

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

Índice

1. Editorial	3
2. Lento crecimiento global	4
3. Economía próxima a cerrar su ajuste a los menores precios del petróleo	6
4. Tablas	15

Fecha de cierre: 28 de octubre de 2016

1. Editorial

El 2016 será el año donde buena parte del ajuste de la economía a los menores precios del petróleo habrá terminado. Por un lado, el consumo y la inversión han tenido un ajuste importante durante este año y por primera vez, desde que el precio del petróleo se desplomó, la demanda interna crecerá por debajo del PIB total. 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. En total esperamos que la economía tenga una aceleración gradual, desde tasas de crecimiento de 2,2% en 2016 a 2,4% en 2017.

Por otro lado, el déficit en cuenta corriente, otro de los ajustes que demandaba la economía, se está corrigiendo rápidamente. Gracias a la caída de las importaciones y a la menor repatriación de utilidades, éste déficit se ubicó en 4,8% del PIB en el primer semestre del año. Creemos que éste déficit se ubicará en 4,4% y 3,8 del PIB en 2016 y 2017, respectivamente, tasas inferiores al 6,5% del PIB que la economía registró en 2015. Los niveles actuales de tasa de cambio seguirán ayudando a que este déficit externo siga corrigiéndose: en 2017 esperamos que el Peso Colombiano registre un valor promedio de COP 3.007, muy similar al promedio de 2016.

Adicionalmente, las cuentas públicas, con la aprobación de la reforma tributaria que debería darse antes de que finalice este año, se volverán más sostenibles, reemplazando parte de los ingresos que el fisco perdió del sector petrolero. La redistribución de cargas tributarias entre personas y empresas, la simplificación de los tributos, y el fortalecimiento legal e institucional para luchar contra la evasión y elusión son los pilares de esta propuesta. A corto plazo esta reforma incrementa la incertidumbre que ya generó el triunfo del NO en el plebiscito, lo cual afectará algunas decisiones de consumo e inversión, pero a mediano plazo, si buena parte de la propuesta es aprobada, volverá permanente ingresos tributarios que eran transitorios y tendrá efectos positivos sobre la productividad y la formalidad de la economía.

La inflación, que venía acelerándose desde finales de 2014 debido a la devaluación y al fenómeno de El Niño, tocó techo en julio y desde entonces ha descendido gracias a que estos dos factores, de naturaleza temporal, están perdiendo ímpetu. En este contexto, creemos que la inflación terminará este año en una tasa cercana al 6,2% y en el segundo semestre del próximo año se ubicaría en la parte superior del rango meta.

Dado el rápido descenso de la inflación y el crecimiento moderado de la demanda interna, BanRep será más agresivo en la reducción de la tasa de intervención a lo largo de 2017. Creemos que la autoridad monetaria podría reducir hasta 175 puntos básicos su tasa de referencia, dejándola en 6,0%.

En conclusión, Colombia ha sorteado bien la caída de los precios del petróleo. El crecimiento de su economía ha sido superior al de América Latina y la corrección de su desequilibrio externo ha sorprendido por su rapidez. La inflación volverá pronto a estar en el rango meta, el déficit fiscal seguirá moderándose sin ajustes fuertes en el gasto, el déficit en cuenta corriente seguirá descendiendo y sectorialmente la economía será más balanceada, lo que hará que el crecimiento económico sea más sostenible en el mediano plazo.

2. Lento crecimiento global

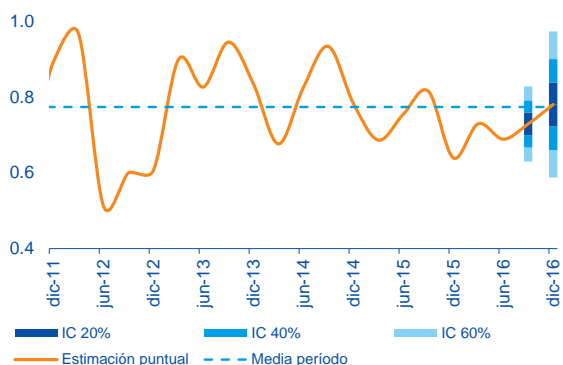
Lenta recuperación con el apoyo de los bancos centrales

Los últimos meses han deparado pocas novedades sobre el desempeño de la economía mundial. Las tensiones financieras se han mantenido moderadas al tiempo que la actividad global parece dar señales de una ligera mejora (Gráfico 2.1), tras una primera mitad del año débil y cierta estabilización del comercio internacional. Todo ello con el continuo apoyo de las autoridades económicas, sobre todo los bancos centrales de los países desarrollados. En particular, el tono más cauto de la Fed confirma una normalización muy gradual de los tipos de interés, después de que se materialice la segunda subida, previsiblemente el próximo mes de diciembre.

Mientras tanto, en las economías emergentes continúa la entrada de capitales impulsada por la búsqueda de rentabilidad y la baja volatilidad, a lo que se une la recuperación del precio del petróleo y de otras materias primas. Respecto a las divisas, el esperado aumento de tipos de interés por parte de la Fed antes de fin de año está favoreciendo la apreciación generalizada del dólar.

