

# Situación Colombia 2T17

2do TRIMESTRE 2017



## Mensajes Principales

1. **El crecimiento mundial continúa aumentando**, y viene acompañado de una cierta clarificación en torno a las políticas en EEUU. Con todo, se mantienen los riesgos globales
2. **La economía colombiana crecerá ligeramente por encima de 2016**. El crecimiento pasará del 2,0% en 2016, al 2,1% en 2017 y 2,7% en 2018
3. **En 2016 se logró un importante y saludable ajuste en la cuenta corriente**. La cuenta corriente como porcentaje del PIB de 2016 se ubicó en 4,4%, cerca de 2 puntos porcentuales (pp) menos que en 2015, y esperamos que continúe su ajuste a niveles cercanos a 3,3% en los próximos dos años
4. **La inflación se sacude de los choques de oferta y ratifica su vertiginoso descenso**. Luego de dos años de presiones cambiarias y uno de los peores fenómenos de “El Niño” en registro, la inflación consolida su desaceleración ubicándose en 4,6% al cierre del primer trimestre de 2017
5. **El Banco de la República inicia su ciclo bajista en tasas**. Con la corrección en inflación y en el balance externo, el Emisor podrá reducir tasas en 2017 hasta el 5,5%



# GLOBAL

El crecimiento se afianza,  
pero aún con riesgos



## Se consolida la dinámica positiva global

Las principales tendencias se mantienen...

Se confirma la recuperación de la actividad industrial y el comercio internacional

Mercados financieros tranquilos

La inflación general sigue creciendo, pero la subyacente se mantiene estable

...y se incrementa la probabilidad de los escenarios centrales

Un fuerte estímulo a la economía americana parece menos probable...

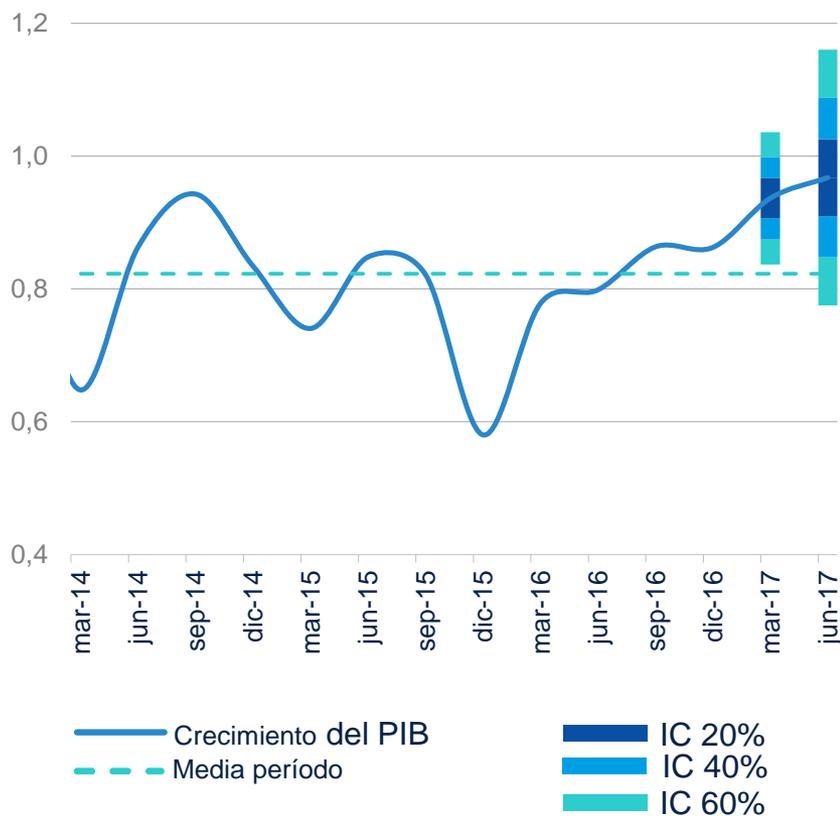
...pero los escenarios más proteccionistas también

Movimientos de los bancos centrales hacia la normalización

# La economía global continúa acelerándose a principios de año

## Crecimiento del PIB mundial

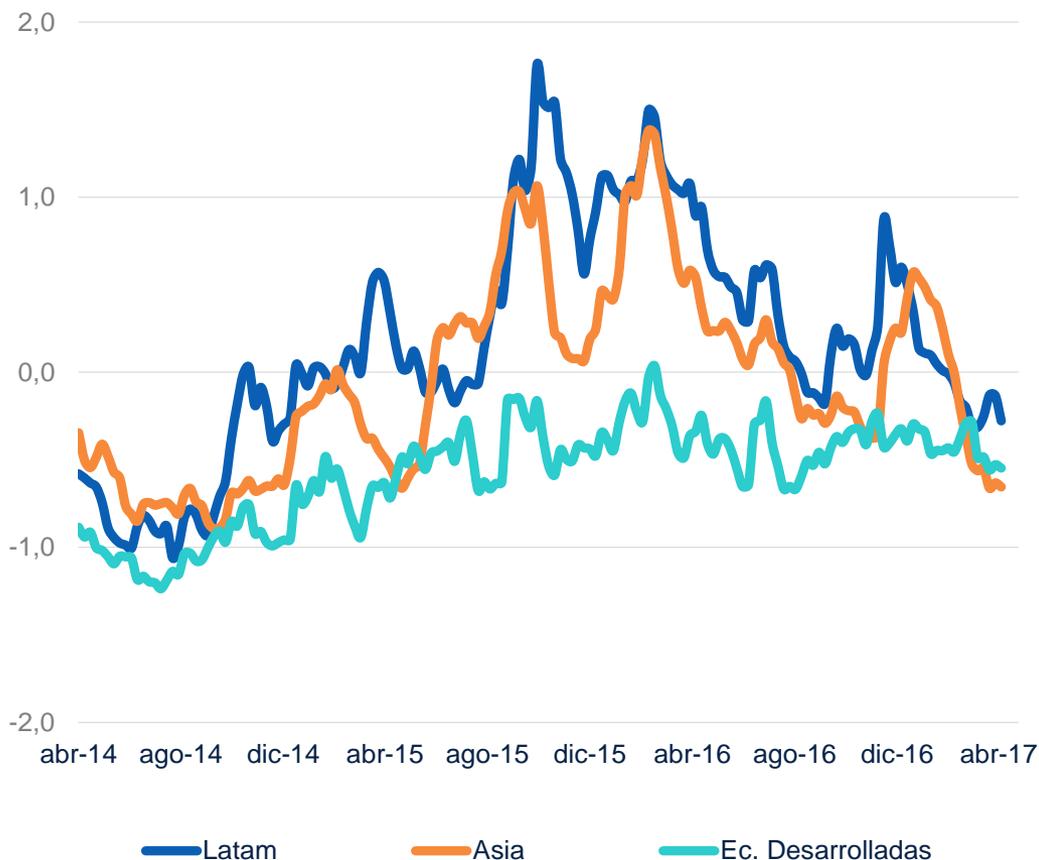
Previsiones basadas en BBVA-GAIN (% , t/t)



