

# Situación Colombia

3° Trimestre de 2017

Unidad de Colombia

Julio 2017

# Índice

- 01** Contexto global
- 02** Un choque sin precedentes
- 03** Crecimiento inercial: hacia un ciclo de lenta recuperación
- 04** Inflación y tasa de cambio
- 05** Balances estructurales

# GLOBAL

Crecimiento estable en  
2017-18, pero con riesgos  
aún a la baja



## La dinámica global se mantiene positiva

### Crecimiento mundial empujado por China

Signos de estabilización del crecimiento global

### Algo de reequilibrio de EEUU hacia Europa

Tanto en la macro como en la política

### Inflación baja en países desarrollados

Moderación salarial y corrección de precio de las materias primas

### Bancos Centrales en países desarrollados hacia una normalización gradual

Retirada de liquidez y aumento de tipos de interés

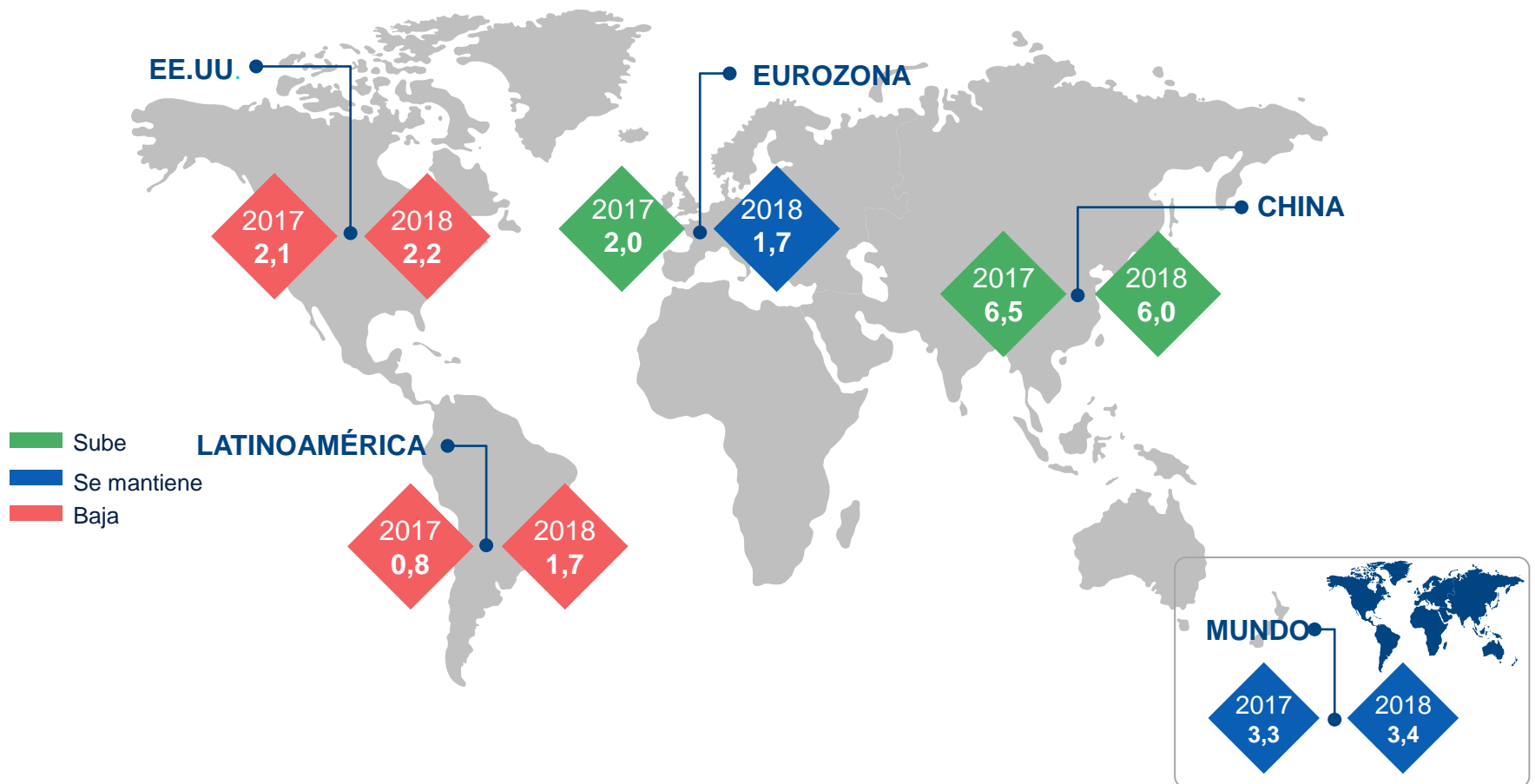
### Mercados financieros complacientes

Baja volatilidad favorece la toma de riesgos

### Riesgos

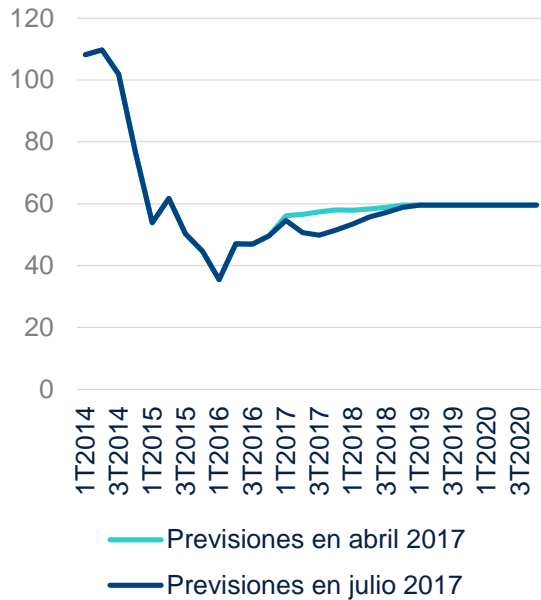
Disminuyen en Europa, pero se acumulan en China