Gráfico 2.1

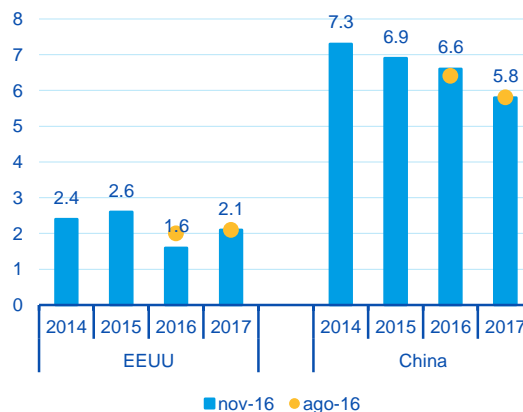
PIB mundial, % t/t. Previsiones 3T y 4T para 2016 en base a BBVA-GAIN



Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.2

Crecimiento del PIB en EEUU y China (%)



Fuente: BBVA Research

En lo que respecta a las dos principales economías con más influencia en América Latina, EEUU y China, los cambios en las previsiones han ido en direcciones opuestas. En EEUU los datos más recientes apuntan a un crecimiento en la segunda mitad del año menos fuerte de lo previsto hace tres meses, tras un primer semestre ya débil, que nos lleva a revisar a la baja el crecimiento para este año en 0,4pp hasta el 1,6% (Gráfico 2.2). Esto supone una clara moderación de la actividad respecto al avance medio cercano al 2,5% en el bienio 2014-15.

La composición del crecimiento sigue alentando las preocupaciones sobre el potencial a medio plazo, al continuar mostrando una economía a dos velocidades con un consumo privado sólido pero una inversión que podría retroceder ligeramente en el conjunto de 2016, tras haber avanzado algo por debajo del 1% en promedio en los últimos cinco años. Las expectativas de un menor potencial de crecimiento a largo plazo podrían estar lastrando las decisiones de inversión y a su vez podría retroalimentar un menor avance de la productividad en el futuro, con un mercado de trabajo prácticamente en pleno empleo. Con todo, seguimos esperando un avance moderado del 2,1% en 2017.

El crecimiento mundial aumentará lentamente en 2017 respecto a 2016

Por el lado de China, los impulsos fiscal y monetario puestos en marcha a principios de año para estabilizar el crecimiento han dado sus frutos y van a permitir alcanzar el objetivo de crecimiento a corto plazo marcado por las autoridades, a costa de acumular crecientes desequilibrios. Así, revisamos al alza la previsión de crecimiento para 2016 hasta el 6,6% (Gráfico 2.2). No obstante, el escenario continúa siendo de una gradual desaceleración hasta el 5,8% en 2017. Y aumentan los riesgos a medio plazo sobre todo el calentamiento del sector inmobiliario, la estabilidad financiera, la depreciación del renminbi y la salida de capitales, así como el endeudamiento de las empresas. A largo plazo, las dudas sobre las perspectivas de crecimiento continúan ante el lento progreso de las reformas estructurales en algunas áreas clave, en particular de las empresas públicas.

En este contexto, hemos revisado ligeramente a la baja nuestra previsión de crecimiento mundial, en parte por los resultados peores de lo esperado en la primera mitad del año en algunas áreas, como por un menor crecimiento previsto en EEUU. En cualquier caso, el crecimiento se mantendrá en el entorno del 3% en 2016, con un ligero aumento al 3,2% en 2017

3. Economía próxima a cerrar su ajuste a los menores precios del petróleo

Fuerzas encontradas en el desempeño de los mercados de activos internos

El comportamiento reciente de los mercados financieros en Colombia ha estado determinado por varios factores que generaron fuerzas encontradas. Por una parte, las presiones hacia la devaluación del tipo de cambio y las desvalorizaciones de los activos internos provinieron de la mayor probabilidad que le están dando los mercados al alza en las tasas de interés de la Reserva Federal, en línea con nuestra expectativa de un aumento de 25 puntos básicos (pb) en diciembre de este año. Esta presión, que fue común a todos los mercados no desarrollados, se combinó con la incertidumbre política generada por el sorpresivo resultado del plebiscito para ratificar el acuerdo de paz firmado entre el gobierno colombiano y la guerrilla de las FARC. Sin embargo, el efecto sobre los mercados de este último factor fue muy limitado y las correcciones sobrevinieron rápidamente.

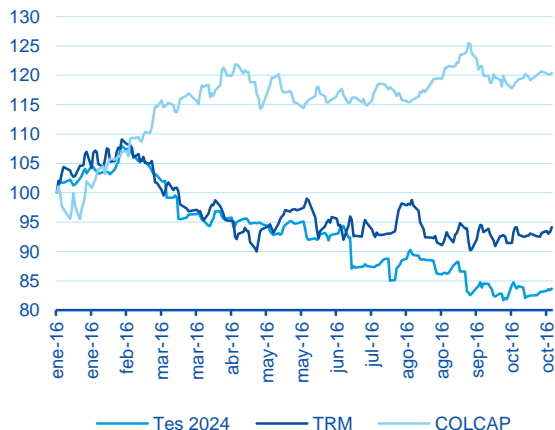
Por su parte, entre los factores que generaron apreciaciones del tipo de cambio y valorizaciones de los activos internos se encuentran el alza del precio del petróleo y el mayor flujo de capitales a Colombia. En el primer caso, el desequilibrio del mercado del crudo se viene corrigiendo y los menores excesos de oferta (incluyendo además el recorte de producción anunciado por la OPEP) determinaron un aumento en la cotización internacional de los precios del petróleo hasta el cierre de esta publicación. En el segundo caso, el desencadenante fue el incremento de la ponderación colombiana en el índice de países con grado de inversión del banco de inversión JP Morgan en cerca de 4 puntos porcentuales (pp).

