic-17

Los factores que apoyan este aumento son: mercado laboral, tendencia creciente en inflación y reducción de riesgos globales

A largo plazo, la FED tardará más que antes en llegar a su tasa neutral, la cual ahora se estima menor

El mundo

Emergentes, en especial de Asia, lideran crecimiento



Fuente: BBVA Research
 Cifras del mundo consistentes con el PIB mundial publicado por el FMI

A satellite night view of Colombia, showing the country's geographical shape and the glowing lights of its major cities and urban areas. The image is set against a dark blue background of the night sky and the surrounding ocean. The lights are concentrated in the coastal regions and along the mountain ranges.

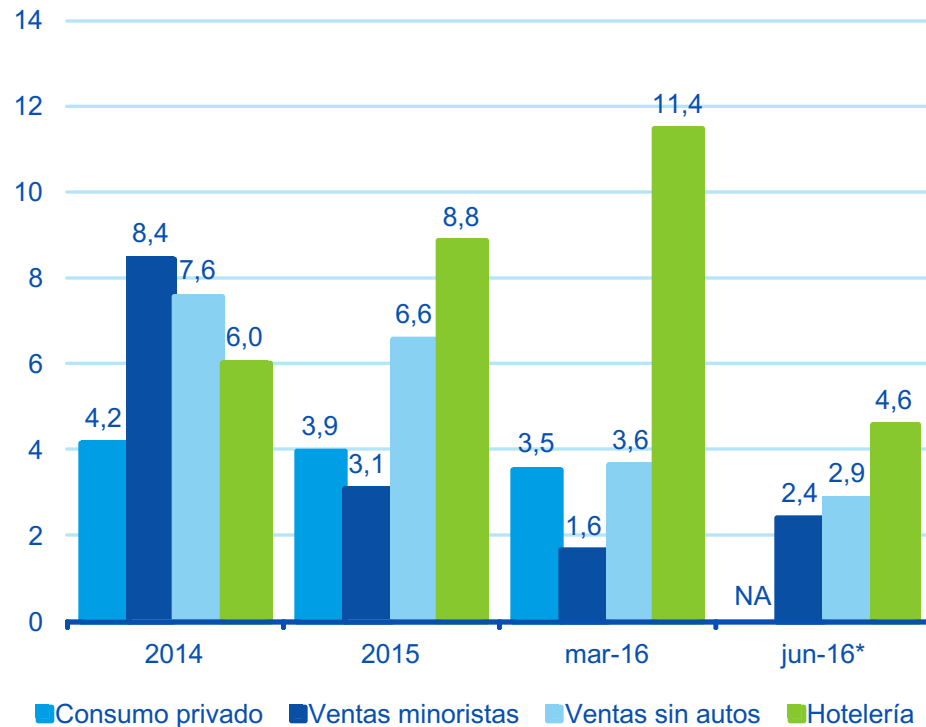
Colombia

¿Cómo va el crecimiento observado?

El consumo se desaceleró, y podría moderarse más

Consumo de los hogares y ventas minoristas

(Variaciones anuales, %, *Datos a mayo de 2016)



Determinantes de moderación

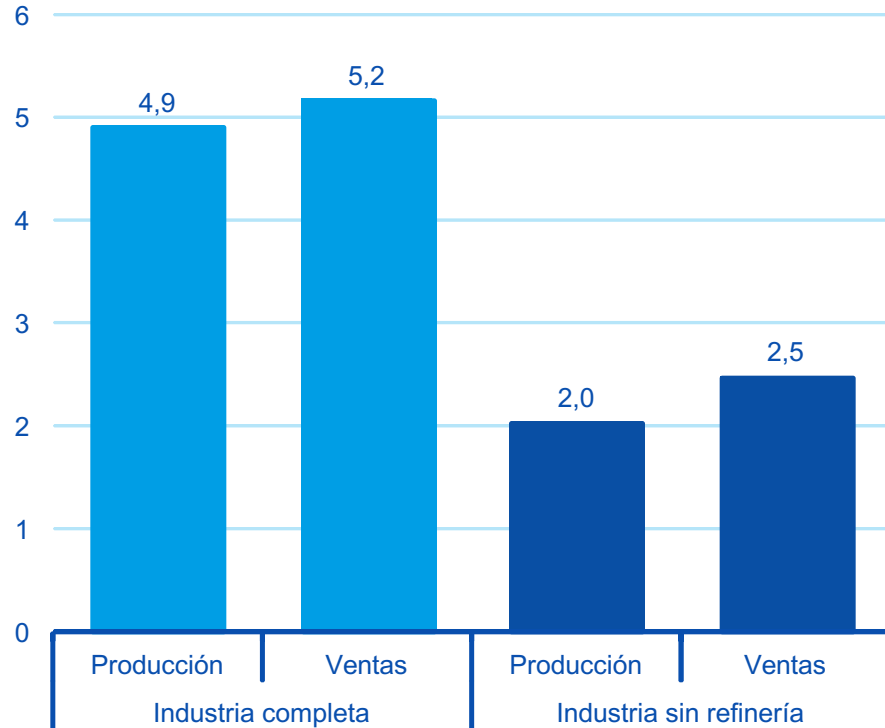
1. **Confianza.** Ha perdido correlación con el consumo, pero sigue señalando bajo gasto en bienes durables
2. **Tasas de interés.** Presiones de inflación desde la demanda interna y expectativas de precios al alza
3. **Choque de ingresos.** El gasto se debe acomodar a las nuevas realidades. De lo contrario, el nivel de apalancamiento aumentará