- ◆ Los indicadores de confianza están en niveles muy elevados, pero los indicadores reales no recogen toda la mejora
- ◆ China y los países avanzados muestran señales de fortaleza. Sin embargo, el resto de países emergentes presentan un comportamiento más irregular

## Las tensiones financieras se mantienen reducidas

**Índice de tensiones financieras BBVA**  
(índice normalizado)



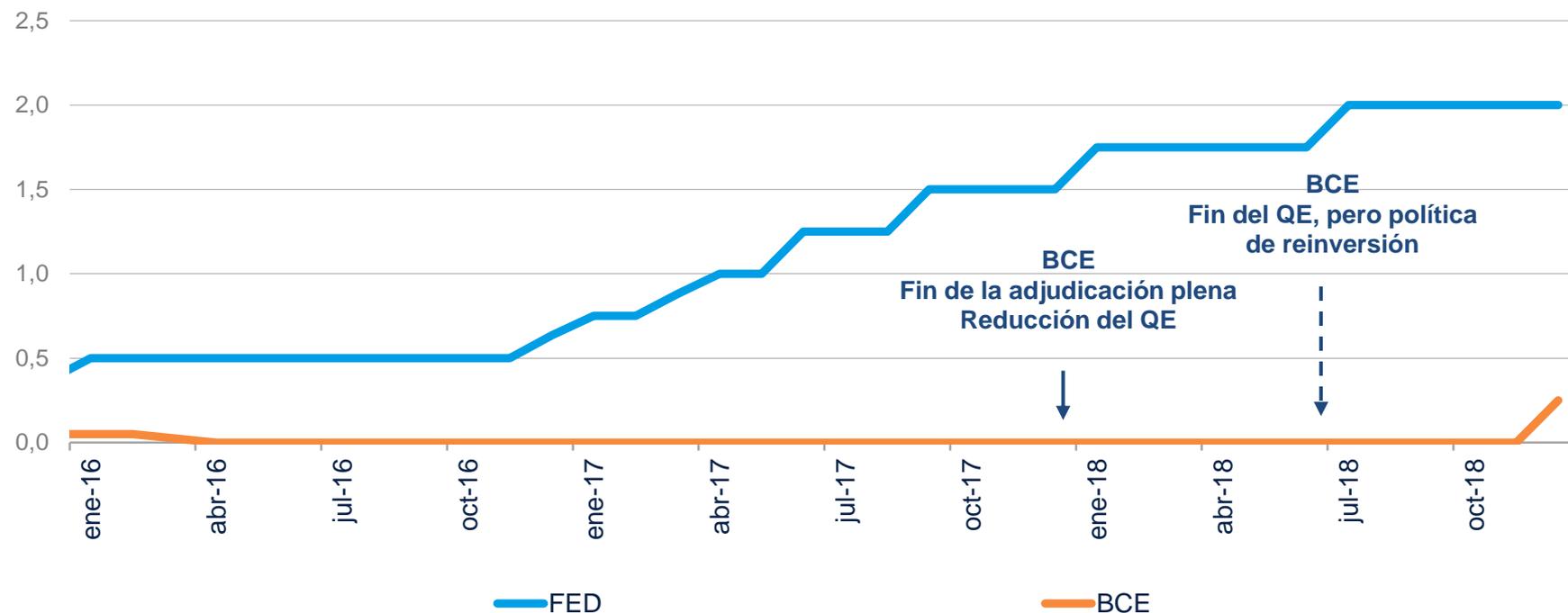
Fuente: BBVA Research

- ◆ La volatilidad se ha reducido a pesar de la incertidumbre sobre la política económica
- ◆ Los estímulos monetarios y fiscales enmascaran cierta inquietud de fondo
- ◆ Europa ha sido la excepción con cierto repunte de los diferenciales soberanos, ligado a las elecciones francesas y el panorama político general

# Los bancos centrales se acercan a la normalización de sus políticas

## Tipo de interés de la FED y del Banco Central Europeo (BCE)

(pb.)