Estos factores se han contrarrestado, generando cierta estabilidad en las valoraciones de los activos locales durante las últimas semanas, si bien prevalecieron fuertes volatilidades en el entretanto. En efecto, las tasas de la parte larga de la curva de rendimientos han permanecido relativamente estables desde septiembre (el TES 2024 en tasas cercanas a 7,0%), al igual que la tasa de cambio (alrededor de COP 2.930) y el índice accionario (Gráfico 3.1). Los TES en manos de inversionistas extranjeros, por su parte, alcanzaron un 23,3% de los emitidos a septiembre (Gráfico 3.2).

Hacia delante, la corrección progresiva de la tasa de inflación se unirá a los factores que presionarán hacia una valorización en el tramo corto de la curva de rendimiento de la deuda pública. Mientras tanto, la materialización de la subida de la tasa de la FED y la estabilidad de los precios del petróleo determinarán algunas desvalorizaciones en el largo plazo de la curva y una presión hacia la devaluación del tipo de cambio, que se mantendrá hasta los primeros meses de 2017.

Gráfico 3.1

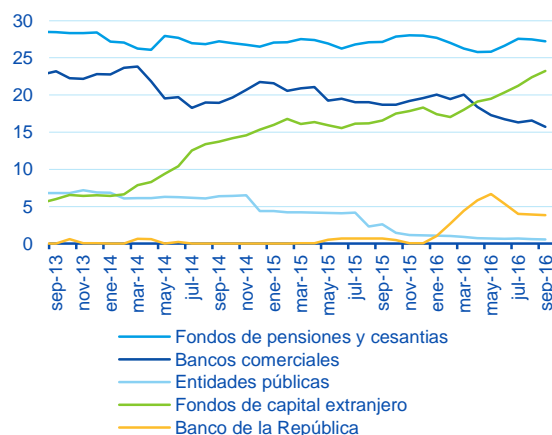
TES 2024, COLCAP y tasa de cambio (índice, enero 4 = 100)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 3.2

Distribución de TES por tipo de tenedor (% del total)



Fuente: Ministerio de Hacienda

Economía colombiana continuará su expansión, aunque en el corto plazo lo hará a un menor ritmo

El conjunto de los datos económicos conocidos más recientemente, que comprenden la publicación del PIB del 2T y algunos indicadores del 3T, muestran una desaceleración adicional de la actividad con respecto a la inicialmente prevista. Esta menor expansión se está dando en todos los componentes de la demanda interna. Por una parte, el consumo privado se moderó rápidamente en línea con la caída en la confianza de los hogares, y su desaceleración fue más allá de la caída en el gasto en los bienes durables, que venía desde antes, y se amplió a los otros grupos de productos.

Por otra parte, la inversión privada se viene recuperando, como lo anticipamos, pero a un ritmo mucho más lento que el estimado inicialmente. La incertidumbre de los empresarios del sector manufacturero (por tasa de cambio, reforma tributaria y condiciones socio-políticas, especialmente) sigue evitando que la señal económica de un mayor uso de la capacidad instalada se transforme con fuerza en una mayor inversión.

Los resultados del plebiscito donde no se ratificó el Acuerdo de Paz firmado entre el Gobierno y la Guerrilla de las FARC a comienzos de octubre genera cierta incertidumbre que puede afectar las decisiones de consumo e inversión en los últimos meses del año y, si la incertidumbre se prolonga, podría también afectarlas en 2017. Esta incertidumbre se combina con el proceso de discusión de la reforma tributaria que presentó el Gobierno Nacional al Congreso el 19 de octubre y no terminará antes de mediados de diciembre, donde se proponen cambios muy relevantes y favorables sobre el recaudo, la carga tributaria a las empresas y la lucha contra la evasión. El proyecto de reforma incluye un aumento del IVA general, un aumento en los impuestos a las personas naturales de ingresos altos, una disminución de la carga tributaria a las empresas y varios instrumentos para mejorar la capacidad de control de la evasión y acercar al país a las prácticas internacionales en esta materia.

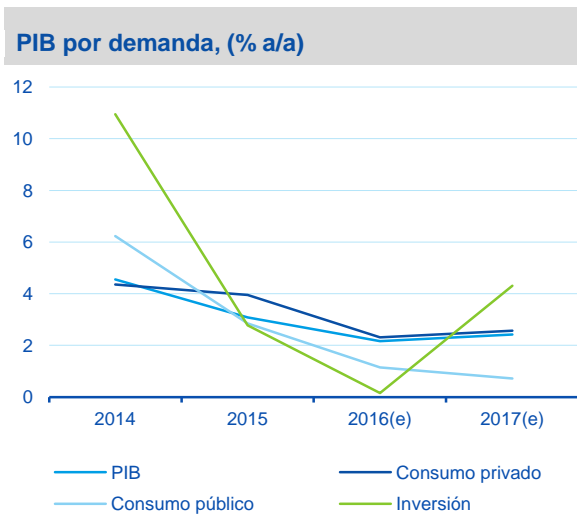
Teniendo en cuenta los indicadores adelantados publicados recientemente y las incertidumbres mencionadas arriba, consideramos que el crecimiento esperado de la economía en 2016 y 2017 será menor al que proyectamos tres meses atrás. En total, estimamos una corrección marginal del crecimiento de 2016 hasta una tasa de 2,2%, mientras que para 2017 esperamos una aceleración muy moderada, hasta 2,4% en todo el año, frente al 3% que teníamos en nuestro escenario anterior

Para 2017 la inversión seguirá siendo el principal soporte, tanto la proveniente de obras civiles, aunque con un aporte menor que lo esperado antes, como la realizada por la industria manufacturera y la minería. En la inversión diferente a obras civiles, ayudarán los efectos base favorables de su bajo dinamismo durante 2016, la recuperación gradual de los precios de las materias primas y la continuación de los buenos resultados en la industria, determinando tasas de crecimiento para la inversión por encima del crecimiento del total del PIB. Los avances en las obras civiles, entre ellos los inicios de las obras de la cuarta generación de infraestructura, seguirán siendo uno de los motores de crecimiento. Sin embargo, creemos que su efecto en 2017 será inferior a lo estimado hace tres meses por el retraso que se percibe.