Industria manufacturera

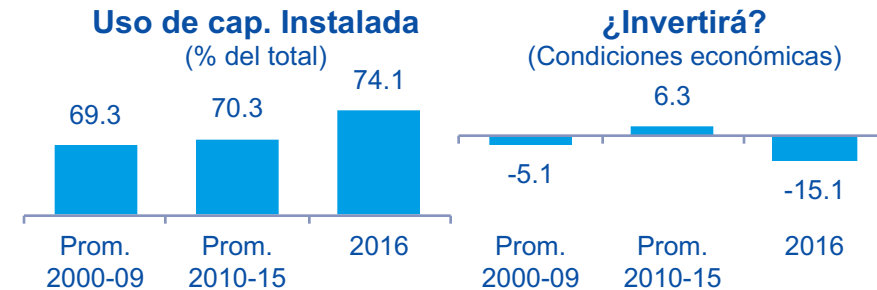
Recuperación con presiones de costos a la vista

Industria: producción y ventas

(Variaciones anuales promedio entre Oct-15 y May-16, %)



Condiciones económicas y socio políticas negativas. Pese a alto uso de capacidad instalada no deciden invertir. Posibles presiones de costos

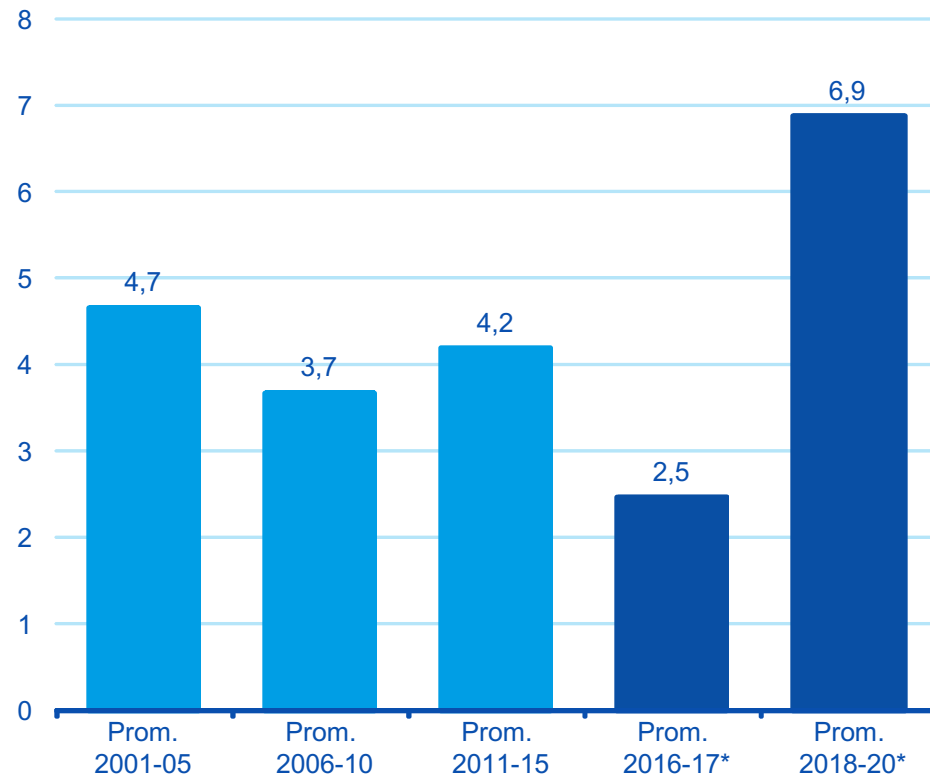


Demanda externa

No será factor clave de crecimiento hasta 2018

Exportaciones reales

(Variaciones anuales promedio por períodos, %, *Previsiones)