# Revisión al alza del crecimiento en Europa y China, a la baja en EEUU y América Latina

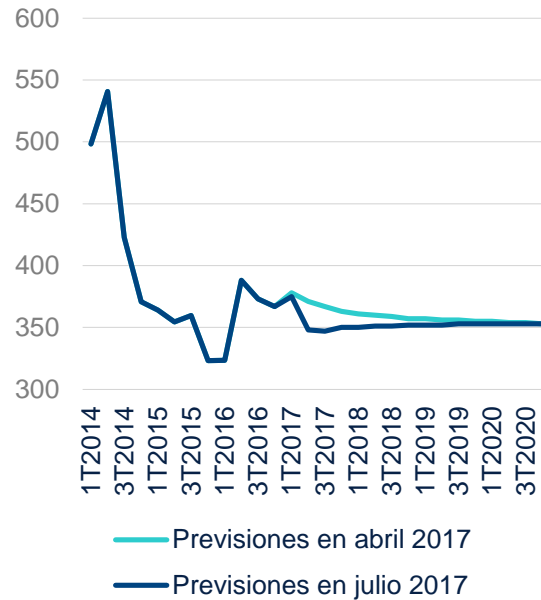


# Ajuste de la previsión de precios de materias primas en 2017-18, por preocupaciones sobre la fortaleza de la oferta

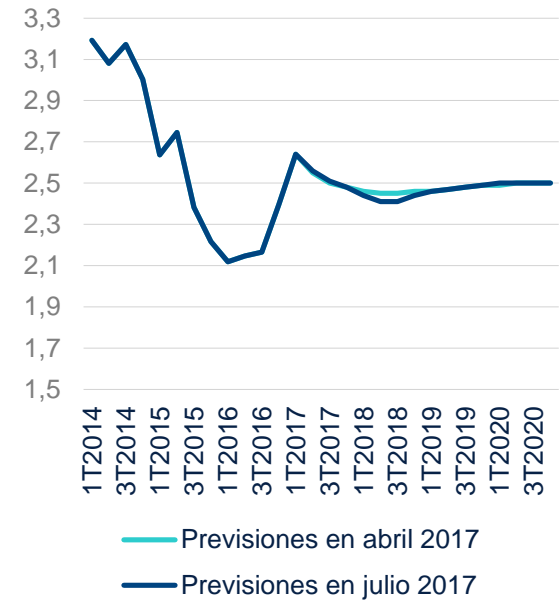
**PETRÓLEO BRENT**  
(USD/B)



**SOJA**  
(USD/tm)



**COBRE**  
(USD/lb)



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

El precio del petróleo lastrado por la fortaleza de la producción y de los inventarios. Se mantiene la expectativas de precios en 60 UUS/barril en el largo plazo, ante la disminución de la inversión en exploración.

Fortaleza de la oferta también afecta a los precios de la soja y cobre en el corto plazo- Sin cambios relevantes en la visión de precios de largo plazo para las materias primas.

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

1



Incertidumbres todavía asociadas a las **medidas que se aprueben en EEUU**, aunque disminuye el riesgo de proteccionismo

2



Los estímulos de política para apuntalar la fortaleza reciente de la inversión en **China** continúan acumulando los desequilibrios y fragilidades financieras

3



**Se reducen los riesgos de carácter político en Europa**, pero se mantienen alrededor de las negociaciones del Brexit, la gestión de algunos problemas bancarios y las elecciones en Italia.

4



Riesgos asociados a la **normalización de la política monetaria**, especialmente en EEUU, dada la divergencia con las expectativas del mercado.

# Un choque sin precedentes

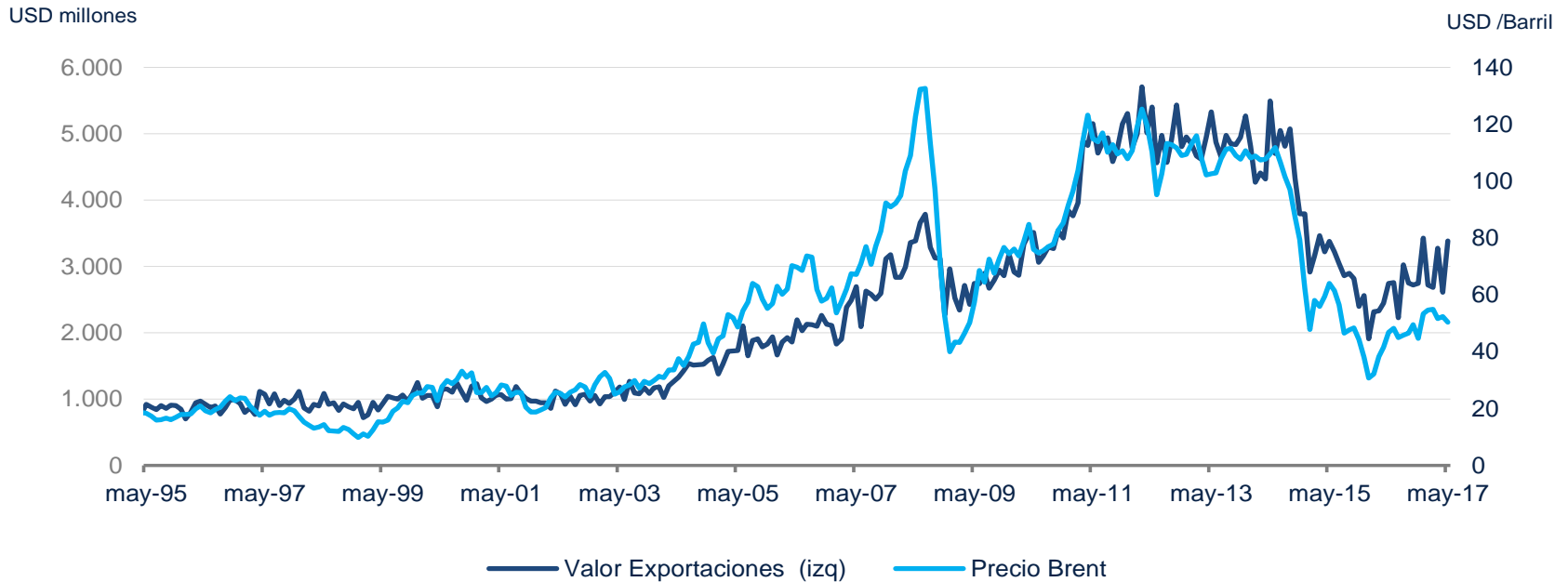
Una respuesta positiva de la economía a pesar del fuerte choque recibido