El consumo privado crecerá marginalmente más en 2017 frente al 2016 (2,6% anual vs. 2,3%) (Gráfico 3.3). El incremento del IVA y el aumento en los impuestos a las personas naturales de ingresos altos que deberían ser aprobados en la reforma tributaria, la mayor tasa de desempleo esperada y la vigencia de tasas de interés de política monetaria superiores a la tasa neutral en la mayor parte del año limitarán el consumo de los hogares.

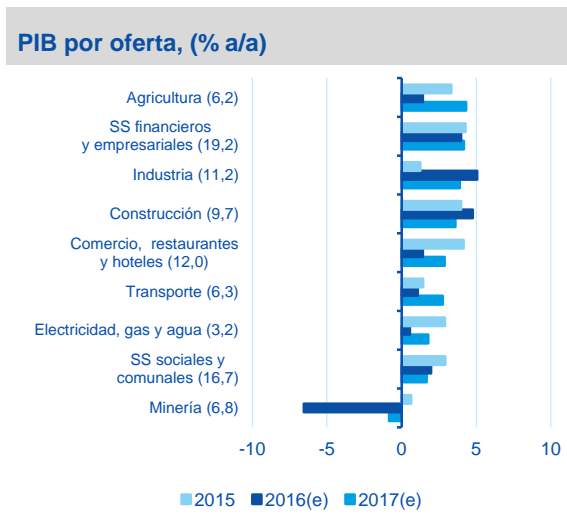
Sectorialmente, la agricultura, junto con la construcción y la industria serán los sectores que crecerán por encima del promedio de toda la economía en 2017 (Gráfico 3.4). La agricultura, incentivada por los altos precios de 2016 y la normalización del clima, aumentará su producción a tasas cercanas al 4%. La construcción, impulsada por los proyectos de infraestructura 4G y la vivienda de estratos medios y bajos, crecerá cerca del 3,5%. La producción industrial, apoyada en la mayor demanda externa y en el aumento de su capacidad instalada, crecerá por encima del 3,5%. El turismo seguirá con su racha positiva, materializando las ganancias en seguridad y la debilidad del tipo de cambio. Por otro lado, la minería seguirá de capa caída dada la menor producción de petróleo que esperamos para el próximo año.

Gráfico 3.3



(e): estimación.
Fuente: DANE y BBVA Research

Gráfico 3.4



(e): estimación.
Fuente: DANE y BBVA Research. Participaciones sectoriales en el PIB total de 2015 entre paréntesis

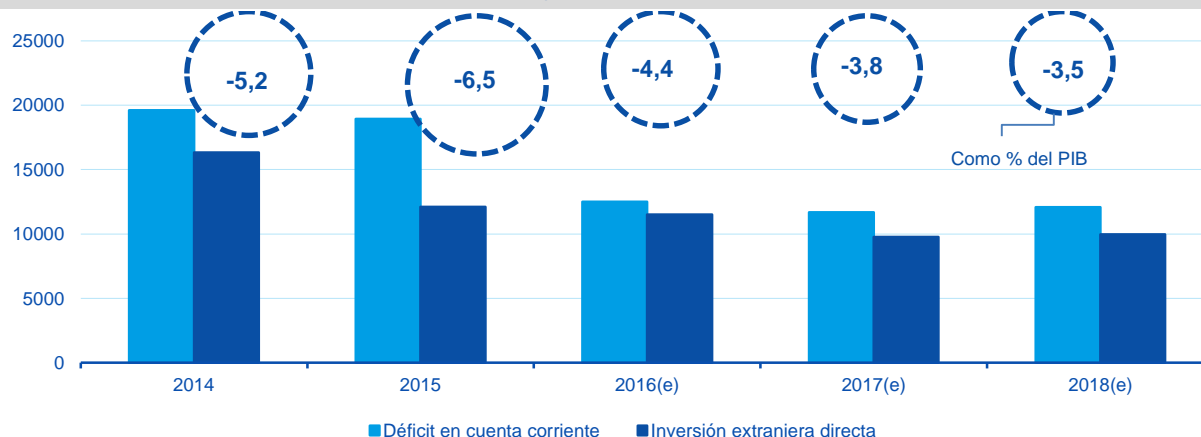
A mediano y largo plazo la economía se acelerará gradualmente hasta llegar a unas tasas de crecimiento cercanas al 4% en 2019. Posterior a este año, la tasa de expansión interna se estabilizará en cifras ligeramente superiores (una o dos décimas) al 4%.