Consideraciones

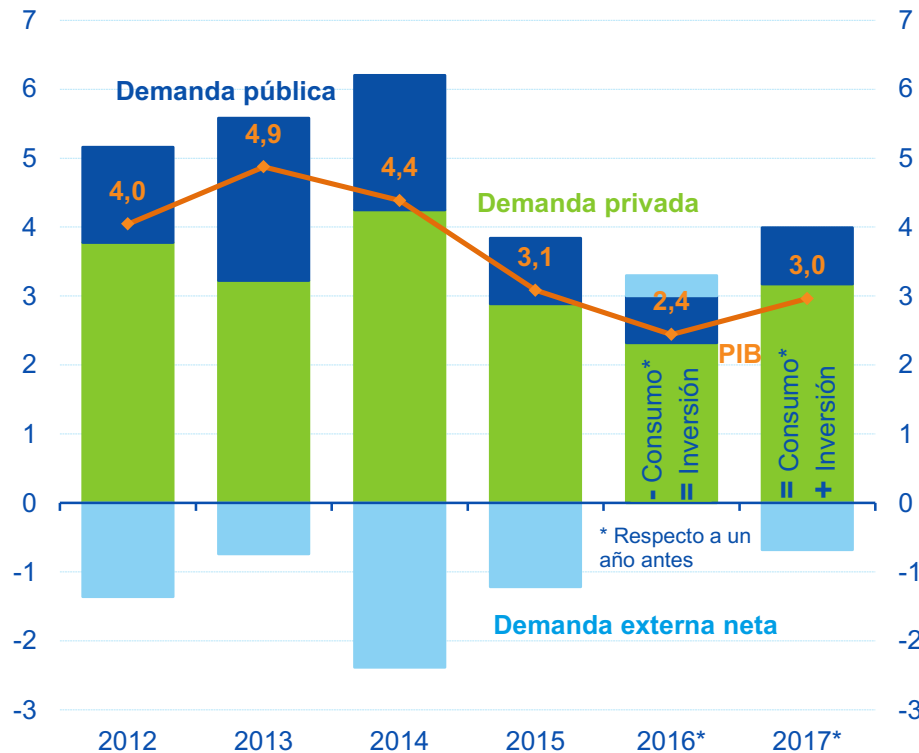
1. **Panorama global.** Desarrollados mejorarán desempeño desde 2018: principales socios comerciales del país
2. **Tipo de cambio elevado a largo plazo.** Producción interna tardará en adaptarse y penetrar nuevos mercados
3. **Perfil interno.** La industria inició su recuperación con un proceso de sustitución de importaciones, sin grandes excedentes de exportación

PIB por demanda

Crecimiento de 2017 se basa en mayor inversión

PIB y contribuciones por demanda

(Variaciones anuales, %, *Previsiones)



Consideraciones

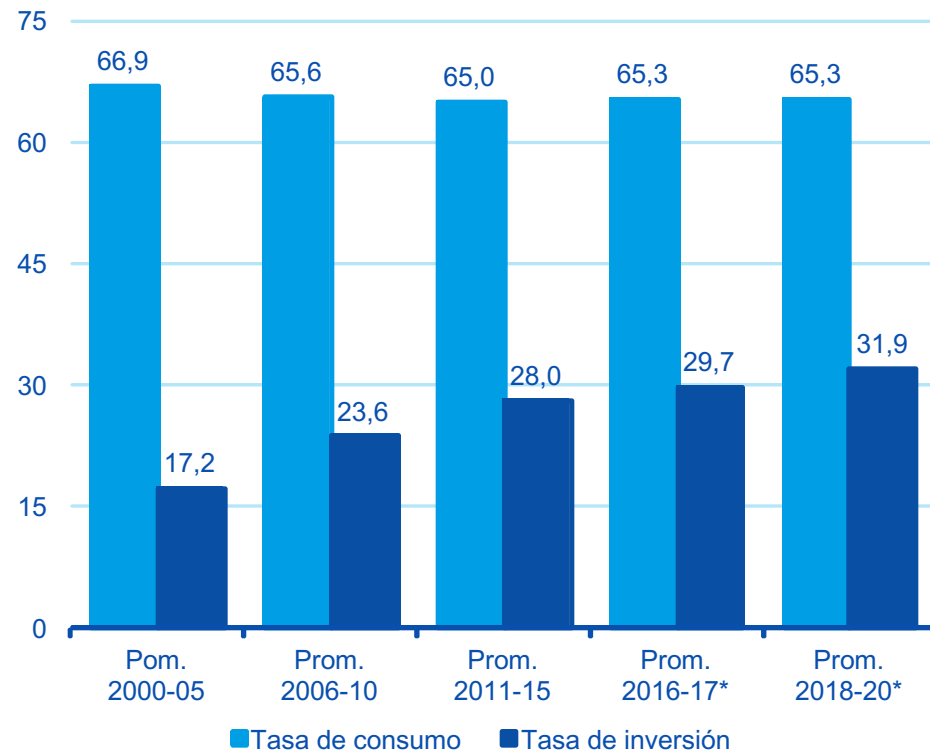
1. Demanda externa neta. Ajuste en importaciones determina aporte positivo en 2016, sin repunte de exportaciones
2. Demanda privada. Impulso a la economía durante 2016 y 2017, principalmente de la inversión en 2017
3. Demanda pública. Gasto e inversión de entes centrales y territoriales serán bajos. Pero, tendrá aporte positivo y fuerte en 2017 por obras 4G

