

4^{to} TRIMESTRE

2016

A hand holding a tablet computer against a city skyline background. The hand is in the foreground, holding the tablet which is tilted upwards. The background shows a blurred city skyline under a blue sky with light clouds. A large blue triangle is in the top right corner.

Situación
Colombia



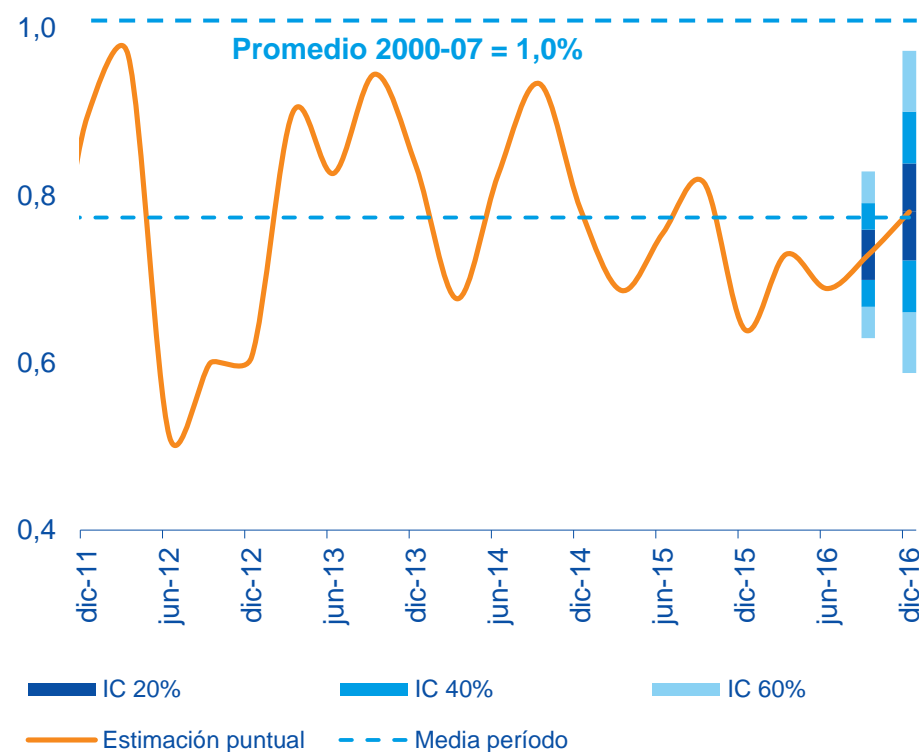
Global

Crecimiento global

Se acelera el crecimiento, pero a tasas bajas aún

Crecimiento global

(Variación trimestral anualizada, %)



Fuente: Cálculos y previsiones de BBVA Research *IC: intervalo de confianza

Ventas al por menor sugieren un fuerte impulso al consumo global, sin embargo la inversión sigue con un desempeño decepcionante

Datos de confianza son algo más optimistas, con recuperaciones en muchos países, pero datos de actividad no son concluyentes aún

Crecimiento mundial se revisa ligeramente a la baja, al 3,0%, en 2016 y se mantiene la perspectiva de una mejora ligera, al 3,2%, en 2017

Factores globales

Datos positivos, pero riesgos elevados



Desempeño global

Factores que afectan a la recuperación global



**Bancos centrales
y tipos de interés
bajos**

Los tipos de interés bajos están aquí para quedarse, por problemas cíclicos y estructurales

Las políticas monetarias en los países desarrollados se acercan a sus límites



**Coordinación de las
diferentes políticas**

Llamada creciente a que las políticas fiscal y estructurales complementen a la monetaria

EE.UU. y Alemania tienen margen para medidas fiscales expansivas

Otros países tienen margen para modificar la composición del gasto público



Comercio global

Caída de la actividad global genera menor comercio...

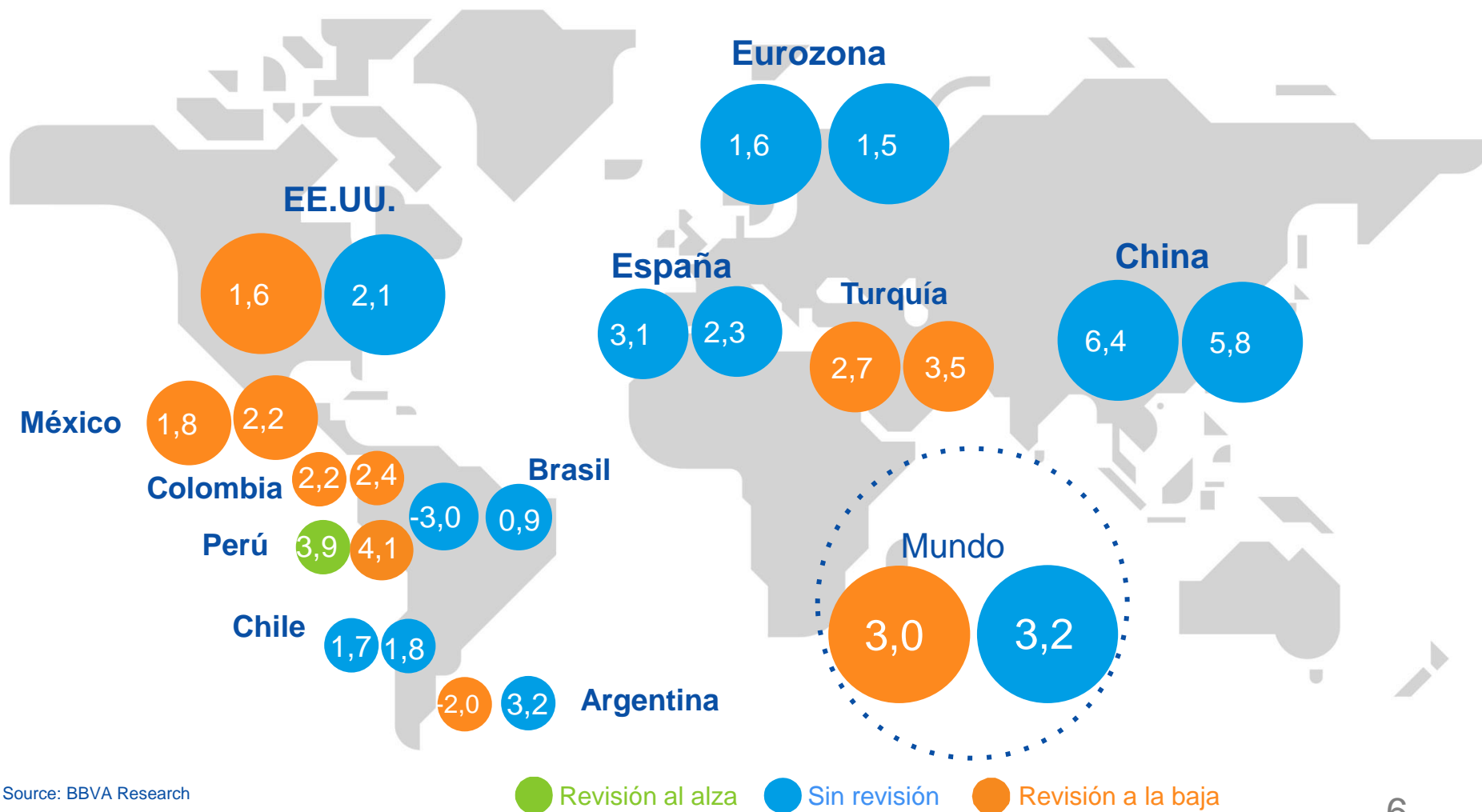
... pero la relación entre comercio y crecimiento del PIB global es menor que antes de la crisis:

1. Contracción de las cadenas de valor (China)
2. Menor inversión global
3. Proteccionismo

Recuperación lenta del comercio.

Crecimiento global

Revisiones a la baja en el crecimiento global



Banco Central de Estados Unidos (FED)

Se acerca el segundo incremento en tasa de interés

Balance y perspectivas de las reuniones de la FED

Balance de las más recientes reuniones

- FOMC pospone próxima alza de tasas, pero las minutas muestran un comité menos dividido
- El comité está discutiendo ampliamente la "nueva normal"
- El ajuste a la baja de las proyecciones puede indicar retrasos en la senda de aumento a mediano plazo

Perspectivas

- La incertidumbre política, la evolución económica y financiera mundial y la fortaleza del dólar podrían retrasar los aumentos futuros de las tasas de interés
- Opiniones divergentes sobre los riesgos de retrasar la normalización y la proximidad al estado estacionario en la "nueva normal"

Timeline

Un incremento en 2016 (sesgo neutra)

Dos aumentos en 2017

Tasa de la FED:

Dic 16: 0,75%

Dic 17: 1,25%

Estrategia de salida

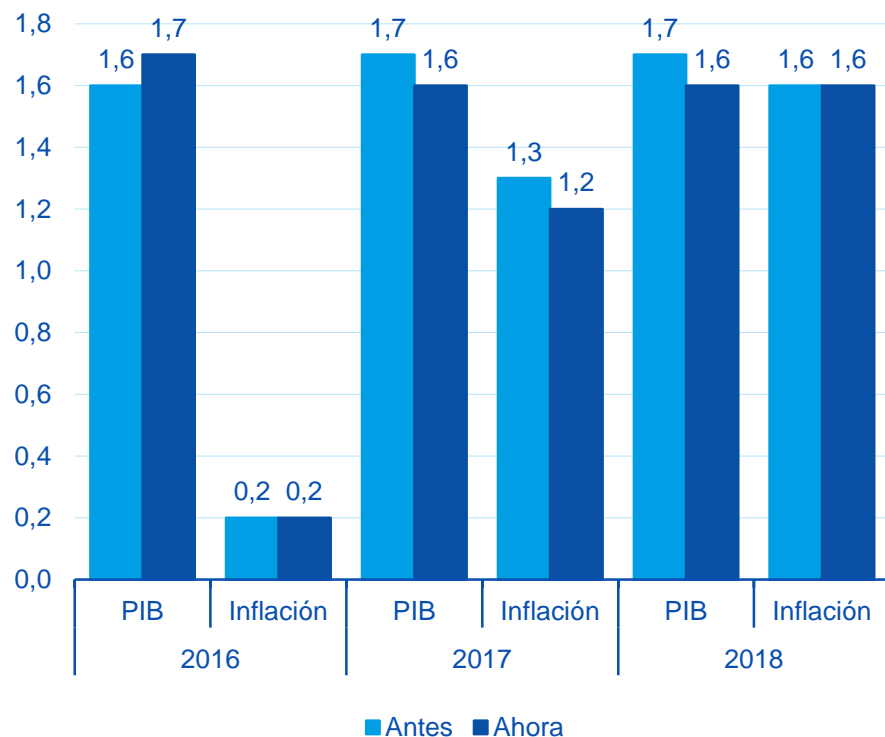


Banco Central de Europa (BCE)

Sin cambios importantes en su política monetaria

Previsiones del BCE

(Variación anual, %)



BCE reafirmó intención de seguir con plan de compra de activos hasta marzo de 2017 o más adelante, si fuese necesario

BCE encargó a los comités pertinentes que evalúen las opciones para aplicación correcta de la expansión monetaria