El cierre del déficit en cuenta corriente se acelera

Los crecimientos esperados para 2016 y 2017 implican un aumento limitado de las importaciones de bienes, en línea con la baja dinámica de la demanda interna. El efecto positivo de esta composición del crecimiento será un cierre más rápido del déficit de la balanza comercial y de la cuenta corriente. Este año, el déficit de la cuenta corriente podría terminar en 4,4% del PIB y en 2017 se ajustaría adicionalmente hasta el 3,8% del PIB. Como consecuencia, durante este año las necesidades de financiamiento serán inferiores a las entradas de capital, aunque por un estrecho margen, posibilitando una acumulación contenida de las reservas internacionales. Durante el próximo año, el financiamiento también será suficiente, pero la participación de la inversión extranjera directa (IED) en ese flujo de recursos será menor. De hecho, mientras que la IED este año cubrirá el 92% del déficit de la cuenta corriente, el año entrante este porcentaje se reducirá a 84% (Gráfico 3.5).

Gráfico 3.5

Déficit en la cuenta corriente e inversión extranjera directa (millones de dólares)



(e): estimación.

Fuente: Banco de la República, DANE y BBVA Research

Precio de los alimentos aceleran la convergencia de la inflación al rango meta

La inflación ha empezado a retroceder rápidamente en los últimos meses gracias al fuerte descenso en el precio de los alimentos que se esperaba tras la finalización del fenómeno de El Niño. En efecto, el precio de los alimentos cayó en promedio 5% entre julio y septiembre, ayudando a que la inflación total terminara el tercer trimestre en una tasa del 7,3% a/a, la más baja de todo 2016. En los próximos meses esperamos que la inflación de alimentos siga retrocediendo, aunque a un menor ritmo al que vimos en los últimos meses.

Con la normalización de las lluvias la generación hidroeléctrica ganó participación en la producción total, permitiendo una disminución importante en el precio de la energía en bolsa. El precio del kWh en el tercer trimestre (COP 159) bajó en 64% respecto al promedio del primer semestre (COP 445). Estos menores precios deberán reducir el pago que hacen los hogares por las tarifas de energía en los próximos meses, convirtiéndose en otro factor que asegurará que la inflación siga desacelerándose.

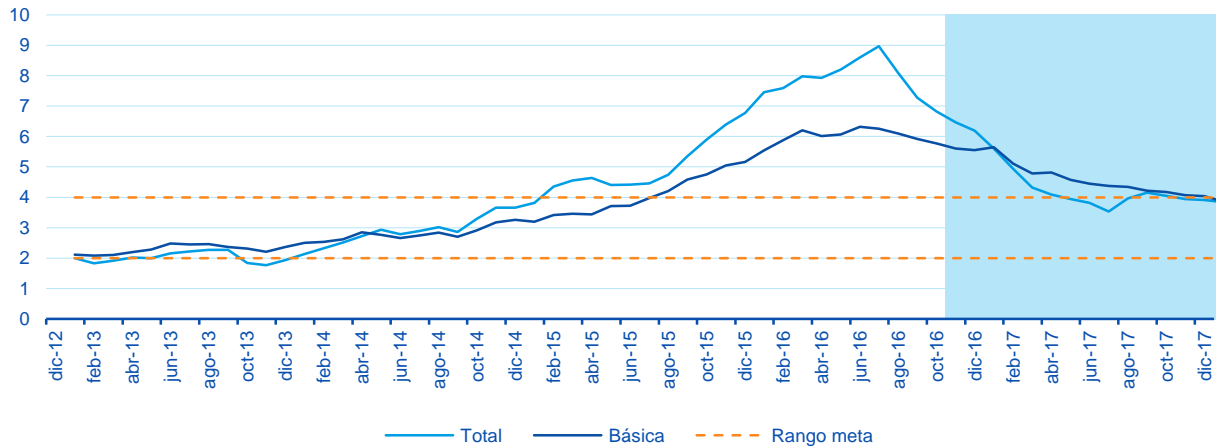
La estabilidad de la tasa de cambio de los últimos meses también ha contribuido, aunque en menor medida, a la moderación de la inflación. En el 3T16 la tasa de cambio se ubicó en promedio en COP 2.946, nivel 6% inferior al promedio que registró durante el 1S16. Esta apreciación del tipo de cambio ha ayudado a que la inflación de transables haya empezado a descender, desde tasas de crecimiento del 7,9% a/a a mediados de año a tasas de 7,2% en septiembre. El precio del gas, donde cerca del 40% de su tarifa está indexada al comportamiento del dólar, también se ha beneficiado de esta apreciación: entre julio y septiembre las tarifas de este servicio pasaron de tasas de crecimiento del 20% a tasas de 10% a/a.

La inflación sin alimentos, gracias al descenso de la inflación de los transables y a la desaceleración del consumo, parece también encauzarse en una senda decreciente. En este contexto creemos que la inflación total y básica seguirán descendiendo en los próximos meses. El rápido ajuste observado en el precio de los alimentos nos lleva a ajustar nuestro pronóstico de inflación para el cierre de 2016, desde 6,9% a 6,2%.

Este ajuste a la baja se traducirá en una menor inercia inflacionaria en 2017 (vía ajuste de salarios y tarifas de algunos servicios como el de arriendos), que junto al menor crecimiento que esperamos para ese año, significan un ajuste a la baja en nuestro pronóstico para 2017. En total, esperamos que la inflación se meta en la parte superior del rango meta del BanRep en el 2S17 y termine el año en una tasa de 3,9%.