# La caída en exportaciones entre 2012 y 2016 fue de 48%, la mayor desde la gran depresión de 1929 a 1932

## Precio petróleo y valor exportaciones

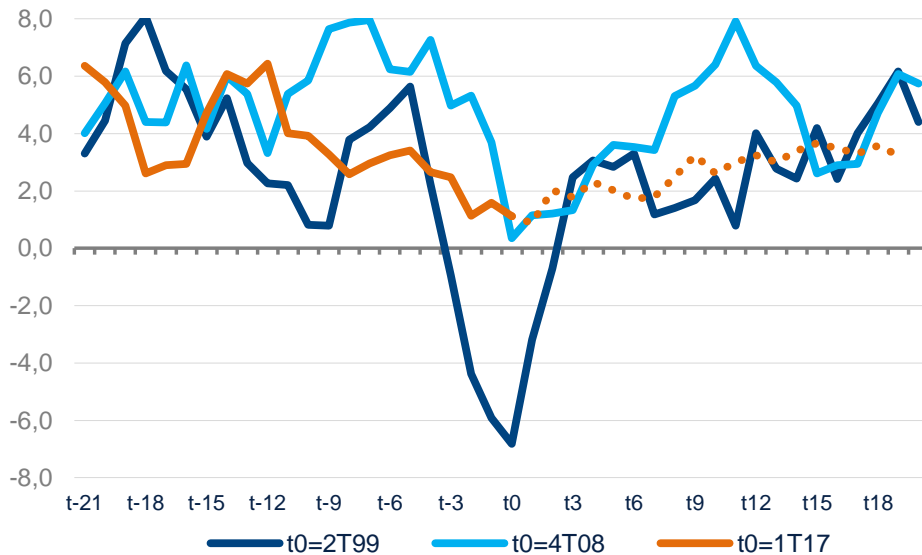


### Eventos

	Guerra de los Mil Días			Gran Depresión			Crisis Financiera Internacional			Crisis Petrolera		
Fechas	1898	1902	var %	1928	1932	var %	2008	2009	var %	2012	2016	var %
Valores	17	9	<b>-47%</b>	130	65	<b>-50%</b>	37.625	32.546	<b>-13%</b>	60.125	31.394	<b>-48%</b>
millones de dólares												

# En la historia más reciente, el actual es un choque significativo

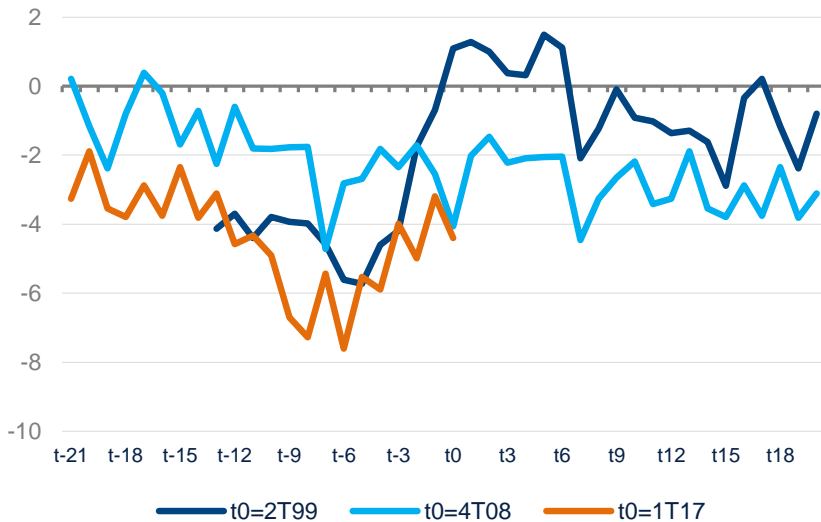
**Ciclo económico Colombia**  
(%, para t0=1T17 pronósticos BBVA)



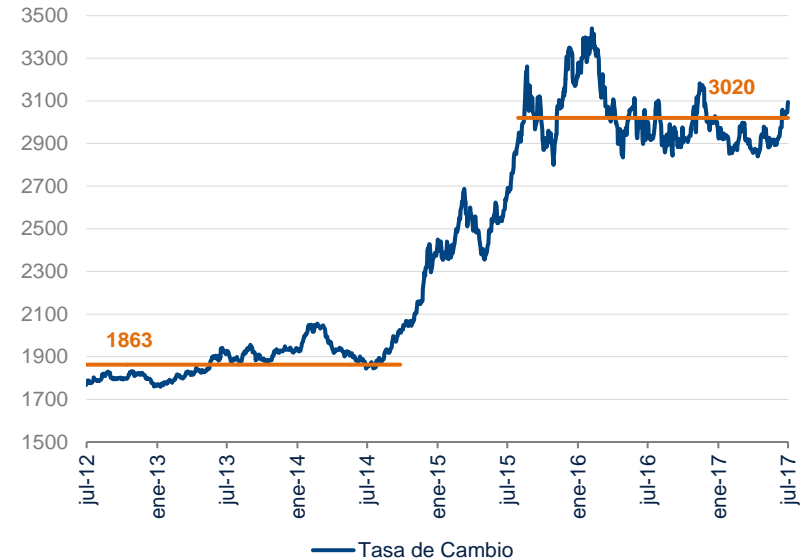
- ◆ Frente al de 2009 (crisis financiera internacional) el actual ya comienza a ser más fuerte, en parte por que no gozamos con el impulso que China y el petróleo tuvieron sobre las economías emergentes en ese entonces
- ◆ Sin embargo, no se parece a la de 1999, en principio por que gozamos de financiamiento externo que permitió suavizar el ciclo y de amortiguadores como la tasa de cambio
- ◆ Aun así, la recuperación será muy similar a la del 2000 a 2003: bajos crecimientos con pendiente similar