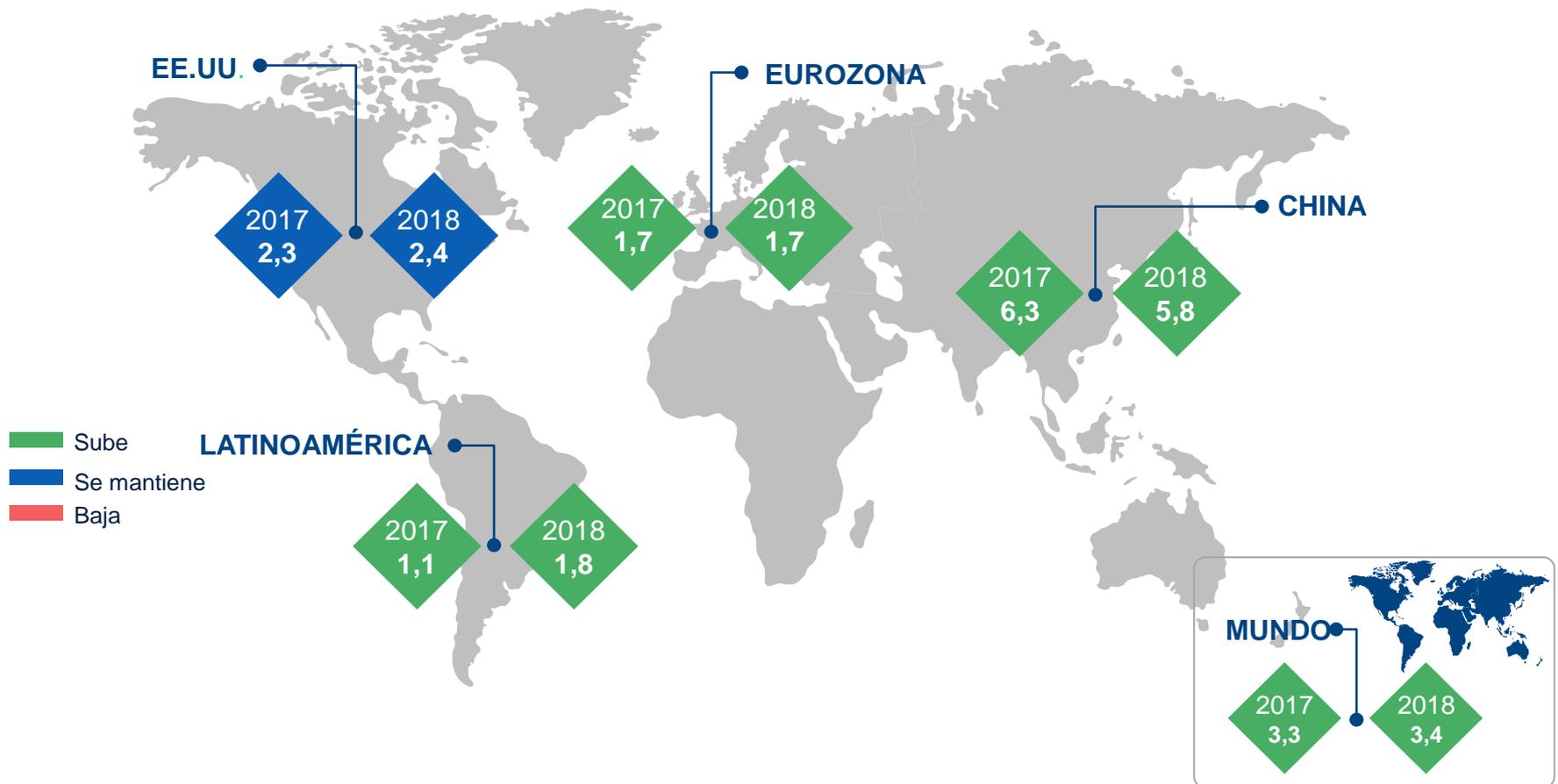


Fuente: BBVA Research, FED y BCE

La Reserva Federal sigue subiendo los tipos de interés, aunque aún es cauta sobre el panorama económico

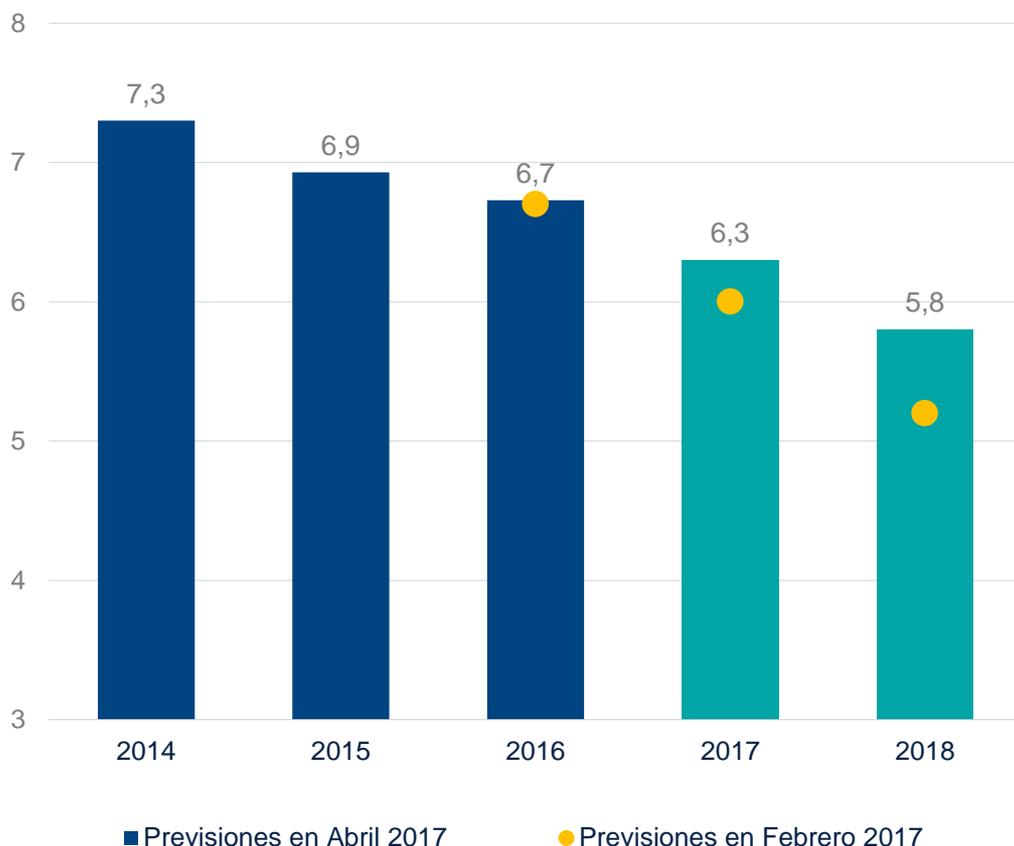
En el BCE se discuten cada vez más las directrices de salida en la política monetaria