Gráfico 3.6

Inflación total y básica (% a/a)



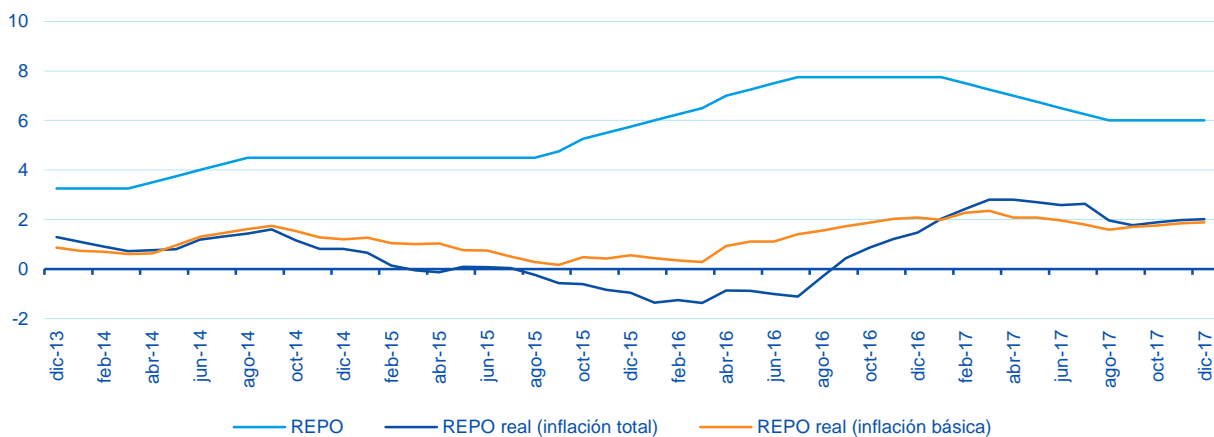
Fuente: DANE y BBVA Research

La política monetaria tendrá más espacio para reducciones

Los ajustes a la baja en nuestros pronósticos de crecimiento e inflación abren la posibilidad para que BanRep sea más agresivo en la reducción de su tasa de intervención a lo largo de 2017. En este contexto creemos que la autoridad monetaria podría hacer reducciones de su tasa de intervención hasta en 175 pb, dejándola en 6,0%. De esta manera, descontando la tasa de inflación del 2S17, la tasa real de intervención estaría en niveles cercanos al 2% (Gráfico 3.7).

Gráfico 3.7

Tasa de política monetaria, nominal y deflactada con la inflación total (%)



Fuente: DANE, Banco de la República y BBVA Research

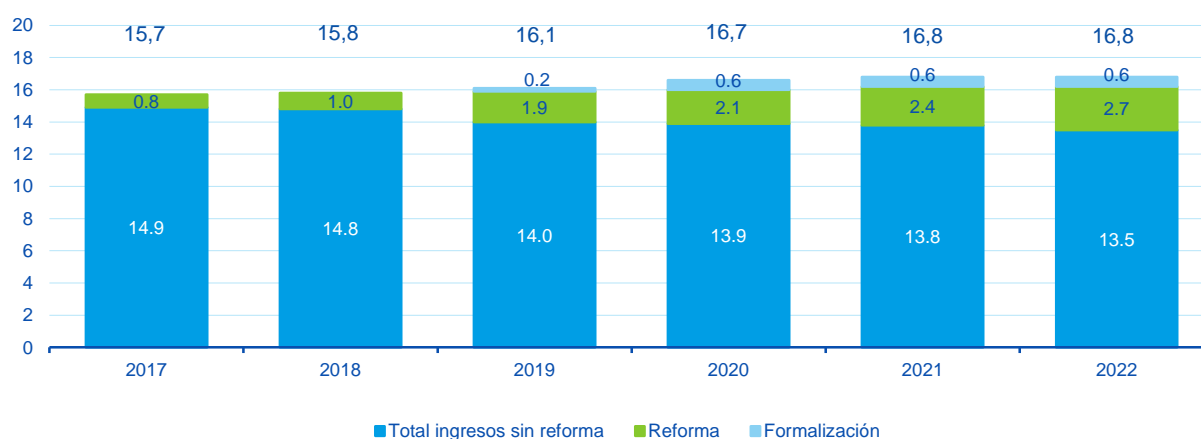
Reforma Tributaria aumenta ingresos con impuestos indirectos y vuelve permanentes algunos que eran temporales

El 19 de octubre pasado el Gobierno radicó en el Congreso de la República el proyecto de ley de reforma tributaria. Se trata de una reforma estructural que aumenta el recaudo, hace un rebalanceo de la carga tributaria entre las personas naturales y las empresas, simplifica sus sistemas de tributación y aumenta sus bases gravables. Además, reemplaza impuestos de carácter transitorio por permanentes, ataca la evasión y promueve la formalización.

Según el Gobierno, la reforma propuesta permite recaudar un 0,8% del PIB adicional en 2017, cifra que se incrementa gradualmente en los siguientes años y a la que se adicionan los efectos de mayor recaudo por la formalización de la economía (Gráfico 3.8).

Gráfico 3.8

Ingresos del Gobierno Nacional Central con y sin reforma (% del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda

En lo concerniente a los impuestos indirectos, la reforma aumenta tarifas y modifica marginalmente la canasta de bienes. El proyecto plantea pasar la tarifa general de IVA del 16% actual a un 19%, a partir de 2017 y prácticamente mantiene inalterada la lista de bienes que no pagan IVA.