# Mantener crecimiento positivo ante un choque de esta magnitud es virtud de los amortiguadores y la credibilidad internacional

**Ciclo cuenta corriente Colombia**  
(% del PIB)



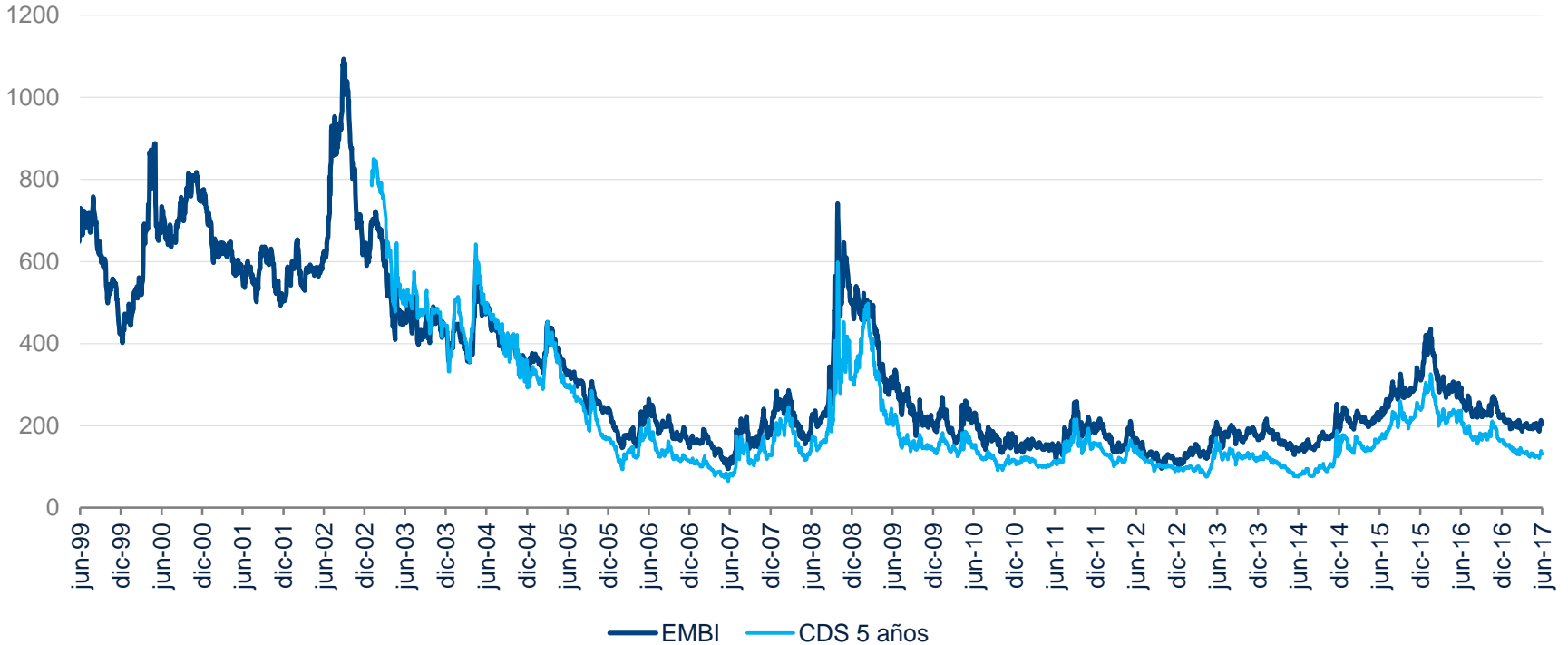
**Tasa de cambio**  
(Pesos por dólar)



**Se mantiene un amplio financiamiento de la cuenta corriente, a diferencia de lo ocurrido en 1999**

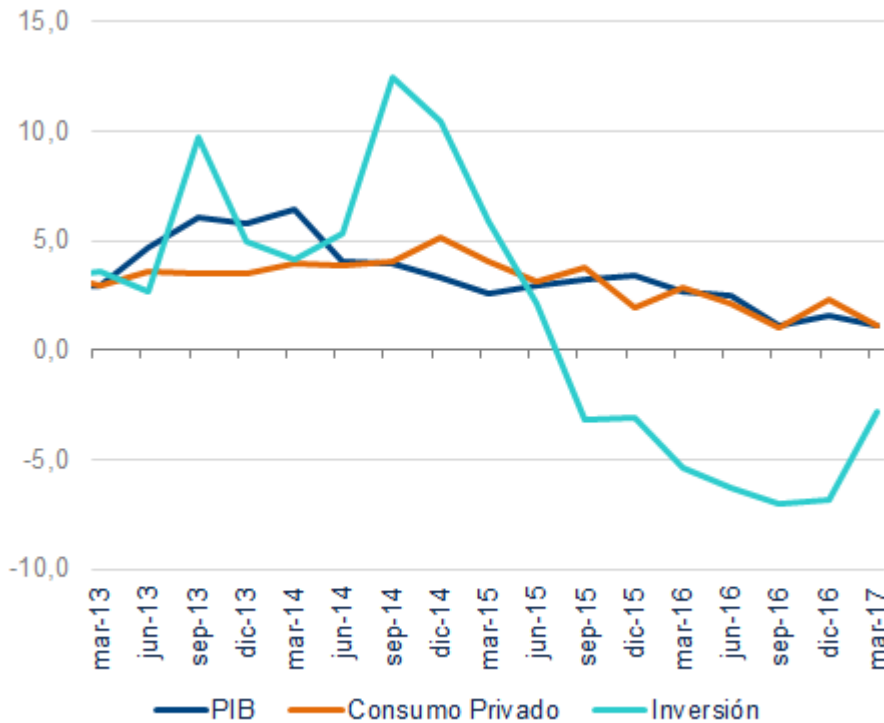
# A diferencia de lo vivido en 1999 con cierre de mercados o 2009 con un importante susto, las primas de riesgo en el ciclo actual no presentaron efectos significativos