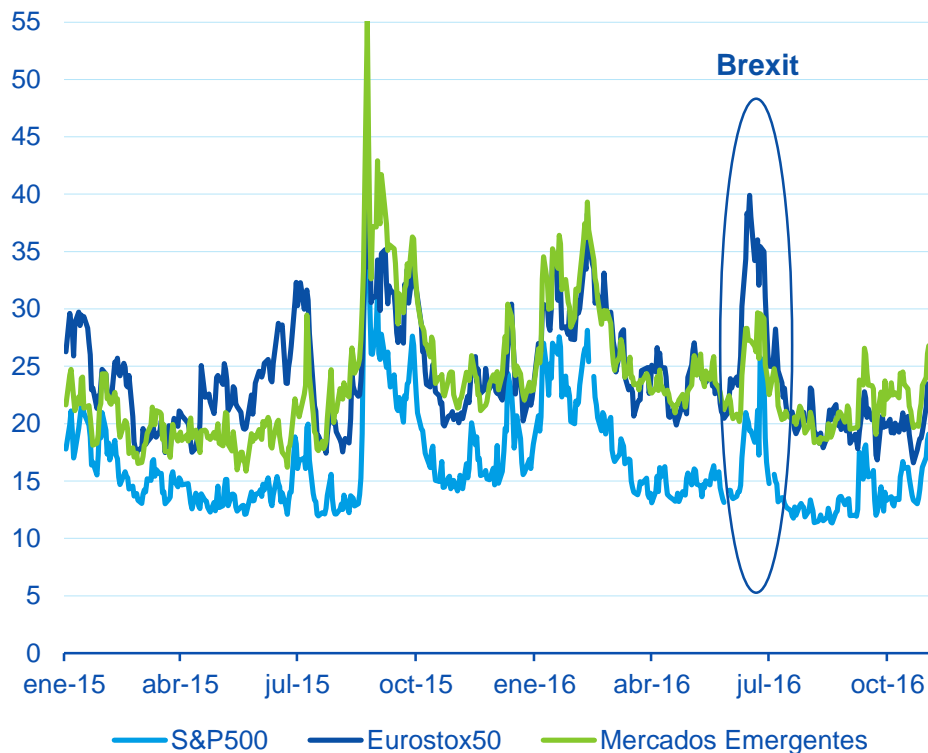
Riesgos para las perspectivas de crecimiento de la Eurozona siguen inclinándose a la baja y se relacionan con el entorno externo

Volatilidad global

Moderada, pero aumentó en desarrollados y LatAm

Volatilidades implícitas en renta variable

(Índice relativo)



Retroceso reciente en los precios de las materias primas implicó mayor volatilidad en emergentes

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

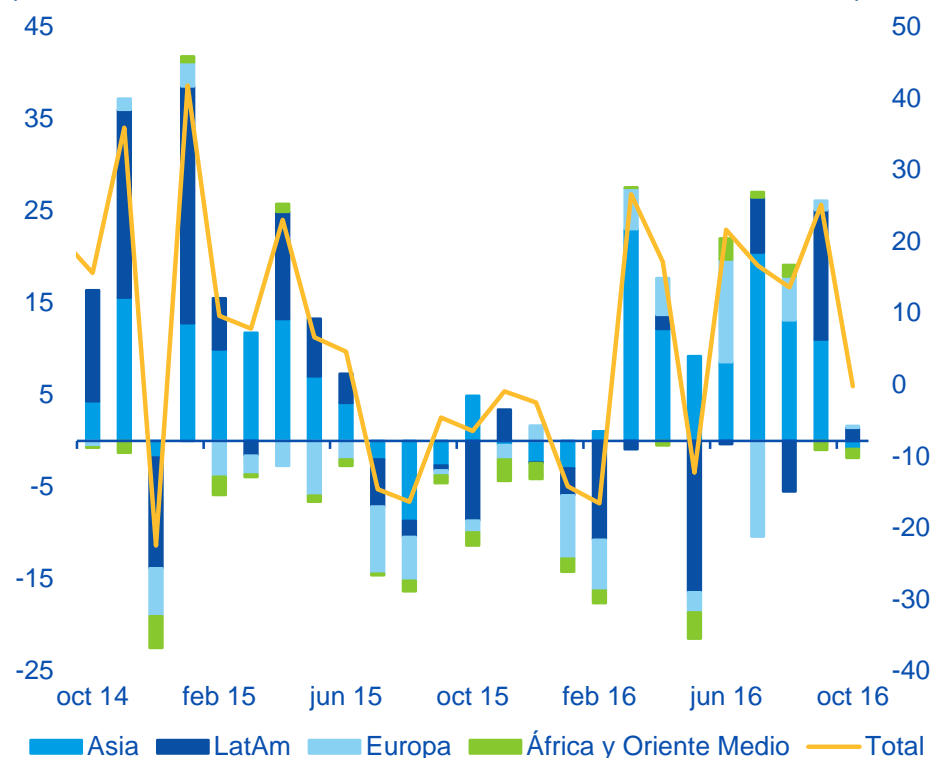
Niveles de volatilidad global permanecen por encima de su media de largo plazo, a pesar de las decisiones de la banca central

Flujos de capitales

Volatilidad estuvo acompañada de menores flujos

Flujos de capitales a países emergentes

(Miles de millones de dólares, ventana de dos años)



Fuente: BBVA Research con datos de IIF

Comportamiento de los flujos se relacionó de cerca con la FED

Meses de alta probabilidad de subida de tasas de FED coinciden con menores flujos o salidas netas

Importantes salidas de capital de portafolio de China.
En Colombia, según la balanza cambiaria, los flujos se desaceleraron en octubre, al igual que en el total de emergentes

A satellite night view of Colombia, showing the country's geographical features and city lights. The image is dominated by a dark blue color palette, with the landmass of Colombia and its surrounding islands and archipelagos highlighted by a dense network of yellow and orange lights representing urban areas. The lights are most concentrated in the coastal regions and along the major river valleys. The surrounding ocean is a deep, dark blue, and the horizon is visible in the upper part of the frame. The overall composition is a high-angle, wide-area shot, providing a comprehensive view of the country's location and urban distribution.