# Revisión al alza del crecimiento mundial



# China: nuevo impulso con viejos motores

**Crecimiento del PIB**  
(Variación anual, %)

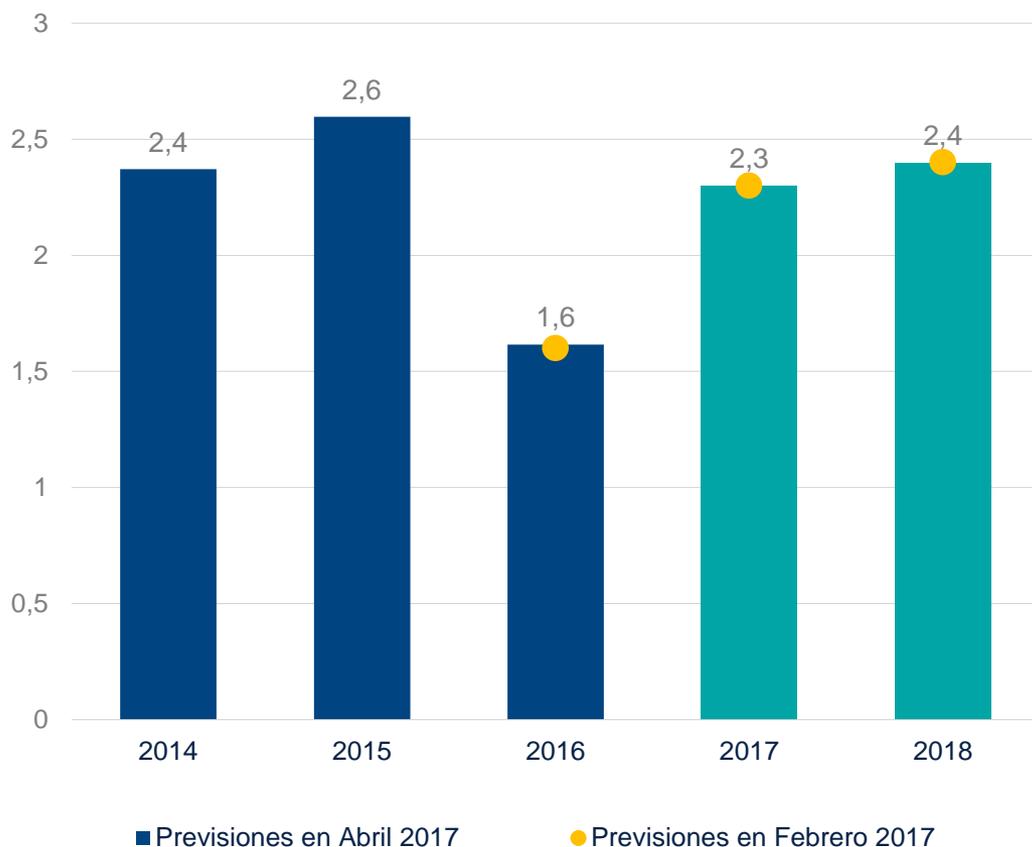


◆ Revisamos al alza nuestra previsión de crecimiento para 2017 y 2018, gracias a los datos recientes y el impulso fiscal. Desaceleración gradual en marcha.

- ◆ Pero los riesgos a medio plazo siguen siendo importantes:
- El proceso de reequilibrio hacia servicios y consumo se ha estancado
  - Los errores de política económica pueden llevar a un despalancamiento desordenado

## EE.UU.: el previsto impulso a la economía se retrasa

**Crecimiento del PIB**  
(Variación anual, %)



- ◆ **La actividad se acelera en 2017** por la mejora esperada de la inversión; sin embargo, el consumo es algo menos dinámico
- ◆ **Continúan los riesgos de política económica** a pesar de un tono más moderado en los últimos meses

# Se mantiene la visión de una suave convergencia de precios de materias primas a su equilibrio de largo plazo

**PETRÓLEO BRENT**  
(USD/B)



**SOJA**  
(USD/tm)



**COBRE**  
(USD/lb)



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

El precio del petróleo sigue apoyándose en el acuerdo de producción de la OPEP, así como el incremento de la demanda. El precio del cobre se beneficia no sólo de una mayor demanda sino de interrupciones de oferta.

Sin cambios relevantes en la visión de precios de largo plazo para las materias primas. Previsiones prácticamente inalteradas para Petróleo y Soja respecto a febrero.

# Los riesgos globales se centran en las políticas de EEUU y el reequilibrio en China

## 1



Incertidumbres todavía asociadas a las **medidas que se aprueben en EEUU**, especialmente en el plano comercial

## 2



Los estímulos de política para apuntalar la fortaleza reciente de la inversión en **China** puede frenar el proceso de reducción de desequilibrios

## 3



**Resultados electorales en Francia o Italia** en caso (poco probable) de que venzan las opciones antieuropeístas

## 4



Riesgos asociados a la **normalización de la política monetaria**, especialmente en EEUU.