Para empresas, simplifica el esquema de tributación, cambia la base gravable y disminuye las tarifas de manera muy importante a partir del año entrante. Las nuevas tarifas dejarían a Colombia mucho más cerca de sus pares de la Alianza del Pacífico. Adicionalmente, con el fin de promover la inversión propone la devolución plena del IVA pagado sobre la compra de bienes de capital. Para personas naturales, aumenta la base gravable y simplifica el régimen de tributación.

Un aspecto central de la reforma es la lucha contra la evasión y la elusión mediante el fortalecimiento de la administración de impuestos y la tipificación de la evasión como delito penal. Para ello la reforma introduce nuevas reglas para las Entidades Sin Ánimo de Lucro, crea esquemas de intercambio de información y promueve la revelación de la planeación tributaria agresiva de acuerdo con los lineamientos de la OCDE. Un aspecto muy valioso de la reforma es que incentiva la formalidad al mantener la exención en el pago de

parte de los parafiscales del empleador para los trabajadores de menos de 10 salarios mínimos, al introducir el monotributo y al desincentivar el uso del efectivo.

Existe mucha incertidumbre sobre el articulado que será finalmente aprobado. Tanto en el Congreso como en mesas de trabajo regionales se está socializando en la actualidad el proyecto y puede que se den cambios relevantes en el mismo después de esta interacción.

Consideramos que el Gobierno Nacional logrará una reforma que le dará holgura a su senda de gasto respecto a la presentada en su presupuesto para 2017. La deuda pública del Gobierno se ubicará al finalizar el año entrante en cerca del 43,8% del PIB (fue 45,1% en 2015).

La volatilidad del tipo de cambio continuará

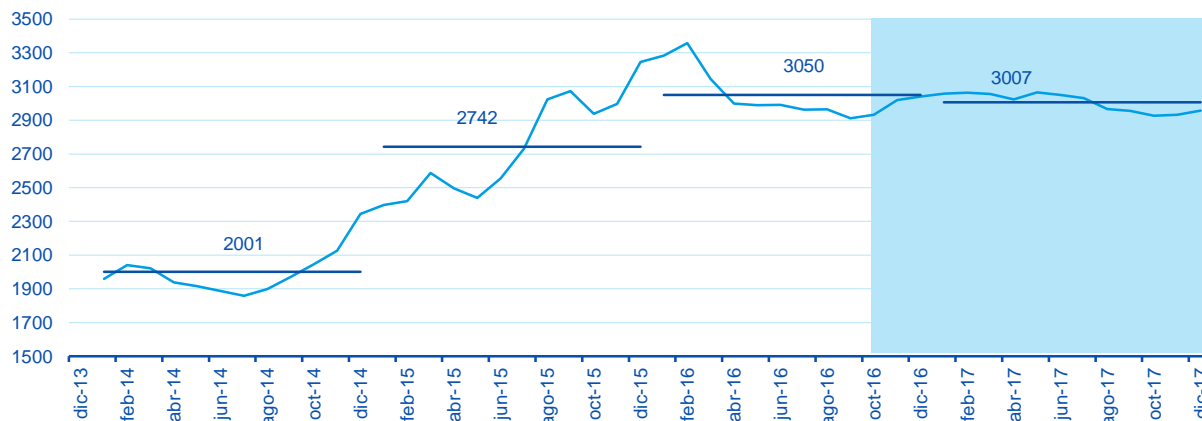
La tasa de cambio seguirá con un proceso de volatilidad importante en los próximos meses y durante el 2017 como consecuencia del posible cambio en la postura monetaria de la FED, la volatilidad en el precio del petróleo, las perspectivas de menores ingresos de capital de portafolio, y la incertidumbre sobre el texto final aprobado de la reforma tributaria y sobre el cierre de las nuevas negociaciones de paz con la guerrilla de la FARC, las cuales intentan incluir en los acuerdos las peticiones de los grupos de ciudadanos que votaron por la no ratificación de los acuerdos.

Un factor adicional de volatilidad son las calificadoras internacionales de riesgo que están atentas a la reforma tributaria que apruebe el Congreso para evaluarla y considerar si mantienen la calificación actual con su perspectiva negativa o consideran una baja de un escalón en la misma. La economía colombiana cuenta con varios factores a favor en este proceso de evaluación de las calificadoras y podemos destacar dos: el cierre rápido y contundente del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos desde niveles de 7,7% en el tercer trimestre del 2015, cuando alcanzó máximos, al 3,8% del PIB estimado para 2017. El otro factor a destacar es que a pesar de la magnitud del choque en el sector minero-petrolero la economía logró mantener tasas de crecimiento positivas y el ajuste parece haber tocado fondo en 2016.

Creemos que el Peso en este contexto cerraría el 2016 en niveles cercanos a los COP 3.040, y alcanzaría un máximo en febrero próximo (Gráfico 3.9). En el 2S17 la tasa de cambio se apreciaría frente al promedio del 1S17, terminado el año en un nivel alrededor del COP 2.957. En promedio, el 2017 tendrá un COP ligeramente más apreciado que los niveles de 2016. Sin embargo, su apreciación (-1.4%) será menor a la que estimamos en nuestra publicación anterior (-6%).

Gráfico 3.9

Promedio mensual y anual del tipo de cambio (COP/1USD)



Fuente: Banco de la República y BBVA Research

Riesgos de crecimiento a la baja

La recuperación del crecimiento global aún es frágil. La probabilidad de que Estados Unidos se desacelere a tasas inferiores a las actuales o que China tenga un aterrizaje fuerte por la transición de su economía no es nula, aunque es todavía baja. En caso de darse, la economía colombiana crecería menos porque no se concretarían las mejoras en las exportaciones que esperamos se consoliden desde finales de 2017. Además podría afectarse el financiamiento externo de la cuenta corriente y llevar a un ajuste adicional de la demanda interna, limitando la recuperación de la inversión privada.