**Primas de riesgo Colombia**  
(CDS 5Y y EMBI, puntos básicos)



# El ajuste se observó en primer lugar por la Inversión, el Consumo Privado se afectó significativamente hasta el 2S16

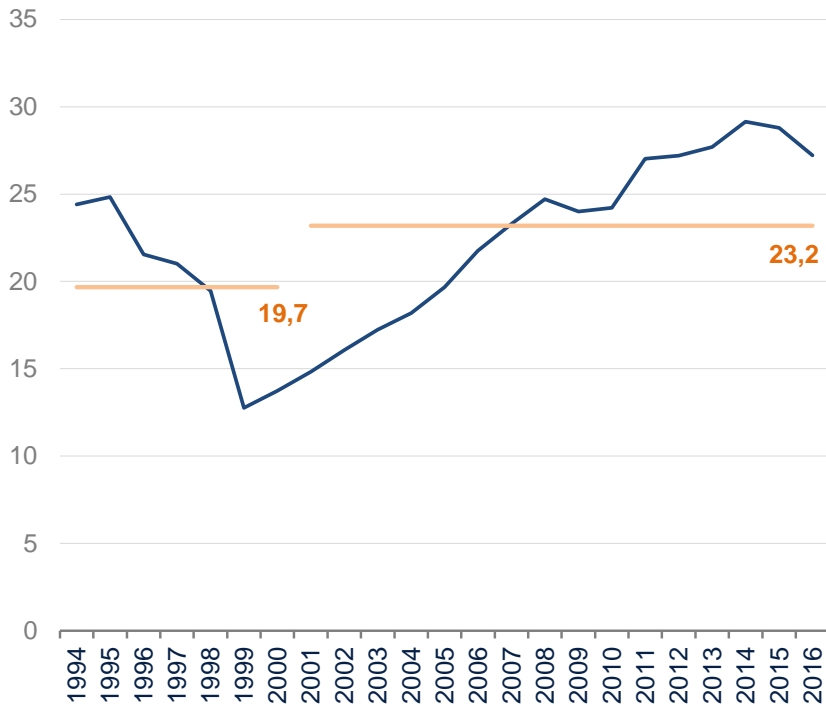
**Consumo privado**  
(Variación anual, %, año móvil)



- ◆ El choque afectó de manera directa la dinámica de inversión por dos vías: actividad y precio (tasa de cambio), la contracción en la dinámica de gasto del sector petrolero afectó varias aristas de la economía
- ◆ Gracias al financiamiento externo y al empleo, el consumo privado pudo mantenerse elevado incluso hasta el 2S16, sin embargo los efectos acumulados (inflación, tasas de interés y desaceleración económica) produjeron una fuerte caída en la confianza de consumidores

## A pesar de la dimensión del ajuste, se mantienen las ganancias en inversión (tasa de inversión elevada)

### Formación bruta de capital fijo (% del PIB, precios constantes)



- ◆ La tasa de inversión llegó a su nivel máximo en 2014, impulsado especialmente por el ciclo de buenos precios del petróleo
- ◆ A 2016 la tasa de inversión ha retrocedido 2 puntos del PIB, un ajuste menor comparado con lo vivido en los noventa pero mayor al de 2009
- ◆ Parte de la inversión realizada es demasiado específica al sector petrolero, lo que podría limitar su adaptabilidad a otras fuentes de crecimiento, se debe pensar en una corrección en productividad de la inversión de este tipo, lo que estaría en línea con la afirmación que el PIB potencial es menor del anticipado

# Recuperación a paso lento



# Las cifras del primer trimestre de 2017 siguen mostrando la debilidad del gasto y la producción

## Crecimiento del PIB: demanda y oferta

(%)

	2015	2016	I 2016	II 2016	III 2016	IV 2016	I 2017
<b>PIB</b>	3,1	2	2,7	2,5	1,1	1,6	1,1
<b>Demanda</b>							
<b>Consumo Privado</b>	3,2	2,1	2,8	2,1	1,1	2,3	1,1
<b>Consumo Público</b>	5	1,8	3,9	3,1	0,2	0,2	2,1
<b>Inversión Fija</b>	1,8	-3,6	-4	-4	-3,6	-2,9	-0,7
<b>Exportaciones</b>	1,2	-0,9	0,7	2,1	-3	-3,3	-3,6
<b>Importaciones</b>	1,4	-6,2	-5,8	-3,5	-10,9	-4,3	-0,4
<b>Oferta</b>							
<b>Agricultura</b>	2,5	0,5	0	0,4	-0,5	2	7,7
<b>Minería</b>	0,2	-6,5	-4,6	-6,8	-6,5	-8,3	-9,4
<b>Industria</b>	1,7	3	4,3	5,3	1,3	1	0,3
<b>Electricidad, gas y agua</b>	3	0,1	2,9	-0,7	-1,4	-0,6	-0,6
<b>Construcción</b>	3,7	4,1	5,5	0,7	6,8	3,4	-1,4
<b>Comercio, restaurantes, hoteles</b>	4,6	1,8	2,8	1,9	0,7	1,8	-0,5
<b>Transporte y telecomunicaciones</b>	2,6	-0,1	0,9	0,2	-1,4	-0,3	-0,3
<b>SS financieros y empresariales</b>	5,1	5	4,9	5,4	4,4	5,1	4,4
<b>SS sociales y comunales</b>	3,1	2,2	3,5	3,2	1,3	0,9	2,2
<b>Impuestos</b>	0,7	2,2	1,3	4,1	0,4	2,9	2,7