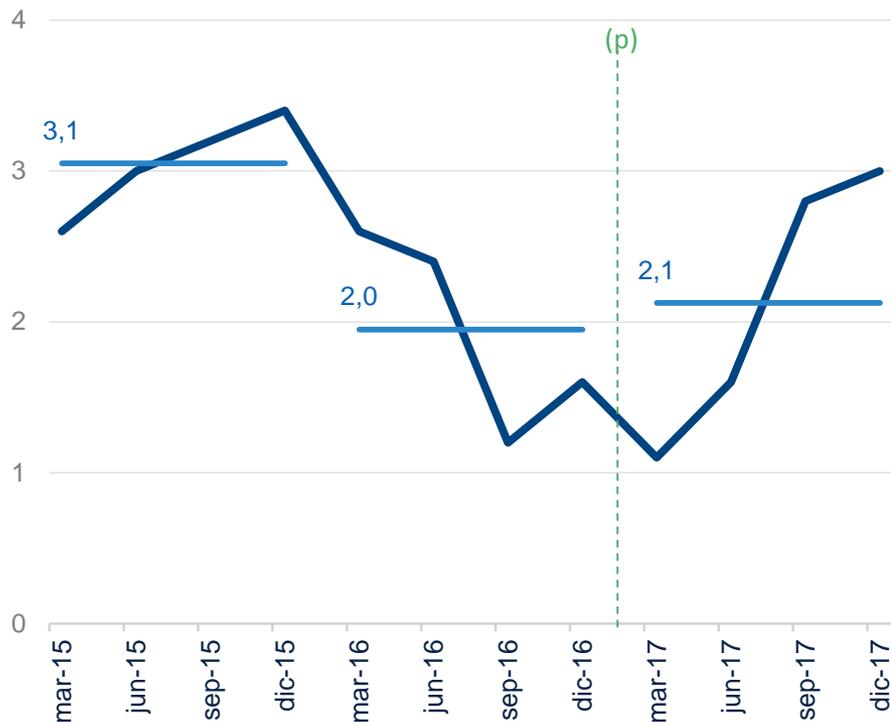
# Colombia

Sembrando para el futuro



# El crecimiento en 2017 será ligeramente mayor al observado en 2016

**Crecimiento del PIB de Colombia**  
(variación % anual)

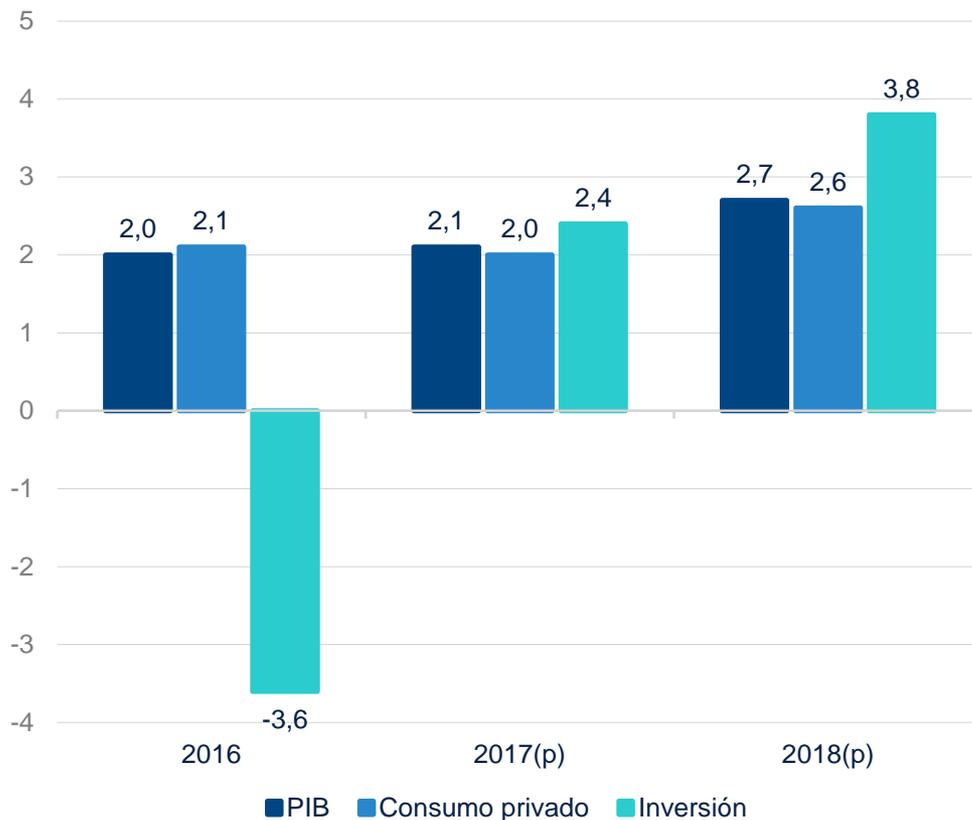


- ◆ Esperamos un mejor desempeño de la inversión en 2017, producto de las obras públicas y de los programas de inversión privada en industria, agro y minería
- ◆ Los indicadores líderes disponibles evidencian un débil inicio de año. Sin embargo, esperamos una recuperación en el segundo semestre

# La inversión en 2017 deja de contraerse y el consumo mantiene su dinámica

## PIB, inversión y consumo de los hogares

(variación % anual)

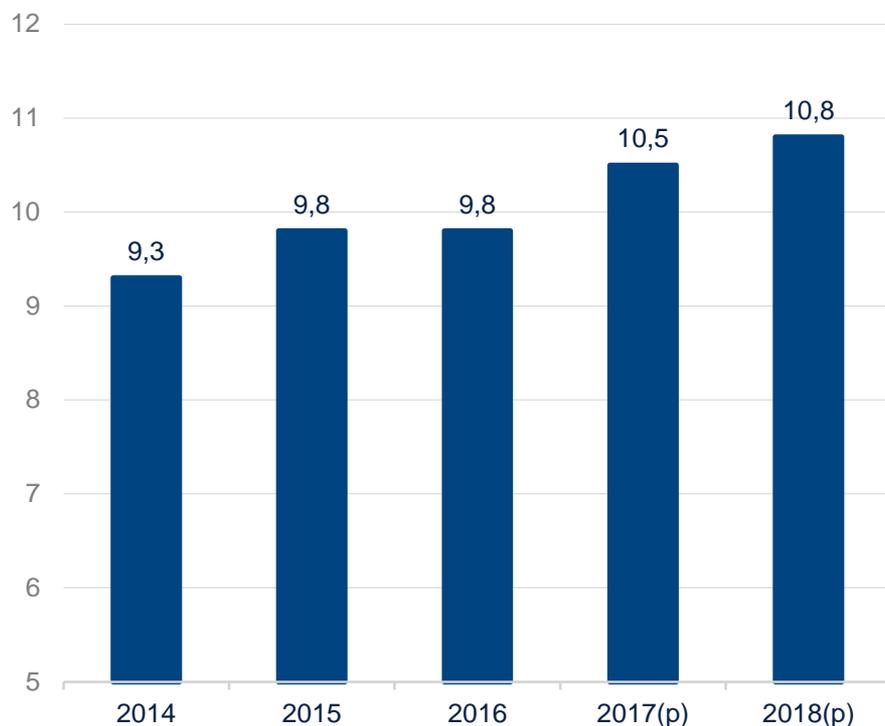


- ◆ Menor inflación y tasas de interés y mejora relativa esperada en la confianza permitirán un mejor desempeño del consumo a partir de la segunda mitad de 2017 y en especial en 2018
- ◆ La tasa de inversión volvería a incrementarse entre 2017 y 2018, gracias a que la inversión crecería a un mayor ritmo que el PIB agregado

# La desaceleración económica afecta con algo de rezago el mercado laboral

## Tasa de desempleo en 13 ciudades

(%, fin de periodo)