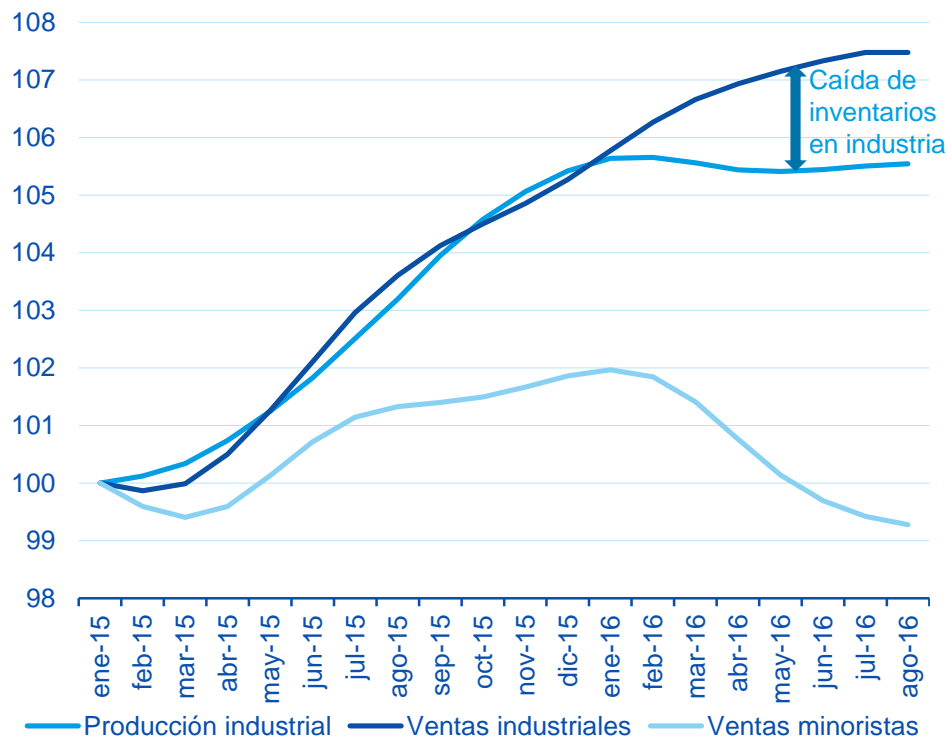
Colombia

Indicadores líderes

Industria mantiene dinamismo en ventas...

Industria y ventas minoristas*

(Ajustado por estacionalidad, Ene15=100)



...pese a moderación del consumo

Desacumulación de inventarios. El crecimiento de la producción desde Oct-15 fue menor que el de las ventas

Ventas. Crecieron desde entonces un 5,1% promedio anual, mientras que la producción industrial lo hizo en 4,6%

Inversión a la vista. El cuarto trimestre de 2016 tendrá la primera variación positiva de la inversión no residencial desde Sep-15. Alto uso de capacidad instalada es determinante

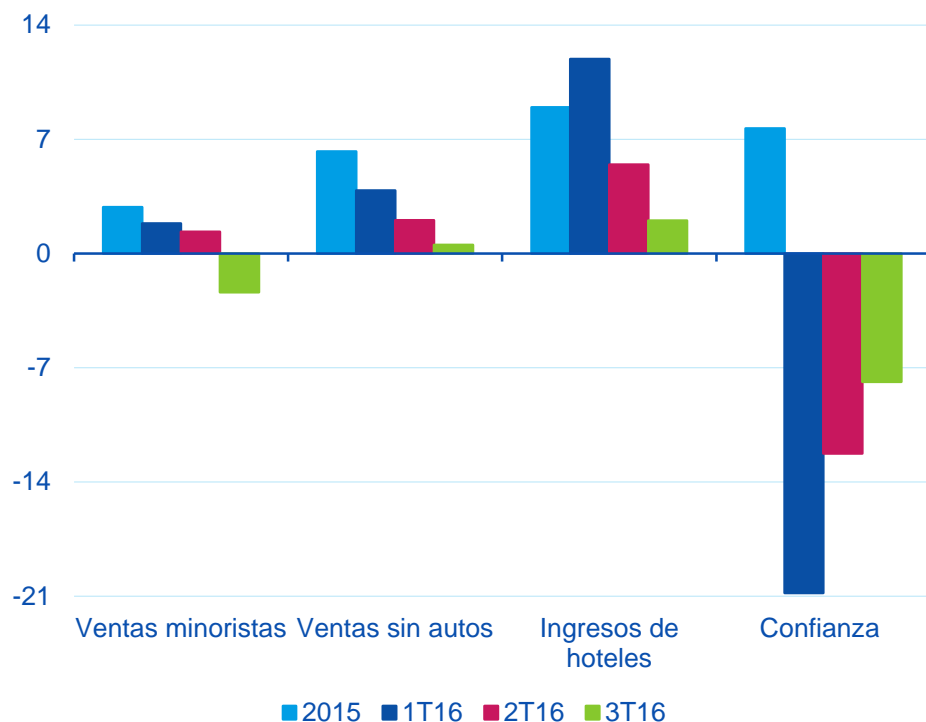
Fuente: BBVA Research con datos del DANE. *Ventas minoristas se usa como indicador adelantado del consumo de bienes de los hogares

Indicadores líderes

Consumo de hogares profundizó la desaceleración

Indicadores de consumo*

(Ajustado por estacionalidad, Ene15=100)



No son sólo las ventas minoristas

Consumo de servicios. Luego de un fuerte crecimiento en el primer trimestre, el crecimiento de la hotelería se moderó

Impacto de autos en caída de ventas fue importante, pero otros componentes también están creciendo mucho menos

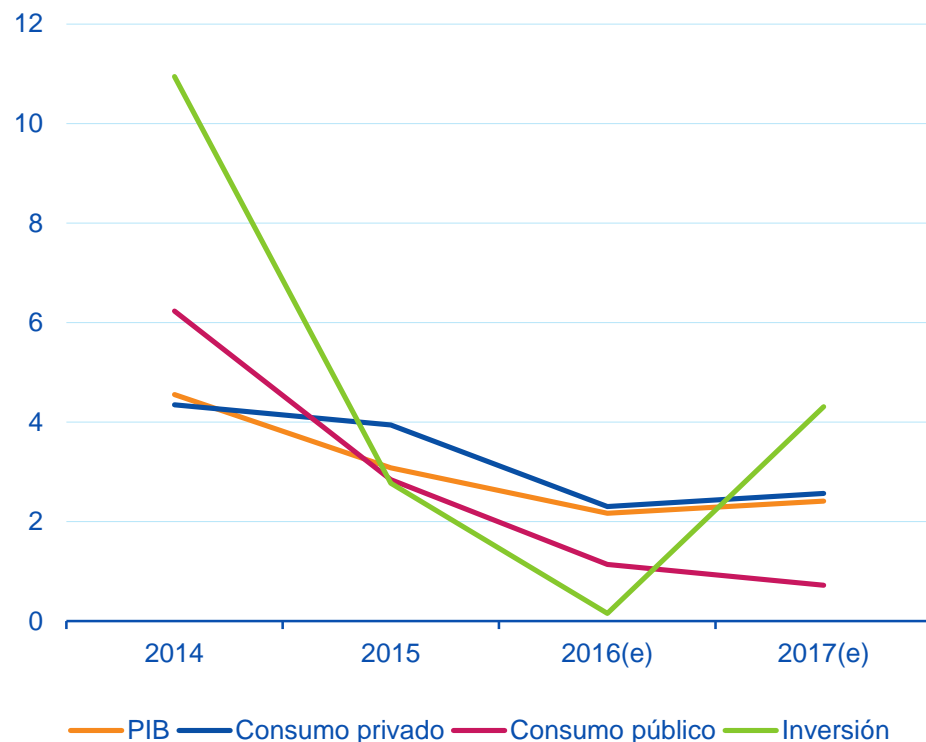
Confianza. Anticipa desaceleración adicional del consumo, pero su punto más bajo se vislumbra próximo: el primer trimestre de 2017 por efectos de los mayores impuestos