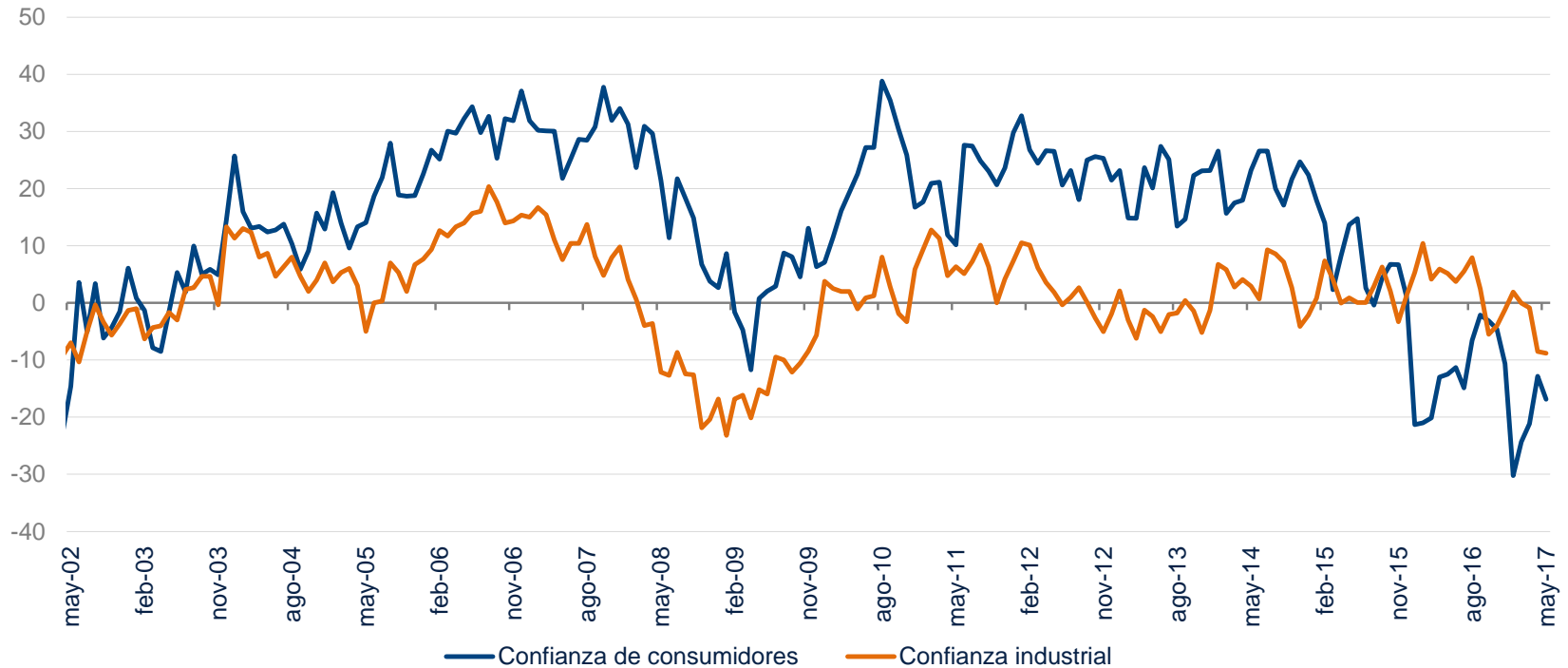
- ◆ El consumo privado se ajustó significativamente a partir del 3T16, afectado por la elevada inflación, tasas de interés y baja confianza
- ◆ La inversión se mantuvo en terreno contractivo, sin embargo sobrepasa el comportamiento positivo de obras viales (concesiones)
- ◆ En la oferta, se observa una gran dispersión, un par de sectores con buen comportamiento y la mayoría con un crecimiento bajo. Entre ellos agricultura se favorece de la normalización del clima, un efecto transitorio



# Señales de recuperación económica aún no son concluyentes

## Confianzas de consumidores y de industria

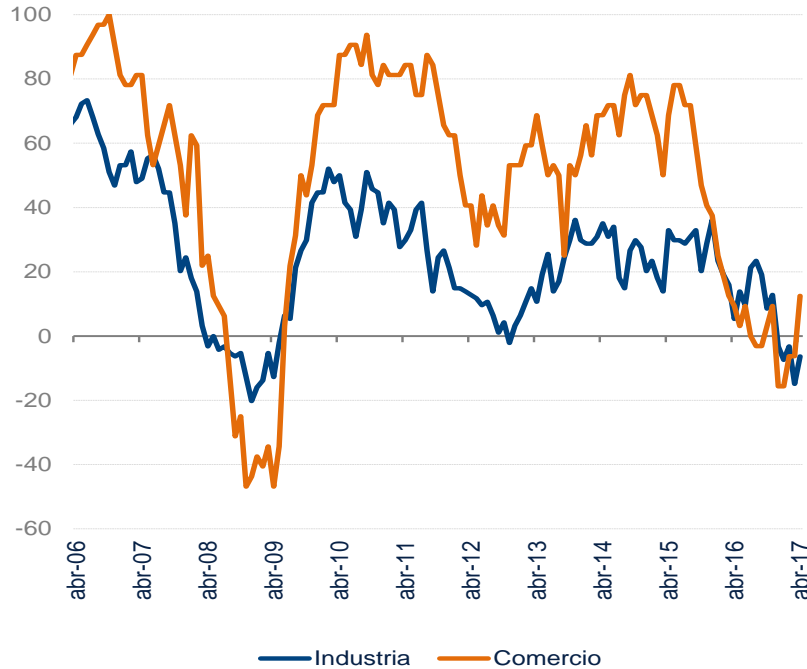
(Balance de confianza)