PIB por demanda

Largo plazo: +inversión y (un poco) -consumo

Tasas de consumo e inversión

(Porcentaje del PIB, %, *Previsiones)



Consideraciones

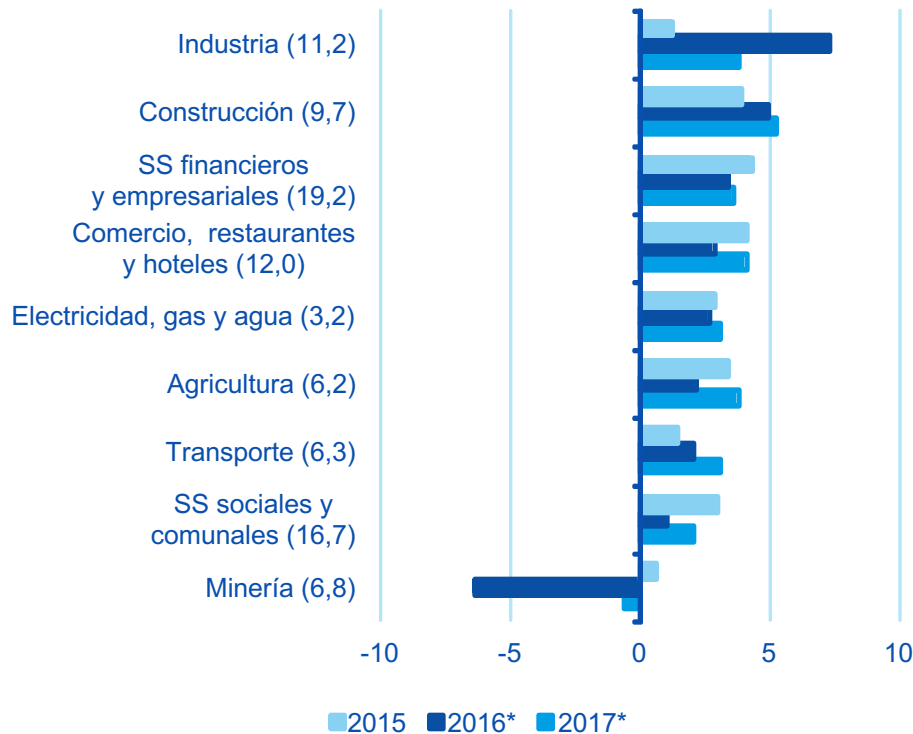
1. Ahorro de los hogares y menor endeudamiento. Un crecimiento del consumo en línea con el PIB lo permite
2. Mayor inversión requiere ahorro. Otra parte importante de la inversión proviene de proyectos de infraestructura
3. Mayor PIB potencial. Un crecimiento de la tasa de inversión impulsa el potencial y compensa el menor aporte del *boom* demográfico

PIB por oferta

Crecimiento sectorial más balanceado

PIB por sectores económicos

(Variación anual, %, *Previsiones)

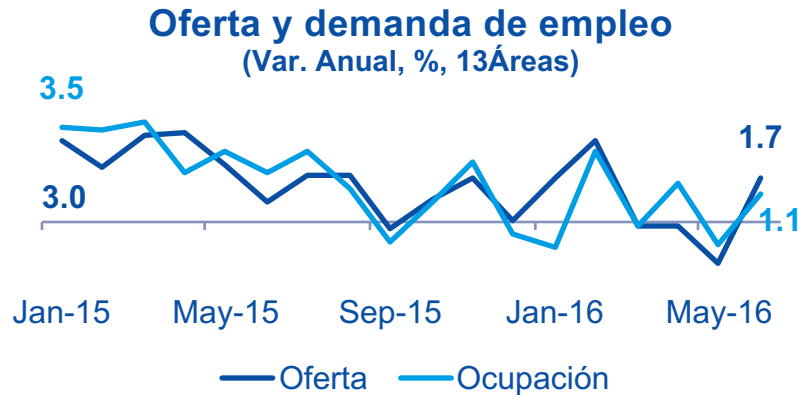


Sectores líderes

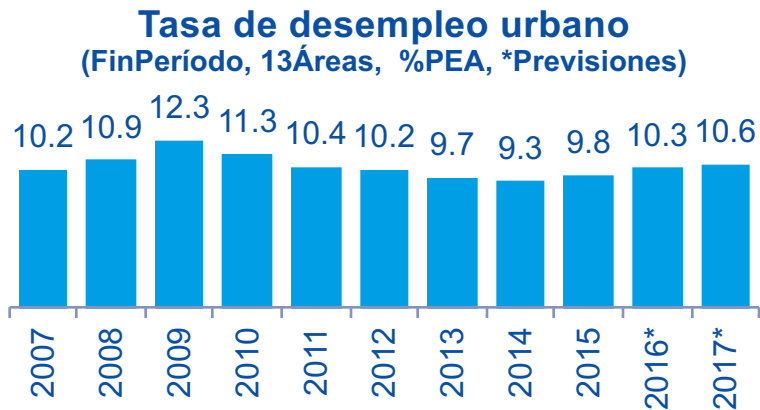
1. **Industria.** En 2016 y 2017 crecerá por encima del PIB, incluso cuando se calcula sin incluir Reficar
2. **Construcción.** Vivienda de precios medios (desde 2016) y bajos (desde 2017) y 4G (desde finales de 2016)
3. **Agro.** Se acelerará notablemente en 2017 porque precios altos incentivan producción y tiene un efecto base favorable