- ◆ A pesar de su resiliencia, en adelante se esperan niveles de desempleo más altos a los actuales, dado lo prolongado de la desaceleración económica. Sin embargo, no se espera que llegue a los niveles observados en 2009, de 13%.
- ◆ La dinámica del consumo se verá afectada por el deterioro en el mercado laboral, especialmente en 2017

# Agricultura y construcción liderarán el crecimiento en 2017

- ◆ **Agricultura** se beneficiará del mejor clima de 2017
- ◆ **Vivienda** en estratos medios, 4G y la mayor ejecución de gobiernos locales mantendrán el dinamismo del sector de la construcción
- ◆ **Industria** tendrá un año regular por debilidad de la demanda
- ◆ **Minería** seguirá con un crecimiento débil

## Crecimiento del PIB por sectores

(Variación % anual)

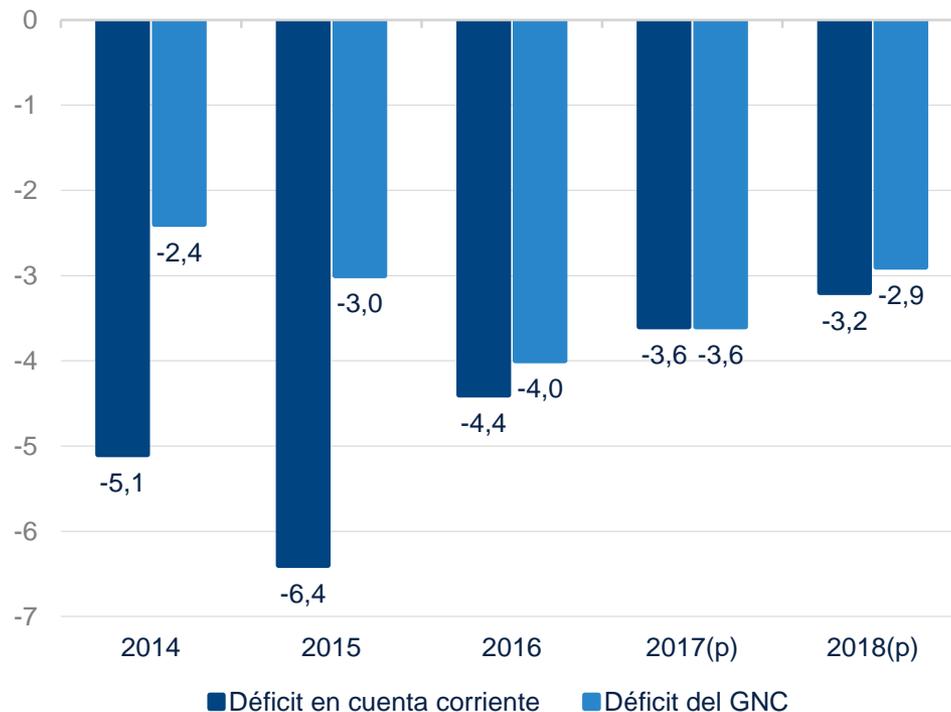
Sector	2016	2017(p)	2018(p)
Agricultura	0,5	3,5	2,7
Construcción	4,1	3,4	4,4
Servicios financieros y empresariales	5,0	3,2	4,1
Servicios sociales y comunales	2,2	1,9	2,6
Electricidad, gas y agua	0,1	1,7	2,6
Industria	3,0	1,6	2,3
Minería	-6,5	1,6	-2,2
Comercio, restaurantes y hoteles	1,8	1,5	3,2
Transporte	-0,1	1,4	2,9
<b>Total PIB</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>2,7</b>

Fuente: DANE y BBVA Research

# Los riesgos de la economía colombiana se han reducido

- ◆ El ajuste de 2 pp. en 2016 de la cuenta corriente favorece el crecimiento de largo plazo. El abultado déficit de la cuenta corriente generaba presión a mantener las tasas de política elevadas, limitaba el grado de acción del gobierno y creaba un entorno de vulnerabilidad para el sector privado
- ◆ La reforma tributaria mejora la sostenibilidad de las finanzas públicas. Además, entre 2014 y 2016 el gobierno hizo un ajuste importante en su gasto