Adicionalmente, de origen doméstico, los principales riesgos que enfrenta la economía son la aprobación de una reforma tributaria más limitada en términos de recaudo y mejoras estructurales al sistema, la prolongación de la incertidumbre del proceso de paz y/o un nuevo escalamiento del conflicto interno. Estos riesgos tendrían efectos sobre la inversión pública, en el crecimiento de 2017 y en las expectativas de mediano y largo plazo. Por ejemplo, la menor construcción de vías secundarias y terciarias, puertos, alcantarillados y demás infraestructuras financiadas a través del presupuesto público afectará la productividad del país hacia adelante. De forma indirecta, un posible deterioro en la confianza ante la materialización de alguno de estos riesgos puede afectar la inversión y el consumo privado el año entrante.

4. Tablas

Tabla 4.1

Previsiones Macroeconómicas Anuales						
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PIB	4,0	4,9	4,4	3,1	2,2	2,4
Consumo privado (% a/a)	4,4	3,4	4,2	3,9	2,3	2,6
Consumo público (% a/a)	6,3	9,2	4,7	2,8	1,1	0,7
Inversión fija (% a/a)	4,7	6,8	9,7	2,8	0,2	4,3
Inflación (% a/a, fdp)	2,4	-1,9	3,7	6,8	6,2	3,9
Inflación (% a/a, promedio)	3,2	2,0	3,7	5,0	7,6	4,2
Tasa de cambio (fdp)	1.768	1.927	2.392	3.149	3.040	2.957
Devaluación (% fdp)	-9,0	9,0	24,1	31,6	-3,4	-2,7
Tasa de cambio (promedio)	1.798	1.867	2.001	2.742	3.050	3.007
Devaluación (% promedio)	-2,7	3,8	7,2	37,0	11,2	-1,4
Tasa BanRep (% fdp)	4,3	3,3	4,5	5,8	7,8	6,0
Tasa DTF (% fdp)	5,2	4,1	4,3	5,2	7,5	6,2
Tasa de desempleo (% fdp)	10,2	9,7	9,3	9,8	10,3	10,9
Balance fiscal (% del PIB)	-2,3	-2,3	-2,4	-3,0	-3,9	-3,3
Cuenta Corriente (% del PIB)	-3,0	-3,2	-5,2	-6,5	-4,4	-3,8

Fecha de cierre de previsiones: 28 de octubre de 2016.

Fuente: DANE, Banco de la República, Ministerio de Hacienda y BBVA Research

Tabla 4.2

Previsiones Macroeconómicas Trimestrales				
	PIB (%, a/a)	Inflación (%, a/a, fdp)	Tasa de cambio (COP/1USD, fdp)	Tasa de política monetaria (% fdp)
T1 14	6,4	2,5	1.965	3,25
T2 14	4,0	2,8	1.881	4,00
T3 14	3,9	2,9	2.028	4,50
T4 14	3,3	3,7	2.392	4,50
T1 15	2,7	4,6	2.576	4,50
T2 15	3,1	4,4	2.585	4,50
T3 15	3,1	5,4	3.122	4,75
T4 15	3,4	6,8	3.149	5,75
T1 16	2,5	8,0	3.022	6,50
T2 16	2,0	8,6	2.916	7,50
T3 16	1,9	7,3	2.880	7,75
T4 16	2,2	6,2	3.040	7,75
T1 17	1,9	4,3	3.055	7,25
T2 17	2,1	3,8	3.050	6,50
T3 17	3,2	4,2	2.955	6,00
T4 17	2,4	3,9	2.957	6,00

Fecha de cierre de previsiones: 28 de octubre de 2016.

Fuente: DANE, Banco de la República y BBVA Research

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.

Este informe ha sido elaborado por la unidad de Colombia

Economista Jefe de Colombia

Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Fabián García
fabianmauricio.garcia@bbva.com

Mauricio Hernández
mauricio.hernandez@bbva.com

María Llanes
maria.llanes@bbva.com

Natalia Roa
angienatalia.roa@bbva.com
Estudiante en práctica profesional

BBVA Research

Economista Jefe Grupo BBVA

Jorge Sicilia Serrano

Análisis Macroeconómico

Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

Escenarios Económicos Globales

Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Mercados Financieros Globales

Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Modelización y Análisis de Largo Plazo Global

Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas
oscar.delaspenas@bbva.com

Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Coordinación entre Países

Olga Cerqueira
olga.gouveia@bbva.com

Regulación Digital

Álvaro Martín
alvaro.martin@bbva.com

Regulación

María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera

David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

España y Portugal

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
Nathaniel.Karp@bbva.com

México

Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Turquía, China y Geopolítica

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Turquía

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

Le Xia
le.xia@bbva.com

América del Sur

Juan Manuel Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Argentina

Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Chile

Jorge Selaive
jselaive@bbva.com

Colombia

Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Perú

Hugo Perea
hperea@bbva.com

Venezuela

Julio Pineda
juliocesar.pineda@bbva.com

INTERESADOS DIRIGIRSE A: BBVA Research Colombia Carrera 9 No 72-21 floor 10. Bogotá, (Colombia). Tel.: 3471600 ext 11448 -
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com