Consumo privado y mercado laboral

Mayor desempleo: otra razón de ajuste en consumo



Menor crecimiento de ocupación y participación laboral. Tasa de desempleo se mantuvo baja en abril y mayo por una caída en la participación laboral más que por un aumento en el empleo



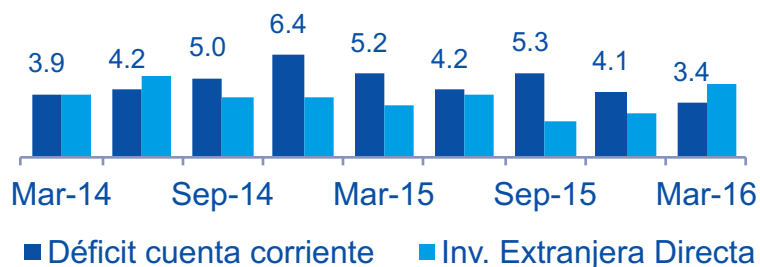
Tasa de desempleo urbana se ubicará por encima del 10% al final de 2016 y 2017. El mercado laboral responde con rezagos al alza y a la baja

Cuenta corriente e Inversión Extranjera Directa —IED—

Déficit de la cuenta corriente empieza a ceder

Cuenta corriente y financiación

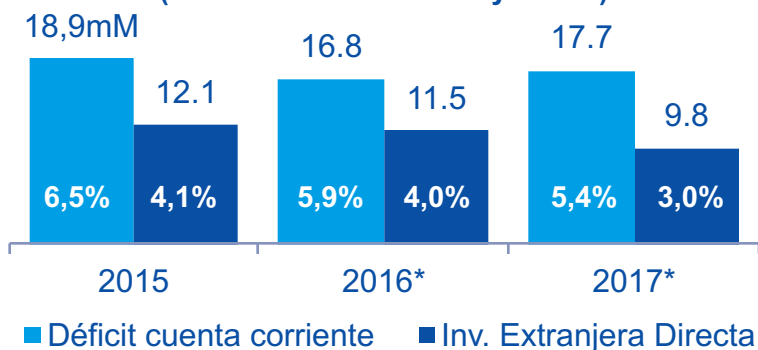
(USD miles de millones, valor trim.)



En Mar-16, valor en dólares de la cuenta corriente fue el más bajo desde Dic-13. Sin embargo, como porcentaje del PIB sigue siendo elevado en 5,6%. IED más que cubrió el déficit porque contenía parcialmente recursos de ISAGEN

Previsiones anuales

(USD miles de millones y % PIB)



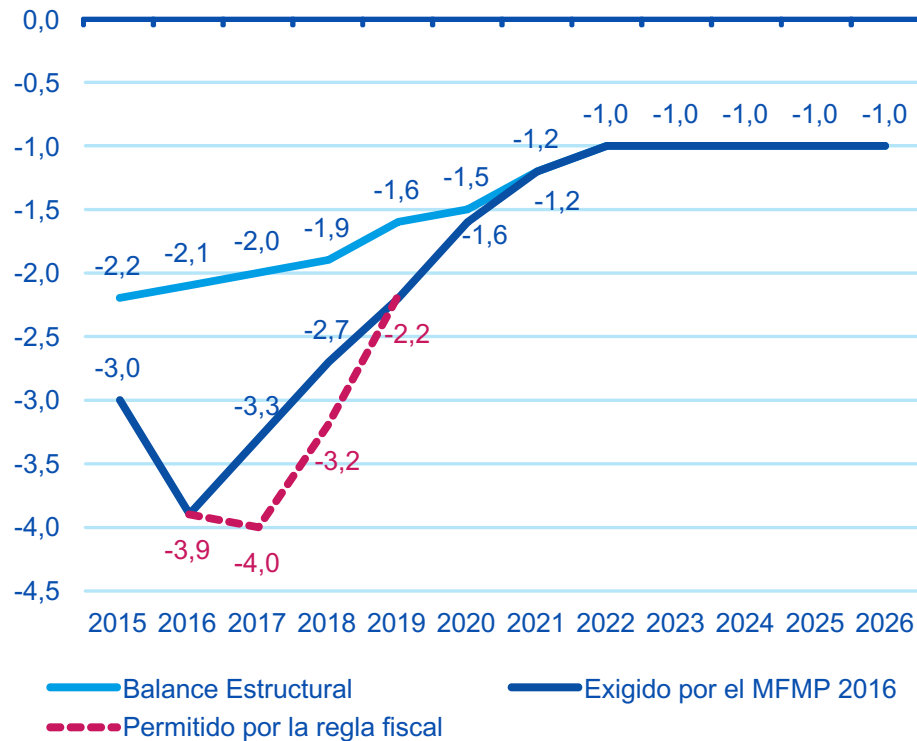
Déficit de la cuenta corriente se ubicará por encima de 5% del PIB en 2016 y 2017. IED pierde dinamismo pero financiará 62% del déficit en cuenta corriente de 2016-2018 (en promedio).