**Déficit fiscal y en cuenta corriente**  
(% del PIB)

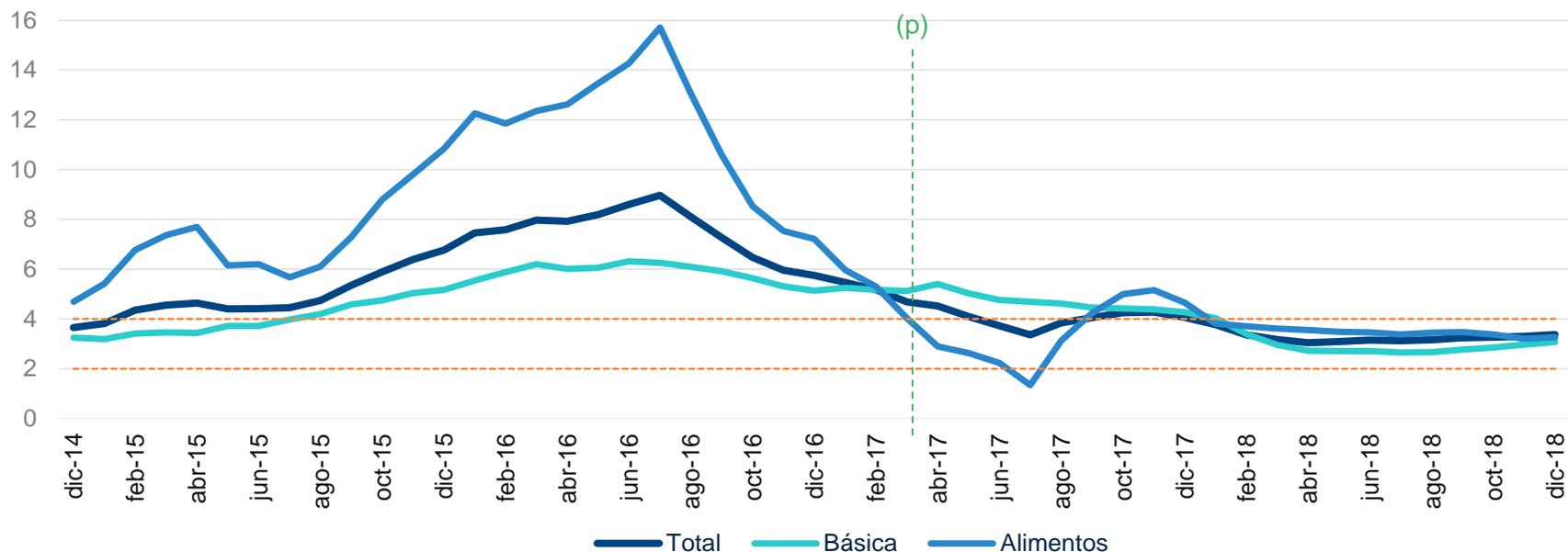


Fuente: Banco de la República, DANE, Ministerio de Hacienda y BBVA Research

# En este contexto, la inflación ha mostrado una importante desaceleración. Esperamos que en 2017 se ubique en 4,1%

## Inflación total, básica y de alimentos

(variación % anual)



Fuente: DANE y BBVA Research

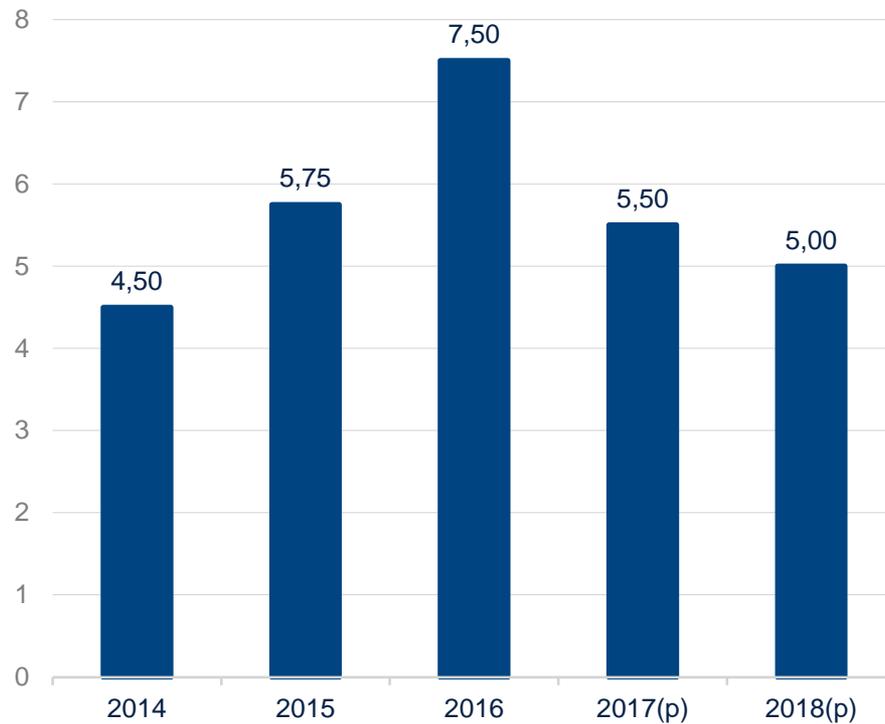
Los precios de los alimentos seguirán moderándose a lo largo de 2017 gracias a la mayor oferta agrícola. La estabilidad de la tasa de cambio ayudará a que el precio de los productos e insumos importados se modere

Esperamos que la inflación termine el 2017 y 2018 en una tasa de 4,1% y 3,4% respectivamente

# Así, el Banco de la República tiene el escenario despejado para reducir tasas

## Tasa de política monetaria al cierre del año

(E.A., %, fin de período)

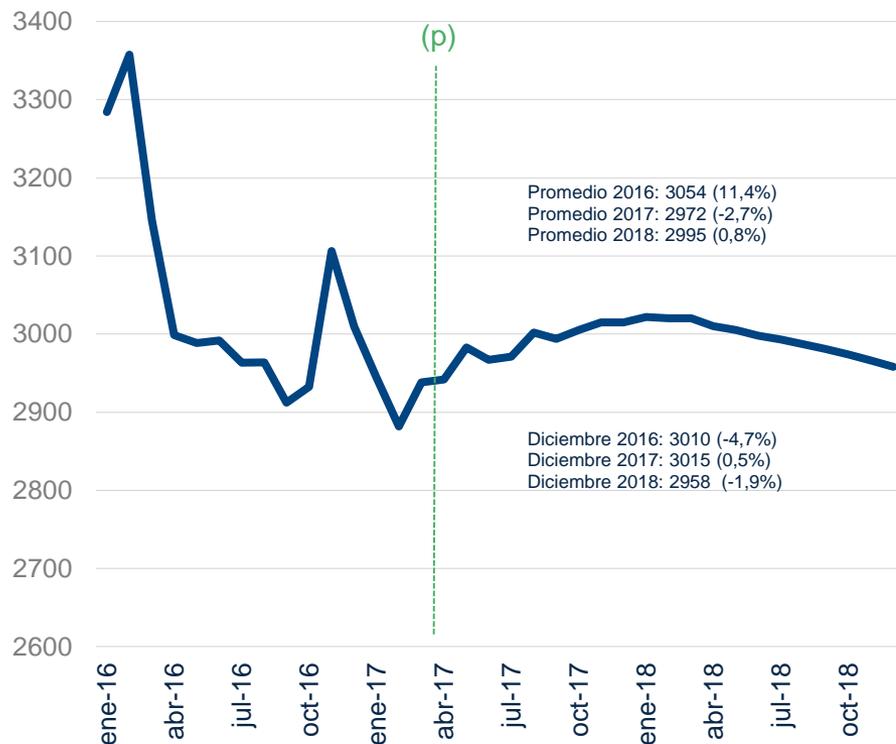


Fuente: Banco de la República y BBVA Research

- ◆ Reduciéndose los riesgos en los desbalances externos y corrigiendo la inflación, el Banco pudo iniciar un ciclo bajista en tasas. Ciclo que consideramos llevará en 2017 las tasas a un nivel de 5,5%, tomando un breve descanso para retomar a comienzos de 2018 las reducciones de tasas hasta el 5,0%
- ◆ En el balance de la Junta Directiva, una vez las expectativas favorezcan el cumplimiento de las metas de inflación, comenzará a jugar un papel más relevante la actividad económica