**La confianza se mantiene en terreno negativo, con deterioros no anticipados en sus más recientes registros**

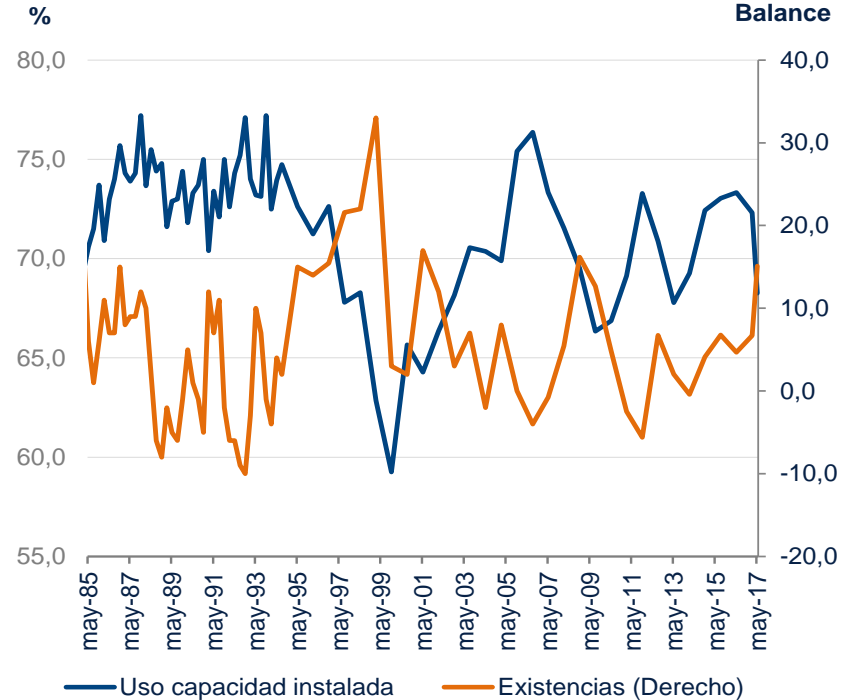
# Señales de recuperación económica aún no son concluyentes

**Balance sectorial\* industria y comercio**  
(Balance normalizado)



\*Se calcula como el número de sub-sectores que se aceleran menos los sub-sectores que se desaceleran mensualmente. Luego se convierte en valor porcentual respecto al total de subsectores.

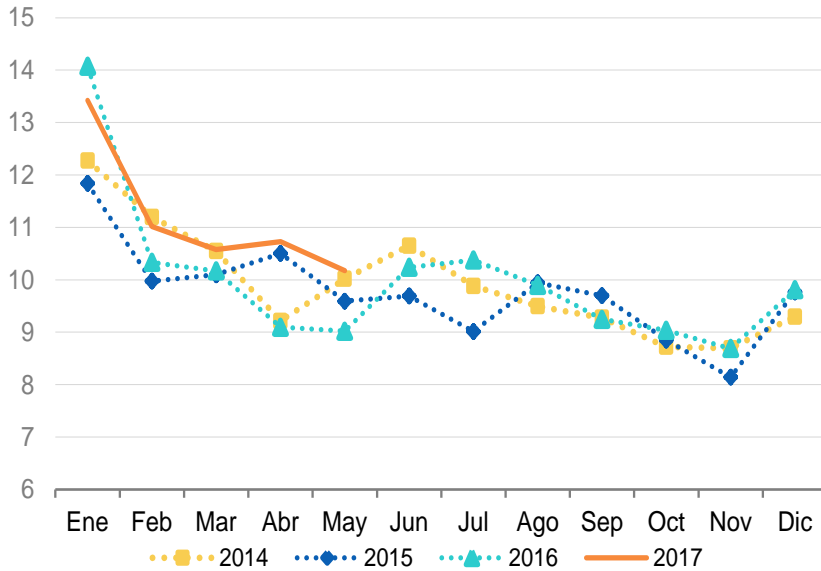
**Utilización de capacidad y existencias**



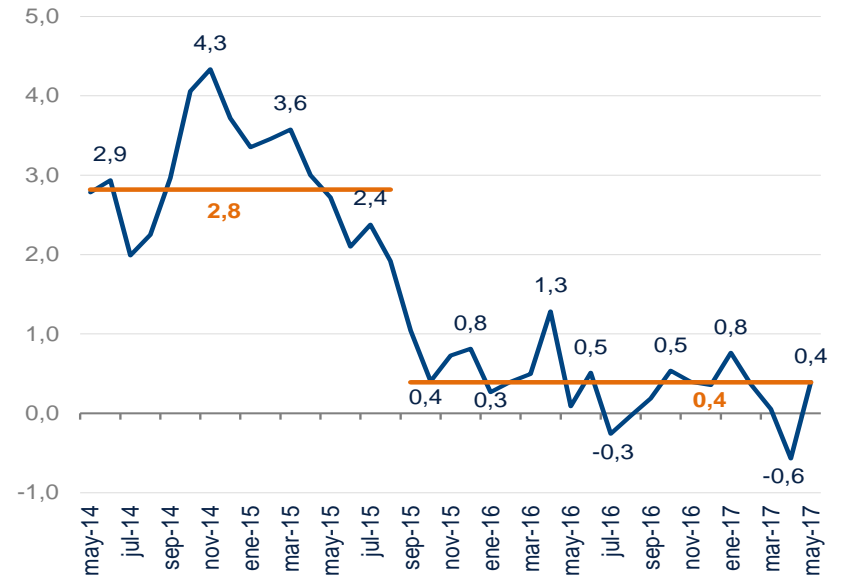
**El balance sectorial de la industria y el comercio muestra señales de recuperación, a pesar de que aún son señales débiles. Mientras que los indicadores de existencias y utilización de capacidad indican una demanda aun débil**