Balance del Gobierno Central

Ajuste más rápido al exigido por la regla fiscal

Déficit del Gobierno Nacional Central

(% del PIB, Proyectado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo)



Para cumplir las metas fiscales el Gobierno incluye un recorte abrupto en la inversión pública

De materializarse ese ajuste la recuperación de la economía se vería fuertemente afectada

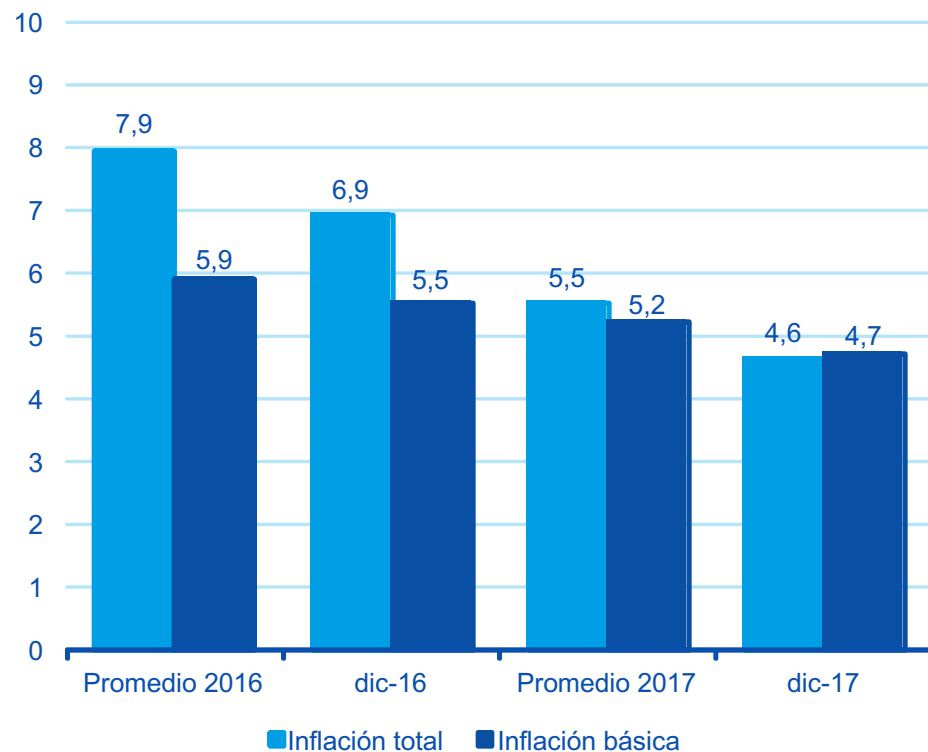
Es imperativo aumentar el recaudo tributario desde 2017 y no ajustar la inversión como dice el Gobierno. Nuestro escenario incorpora la reforma

Inflación

Caída en inflación no basta para lograr meta en 2017

Tasa de inflación

(Variación anual, %, *Previsiones)



Determinantes

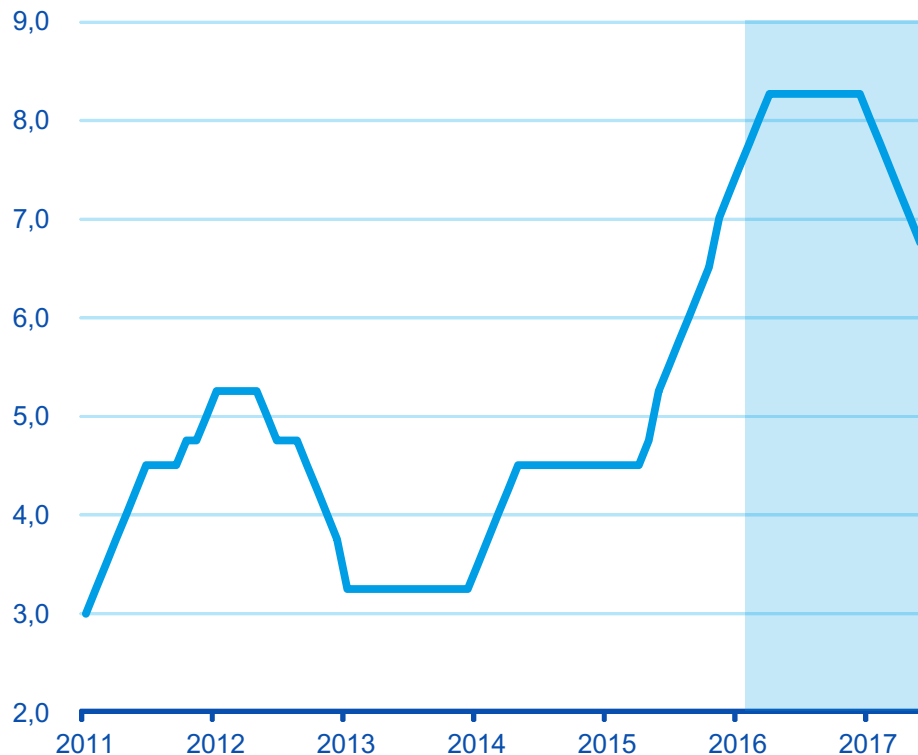
1. **Demanda interna.** Sigue creciendo por encima del PIB y el consumo de los hogares se desaceleró muy lentamente
2. **Cuellos de botella en industria.** Ventas crecen por encima de la producción y la industria no invierte aún
3. **Elementos transitorios e inercia.** El Niño, paros y devaluación fueron transitorios. Pero suben nivel de final de año que fija tarifas de 2017