PIB por demanda

Inversión seguirá siendo el principal soporte del PIB

Crecimiento del PIB por componentes de la demanda

(Variaciones anuales, %)



PIB: 2,2% en 2016 y 2,4% en 2017

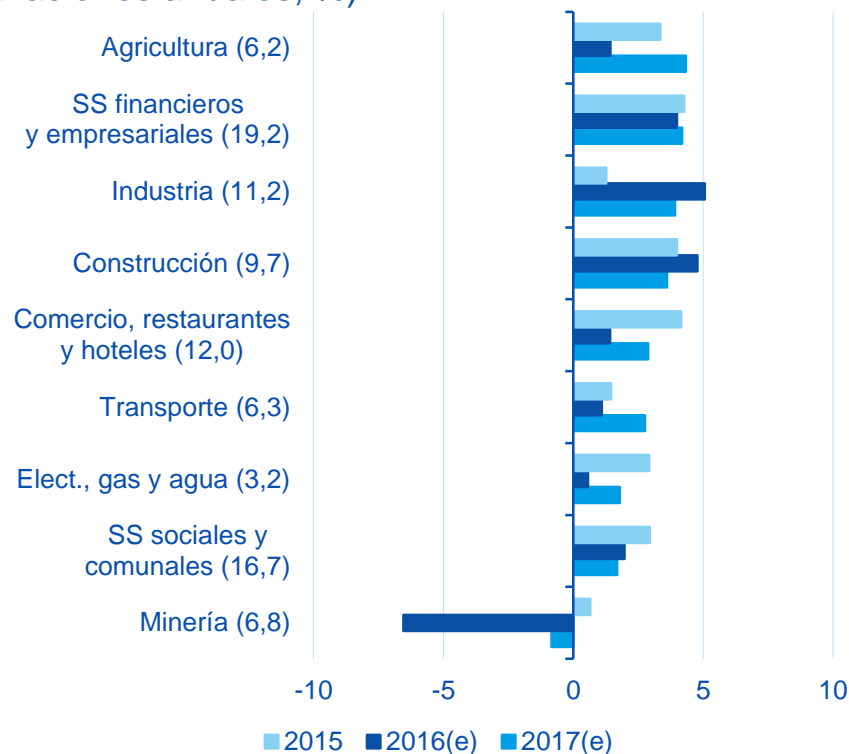
- 1. Inversión.** Inicio de las 4G, y proveniente de industria (recuperación) y minería (mejor precio de petróleo)
- 2. Consumo privado.** Se acelerará marginalmente en 2017 frente al resultado de 2016 (2,6% vs. 2,3%)
- 3. Restricción a crecimiento del consumo.** Mayores tasas de interés, efectos de la reforma tributaria sobre consumo y aumento de la tasa de desempleo

PIB por oferta

2017: agricultura, industria y construcción liderarán

Crecimiento del PIB por sectores económicos

(Variaciones anuales, %)



Todos crecen, menos la minería

1. Agro. Incentivada por los altos precios de 2016 y la normalización del clima

2. Construcción. proyectos de infraestructura 4G, y la vivienda de estratos medios y bajos

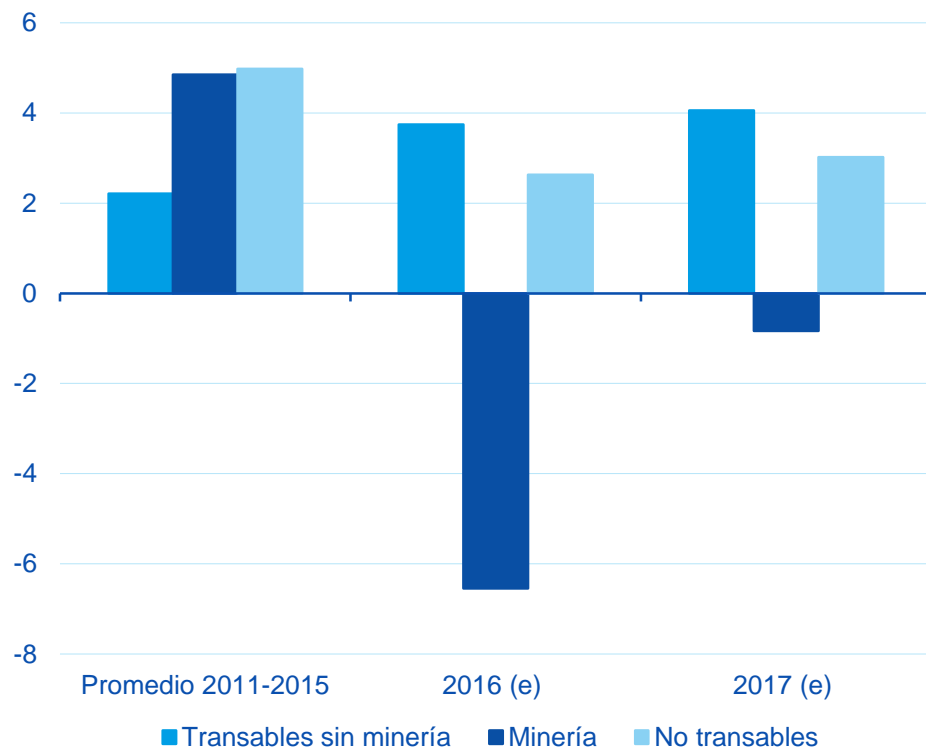
3. Industria. Mayor uso de capacidad instalada, sustitución de importaciones y repunte de exportaciones a finales de 2017

PIB por oferta

Se sigue fortaleciendo el sector transable del país

Crecimiento por grupos de sectores

(Variaciones anuales, %)



2017: Transables (sin minas) +4,1%

La participación de la industria en el PIB ganará 0,4 puntos porcentuales entre 2015 y 2018