# La tasa de cambio, ante la menor vulnerabilidad externa de la economía colombiana, permanecerá relativamente estable

**Tasa de cambio**  
(Pesos por dólar)



- ◆ Ante la corrección del déficit en cuenta corriente, la vulnerabilidad externa se reduce y con ella los requerimientos de financiación externa de la economía. Ello implica menor presión para el tipo de cambio
  
- ◆ En un contexto positivo para el petróleo y aún tranquilo en el frente externo, el peso debería apreciarse en 2017 frente a 2016 y estabilizarse en adelante ligeramente por debajo de los 3000 pesos por dólar
  
- ◆ No se debe olvidar que a la Reserva Federal de EE.UU. todavía le faltarían 2 ajustes en tasas en lo que resta del año según nuestra previsión. Ello presionaría al alza el tipo de cambio en la segunda mitad del año

# El principal riesgo para el crecimiento de la economía es de índole interno

## 1

**Retrasos adicionales en las decisiones de inversión públicas y privadas** que impactarían el crecimiento a corto y mediano plazo

## 2

Desequilibrios en la economía China podrían ocasionar un aterrizaje fuerte en su crecimiento con **repercusiones importantes en el precio de los *commodities***

## 3

Riesgos asociados a la **normalización de la política monetaria**, especialmente en EEUU, que podrían afectar los flujos de capital, y con ello la tasa de cambio y el espacio que tiene BanRep para reducir sus tasas

## 4

Incertidumbres todavía asociadas a las **medidas que se aprueben en EEUU**, especialmente en el plano comercial, **afectando el desempeño de las exportaciones del país**

## Mensajes Principales

1. **El crecimiento mundial continúa aumentando**, y viene acompañado de una cierta clarificación en torno a las políticas en EEUU. Con todo, se mantienen los riesgos globales
2. **La economía colombiana crecerá ligeramente por encima de 2016**. El crecimiento pasará del 2,0% en 2016, al 2,1% en 2017 y 2,7% en 2018
3. **En 2016 se logró un importante y saludable ajuste en la cuenta corriente**. La cuenta corriente como porcentaje del PIB de 2016 se ubicó en 4,4%, cerca de 2 puntos porcentuales (pp) menos que en 2015, y esperamos que continúe su ajuste a niveles cercanos a 3,3% en los próximos dos años
4. **La inflación se sacude de los choques de oferta y ratifica su vertiginoso descenso**. Luego de dos años de presiones cambiarias y uno de los peores fenómenos de “El Niño” en registro, la inflación consolida su desaceleración ubicándose en 4,6% al cierre del primer trimestre de 2017
5. **El Banco de la República inicia su ciclo bajista en tasas**. Con la corrección en inflación y en el balance externo, el Emisor podrá reducir tasas en 2017 hasta el 5,5%



# ANEXO



# Principales Variables Económicas de Colombia

	2013	2014	2015	2016	2017(p)	2018(p)
<b>PIB (% a/a)</b>	4,9	4,4	3,1	2,0	2,1	2,7
<b>Consumo Privado (% a/a)</b>	3,4	4,3	3,2	2,1	2,0	2,6
<b>Consumo Público (% a/a)</b>	9,2	4,7	4,0	1,8	1,8	2,1
<b>Inversión (% a/a)</b>	6,8	9,8	1,8	-3,6	2,4	3,8
<b>Inflación (% a/a, fdp)</b>	1,9	3,7	6,8	5,7	4,1	3,4
<b>Inflación (% a/a, promedio)</b>	2,0	2,9	5,0	7,5	4,3	3,3
<b>Tasa de cambio (fdp)</b>	1.927	2.392	3.149	3.001	3.015	2.958
<b>Devaluación (% , fdp)</b>	9,0	24,1	31,6	-4,7	0,5	-1,4
<b>Tasa de cambio (promedio)</b>	1.869	2.001	2.742	3.054	2.972	2.994
<b>Devaluación (% , fdp)</b>	3,9	7,1	37,0	11,4	-2,7	0,8
<b>Tasa BanRep (% , fdp)</b>	3,25	4,50	5,75	5,75	5,50	5,00
<b>Tasa DTF (% , fdp)</b>	4,1	4,3	5,2	6,9	5,7	5,3
<b>Balance Fiscal GNC (% PIB)</b>	-2,3	-2,4	-3,0	-4,0	-3,6	-2,9
<b>Cuenta Corriente (% PIB)</b>	-3,2	-5,2	-6,5	-4,4	-3,6	-3,2
<b>Tasa de desempleo urbano (% , fdp)</b>	9,7	9,3	9,8	9,8	10,5	10,8

Este informe ha sido elaborado por la unidad de Colombia

## Economista Jefe de Colombia

**Juana Téllez**

**juana.tellez@bbva.com**

**+57 347 16 00**

**Fabián García**

fabianmauricio.garcia@bbva.com

+57 347 16 00

**Natalia Roa**

angienatalia.roa@bbva.com

+57 347 16 00

Estudiante en práctica

**Mauricio Hernández**

mauricio.hernandez@bbva.com

+57 347 16 00

**María Claudia Llanes**

maria.llanes@bbva.com

+57 347 16 00

**Alejandro Reyes**

alejandro.reyes.gonzalez@bbva.com

+57 347 16 00

## BBVA-Research

**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.cerqueira@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

#### Oriente Medio, Asia 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

# 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.

BBVA Colombia es un establecimiento de crédito y es supervisado por la Superintendencia Financiera.

BVA Colombia promueve este tipo de documentos con fines meramente académicos y no asume ninguna responsabilidad por las decisiones que se toman con base en la información recibida ni puede ser considerada como asesoría tributaria, legal o financiera. Igualmente no se hace responsable por la calidad ni contenido de los mismos.

BBVA Colombia es el titular de todos los derechos de autor del contenido textual y gráfico de este documento, los cuales se encuentra protegidos por las leyes de Derechos de Autor y demás leyes relativas internacionales y de la República de Colombia. Se prohíbe su uso, circulación o copia sin autorización previa y expresa de BBVA Colombia.