Política monetaria

El reto de lograr la convergencia de la inflación

Tasa de política monetaria

(E.A., %, *Previsiones sombreadas)



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de la República

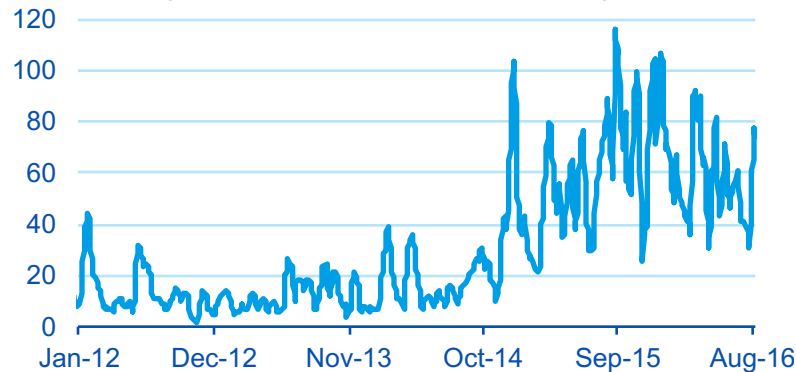
Nuestro escenario central contempla la posibilidad de incrementos adicionales en la tasa de política monetaria. Sólo en el segundo semestre de 2017 puede comenzar un proceso de reducción en la tasa

Hacia delante, BanRep monitoreará posibles cuellos de botella en la industria ante la estrechez de la capacidad instalada, el fenómeno de La Niña y la gradualidad en el cierre de la brecha del producto

Tasa de cambio

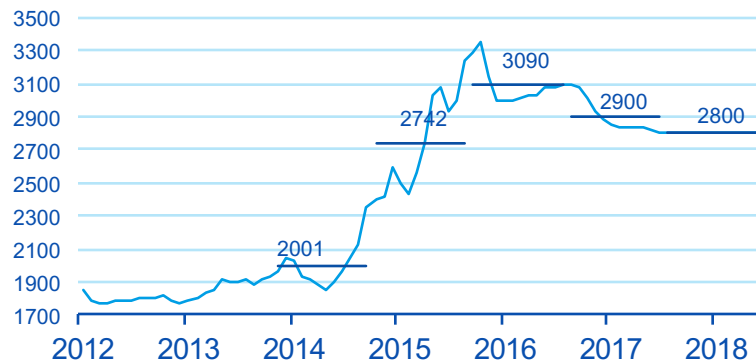
Peso colombiano seguirá volátil en 2S16

Volatilidad de la TRM
(Des. Estándar móvil de 20 días)



Esperamos que el peso en todo 2016 registre una devaluación promedio de 12,7% y en 2017 una apreciación de 6,1%

Tasa de cambio
(TRM promedio mensual y anual)