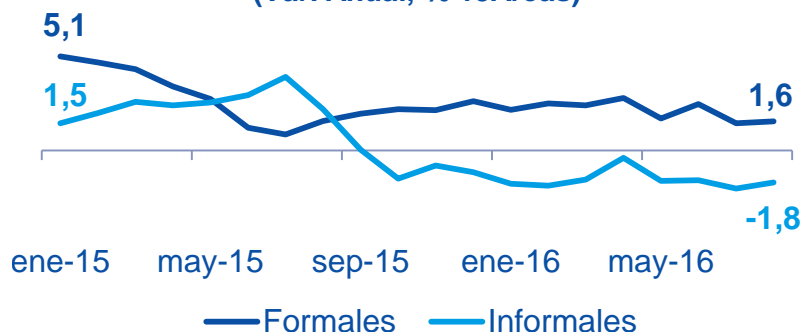
La minería perderá 1,3 puntos porcentuales de participación en el PIB en el mismo período

La construcción aumentará su participación en el PIB de los próximos años por los proyectos de infraestructura en curso

Mercado laboral

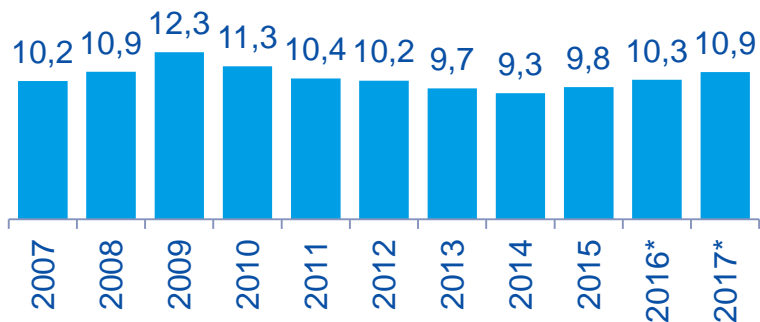
Mayor tasa de desempleo, pero empleo más formal

Crecimiento del empleo por tipo
(Var. Anual, % 13Áreas)



Crecimiento de los sectores económicos intensivos en trabajo (industria, agro y construcción), junto con reducción de costos a la nómina en reforma tributaria de 2012, llevó a mayor formalización laboral

Tasa de desempleo urbano
(FinPeríodo, 13Áreas, %PEA, *Previsiones)



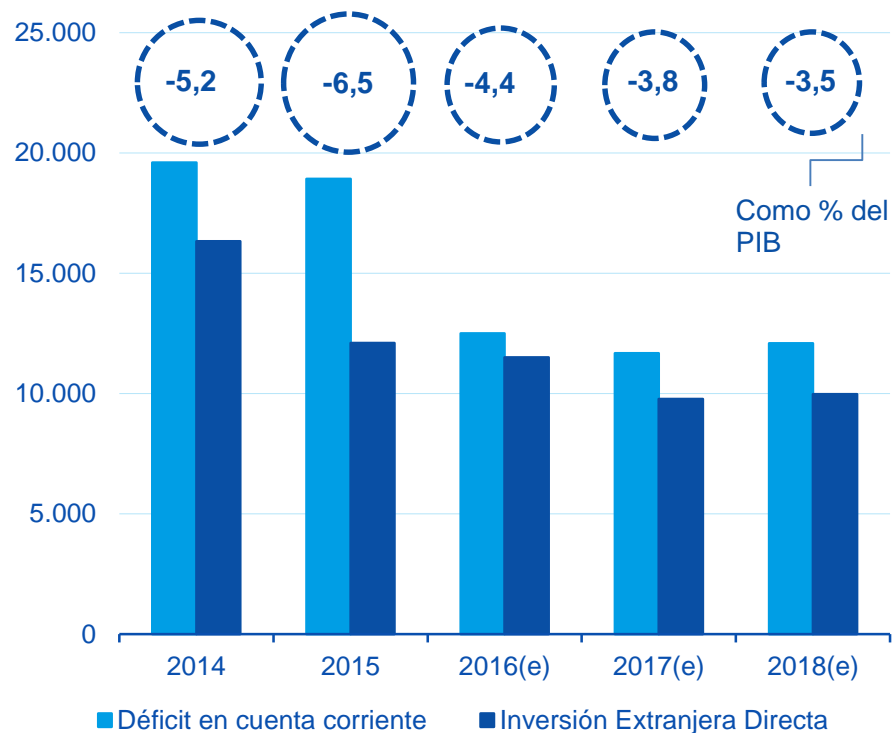
Habrà un deterioro de la tasa de desempleo, pero será de lejos menor al aumento que tuvo en períodos de desaceleración anteriores (como de 2007 a 2009)

Balanza de pagos

Cierre del déficit en la cuenta corriente se acelera

Déficit en la cuenta corriente y financiamiento

(Millones de dólares)



Y está siendo mejor financiado

La brecha entre la cuenta corriente y la IED se cerró considerablemente

En 2015, la IED cubrió el 64% del déficit en cuenta corriente. En 2016-2018 cubrirá el 87% en promedio

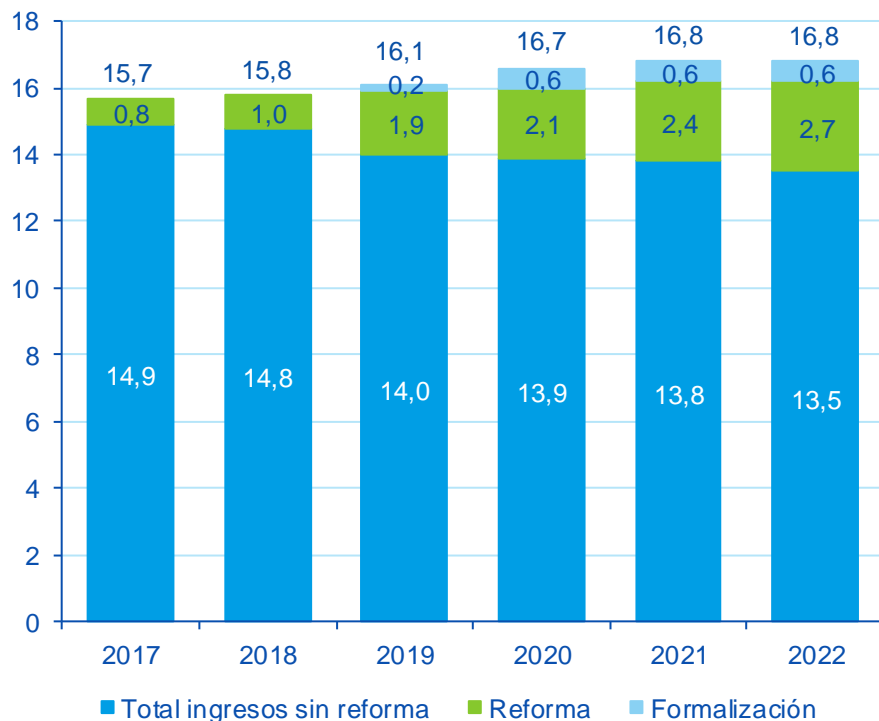
En 2017, y en adelante, el déficit de la cuenta corriente se ubicará por debajo del 4% del PIB y se ubicará en niveles similares a los de 2013