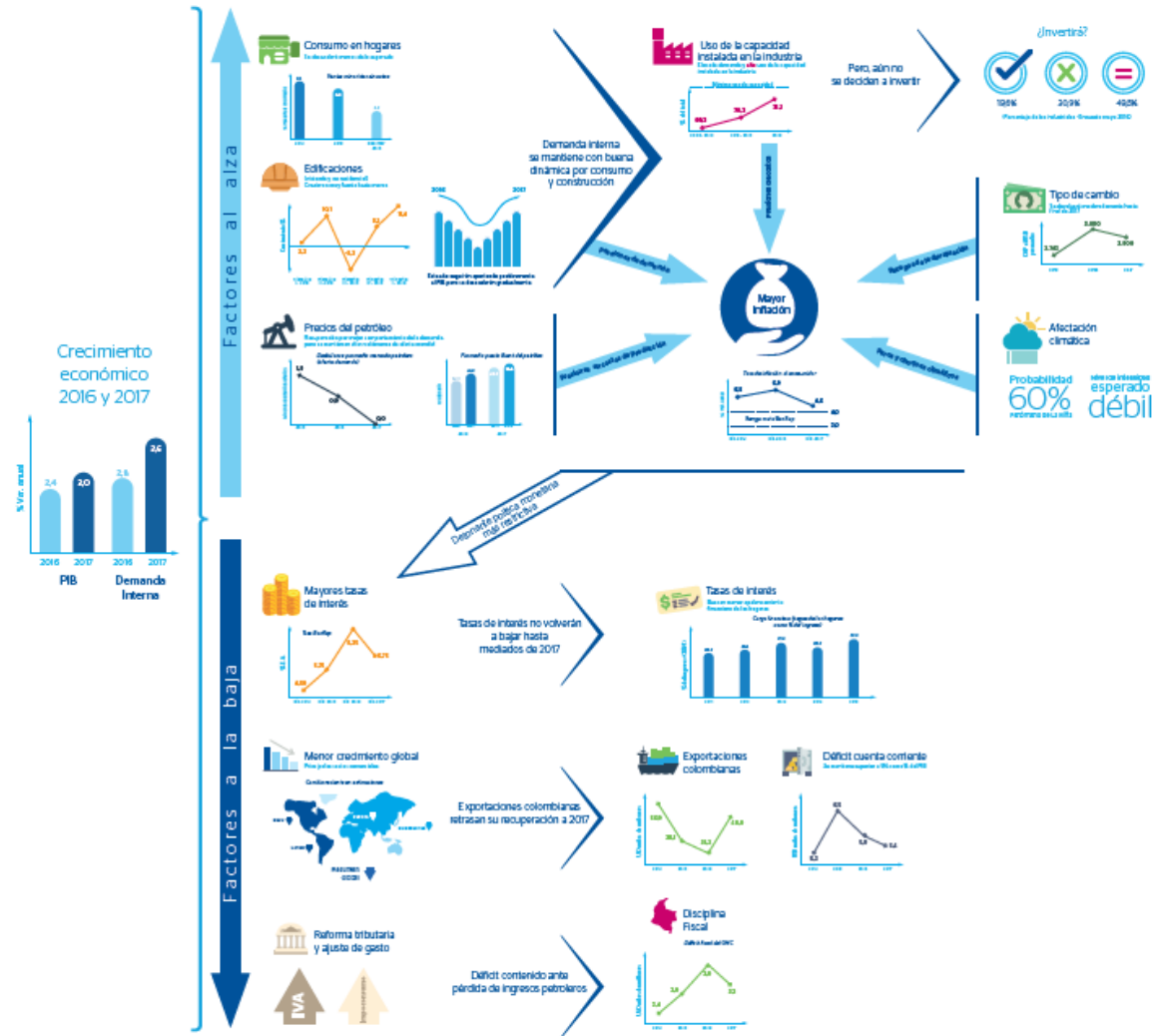
Para 2017, anticipamos una convergencia gradual de la tasa de cambio como resultado de una mejora de las cuentas externas del país y de un mayor precio del petróleo

A hand holding a tablet computer against a city skyline background. The image is dominated by blue tones, with a bright light source in the upper left corner creating a lens flare effect. The background shows a blurred cityscape with several tall buildings. A diagonal white line runs from the top right corner towards the center of the image.

Conclusiones

Panorama general

Infografía Situación Colombia (http://bit.ly/2aJP0Av)



Panorama general

Portada Situación Colombia (<http://bit.ly/2b1EZ4n>)

BBVA | RESEARCH

Situación Colombia

3° TRIMESTRE DE 2016 | UNIDAD DE COLOMBIA



01

Luego de un inicio del año complicado las condiciones externas y domésticas parecen ir mejorando en la mayoría de los países de América Latina

02

La desaceleración de la economía colombiana sigue siendo gradual y ordenada, corrigiendo parte de los desequilibrios externos

03

La inflación siguió sorprendiendo al alza y su descenso a la meta será lento, obligando al BanRep a mantener una postura restrictiva

04

Las vulnerabilidades de la economía Colombiana han disminuido, aunque no han desaparecido

A hand holding a tablet computer against a blurred city skyline background. The image is dominated by blue tones, with a white diagonal line separating the top-left header area from the rest of the page. The word 'Gracias' is written in a large, blue, sans-serif font in the lower right quadrant.

Gracias

Contactos

Colombia

Juana Téllez

Economista Jefe

juana.tellez@bbva.com

+57 1 347 1600 ext 11416

Equipo

Fabián García

Economista Senior

fabianmauricio.garcia@bbva.com

Mauricio Hernández

Economista Senior

mauricio.hernandez@bbva.com

María Claudia Llanes

Economista Senior

maria.llanes@bbva.com

José Vicente Romero

Economista Principal

josevicente.romero@bbva.com

Natalia Roa

Estudiante en práctica

angjenatalia.roa@bbva.com

www.bbvaresearch.com

Aviso Legal

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.