Proyecto de reforma tributaria

Aumento en recaudo con impuestos indirectos...

Ingresos del Gobierno Central con y sin reforma

(% del PIB)



...y dejaría en firme unos transitorios

IVA. Plantea pasar la tarifa general de 16% a 19% desde 2017 y prácticamente mantiene inalterada la lista de bienes que no lo pagan. **A personas** les unifica régimen y reduce las deducciones y exenciones

Para empresas, simplifica esquema tributario, cambia base gravable y disminuye tarifas de manera muy importante a partir del año entrante

Proyecto de reforma tributaria

Podría ser más gradual

Estructural

Hace un rebalanceo de la carga tributaria entre las personas naturales y las empresas

Simplifica los sistemas tributarios mediante la eliminación de sistemas alternativos

Aumenta las bases y cambia la base de referencia para tributación de personas jurídicas

Recaudo

Cifras del Gobierno: la reforma propuesta permite recaudar un 0,8% del PIB adicional en 2017

Recaudo próximos años. Esta cifra se incrementa gradualmente en los siguientes años hasta 2,7% del PIB en 2022

Se adicionan los efectos de mayor recaudo por la formalización de la economía (0,6% del PIB)

Incentivos a capital y empleo

Reduce el costo del capital. Además del rebalanceo empresas-personas, propone la devolución plena del IVA pagado sobre la compra de bienes de capital

Formalidad. Mantiene exención en pago de unos parafiscales por parte del empleador (empleos de menos de 10 salarios mínimos), crea monotributo y desincentiva uso del efectivo

Evasión

Aspecto central de la reforma. Tipificación de la evasión como delito penal.

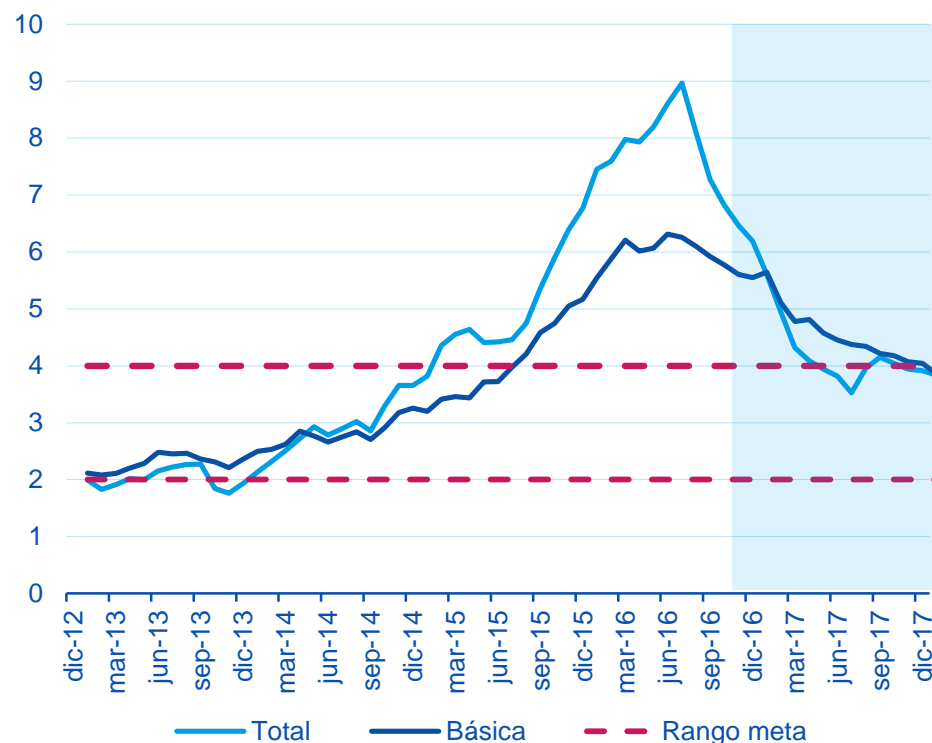
Modificaciones. Nuevas reglas para las Entidades Sin Ánimo de Lucro, crea esquemas de intercambio de información y obliga a la revelación de la planeación tributaria agresiva de acuerdo con los lineamientos de la OCDE

Inflación

Alimentos aceleran convergencia al rango meta

Tasa de inflación básica y total

(Variación anual, %, *Previsiones sombreadas)



Determinantes para inflación total

Clima. Normalización de clima (cosechas e hidroeléctricas) ayudaron a bajar precio de alimentos y energía

Tasa de cambio. Apreciándose en lo corrido del año reduce presiones de inflación transable y regulados

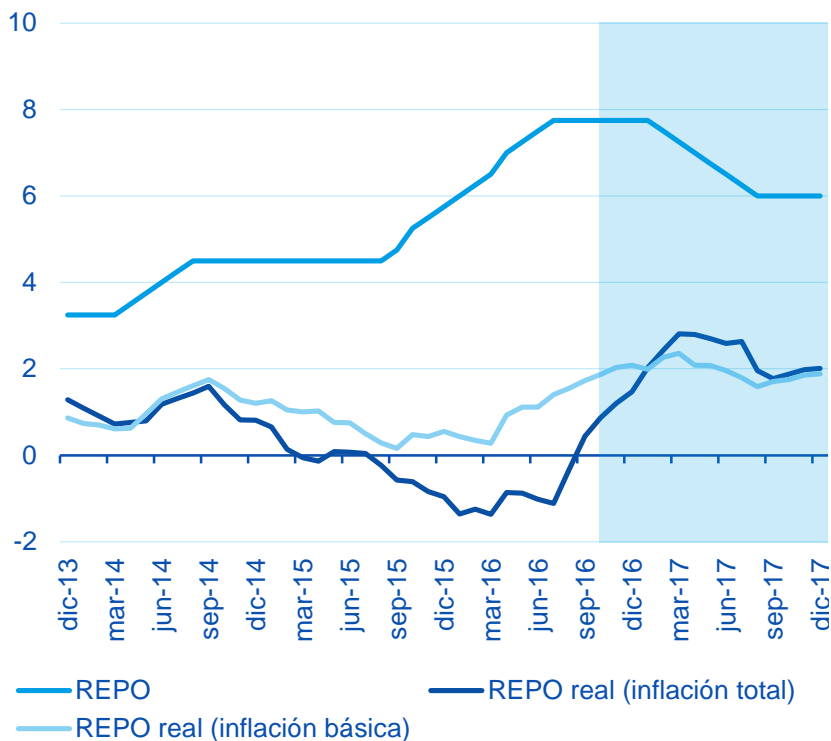
Demanda. Desaceleración del consumo implica cierre progresivo del exceso de gasto sobre el ingreso que se mantenía desde caída de los precios del petróleo

Política monetaria

BanRep tendrá más espacio para reducciones

Tasa de política monetaria nominal y real

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



Nivel al final de 2017: 6,00%

Consideraciones. Inflación y PIB fueron ajustados a la baja. Aun así, en 2017, la inflación estará muy cerca al límite superior del rango meta del BanRep (2%-4%) en 3,9%. BanRep mantendrá tasa real (descontando inflación) en alrededor de 2% en 2017

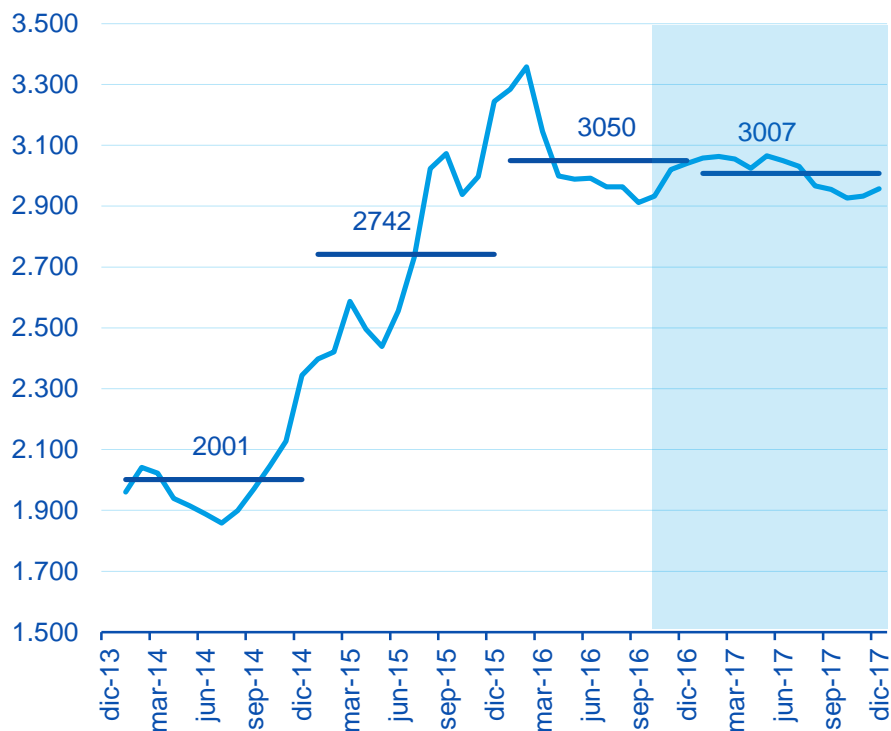
Tasa de largo plazo. La tasa Repo a largo plazo, cuando se podría ubicar en 4,50%

Tasa de cambio

La volatilidad del tipo de cambio continuará

Tasa de cambio con el USD*

(Pesos por dólar, *Previsiones sombreadas)



Nivel de largo plazo: \$2.850/1USD

Factores al alza. Postura de la FED, volatilidad en precio del petróleo, menores ingresos de capital de portafolio, incertidumbre sobre reforma tributaria, cierre de las negociaciones de paz con las FARC y decisiones de las agencias calificadoras

Factores a la baja. Cierre del déficit en cuenta corriente, la economía logró mantener tasas de crecimiento positivas y el ajuste parece haber tocado fondo en 2016

Fuente: BBVA Research con datos del Banco de la República. Previsiones de BBVA Research. *Línea horizontal y valores en el gráfico son los promedios por año

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

Conclusiones

Economía colombiana Un panorama general



El 2016 será el año donde buena parte del ajuste de la economía a los menores precios del petróleo habrá terminado

El buen balance entre producción y gasto continuará en el mediano plazo gracias a que el consumo seguirá creciendo a tasas cercanas a la del PIB

Panorama general

Portada Situación Colombia (<http://bit.ly/2fga9bo>)

BBVA | RESEARCH

Situación Colombia

4º TRIMESTRE DE 2016 | UNIDAD DE COLOMBIA



01
Economía global:
lenta recuperación
con el apoyo de los
bancos centrales

02
Colombia próxima a
terminar el ajuste a
los menores precios
del petróleo y su
crecimiento se
acelerará
gradualmente de
2017 en adelante

03
Déficit en cuenta
corriente disminuye
rápidamente. En 2017
estaría por debajo del
4%

04
Descenso rápido de
inflación abre espacio
para que el Banco de
la República sea más
agresivo bajando su
tasa de intervención
en 2017

A hand holding a tablet computer against a blurred city skyline background. The image is dominated by blue tones, with a white diagonal shape in the upper right corner. The word 'Gracias' is written in a large, blue, sans-serif font in the lower right area.

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

Natalia Roa

Estudiante en práctica

angjenatalia.roa@bbva.com

www.bbva.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.