# Se empiezan a ver un deterioro del mercado laboral

**Tasa de desempleo**  
(% del PEA , 13 ciudades)



**Tasa de crecimiento del empleo**  
(%, datos trimestrales, 13 ciudades)

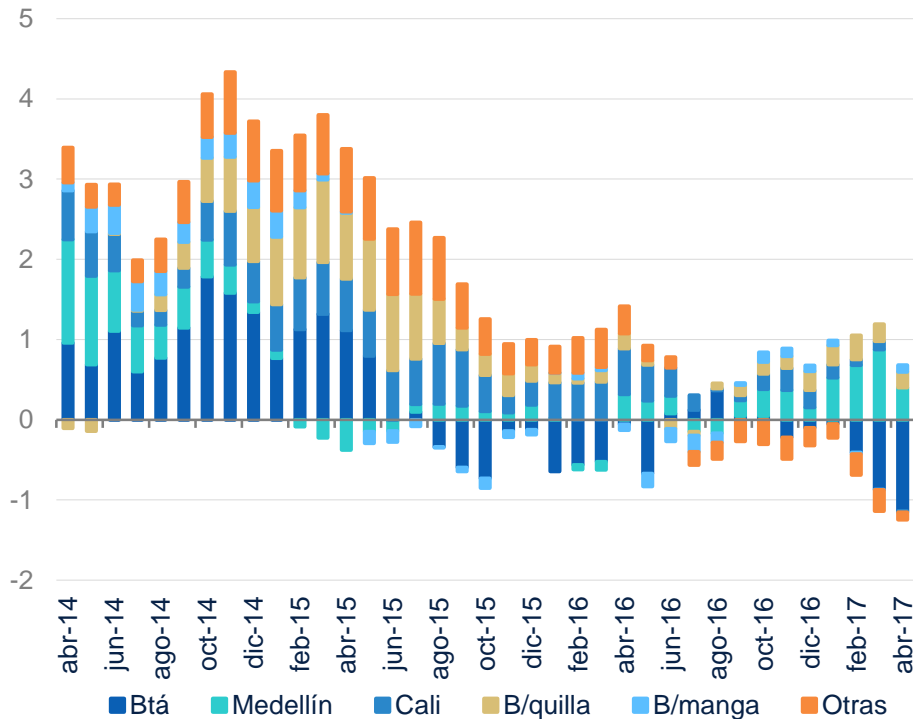


**La tasa de desempleo de 2017 ha sido mayor a la de 2016. La creación de empleo se sigue deteriorando**

# Hay grandes diferencias regionales en los resultados del mercado laboral

## Tasa de crecimiento del empleo

(%, datos trimestrales)



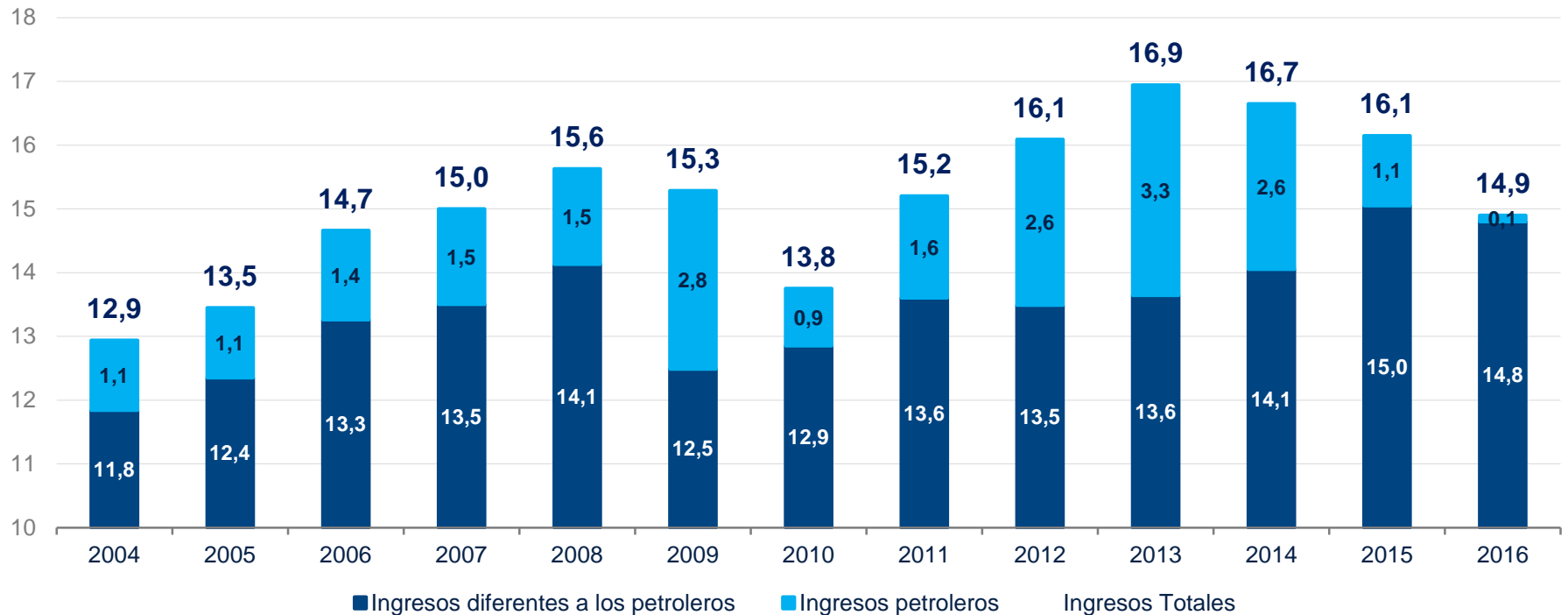
- ◆ Bogotá lidera la destrucción de puestos de trabajo, completa 7 meses consecutivos con destrucciones de puestos de trabajos y una situación muy débil desde mediados de 2015
- ◆ Medellín compensa parte de la dinámica, especialmente en lo corrido de 2017, sin embargo su escala no es suficiente
- ◆ Los resultados del mercado laboral se asemejan mucho a los resultados regionales de la confianza de consumidores, Bogotá en la cola en términos de confianza con destrucción de empleos y Medellín y Barranquilla con mejores registros de confianza y creación de puestos de trabajo

# Restricciones en la política fiscal y monetaria

# El gobierno ha tenido un descenso importante en los ingresos petroleros que no se alcanza a compensar por otras fuentes

## Ingresos fiscales

(% PIB)

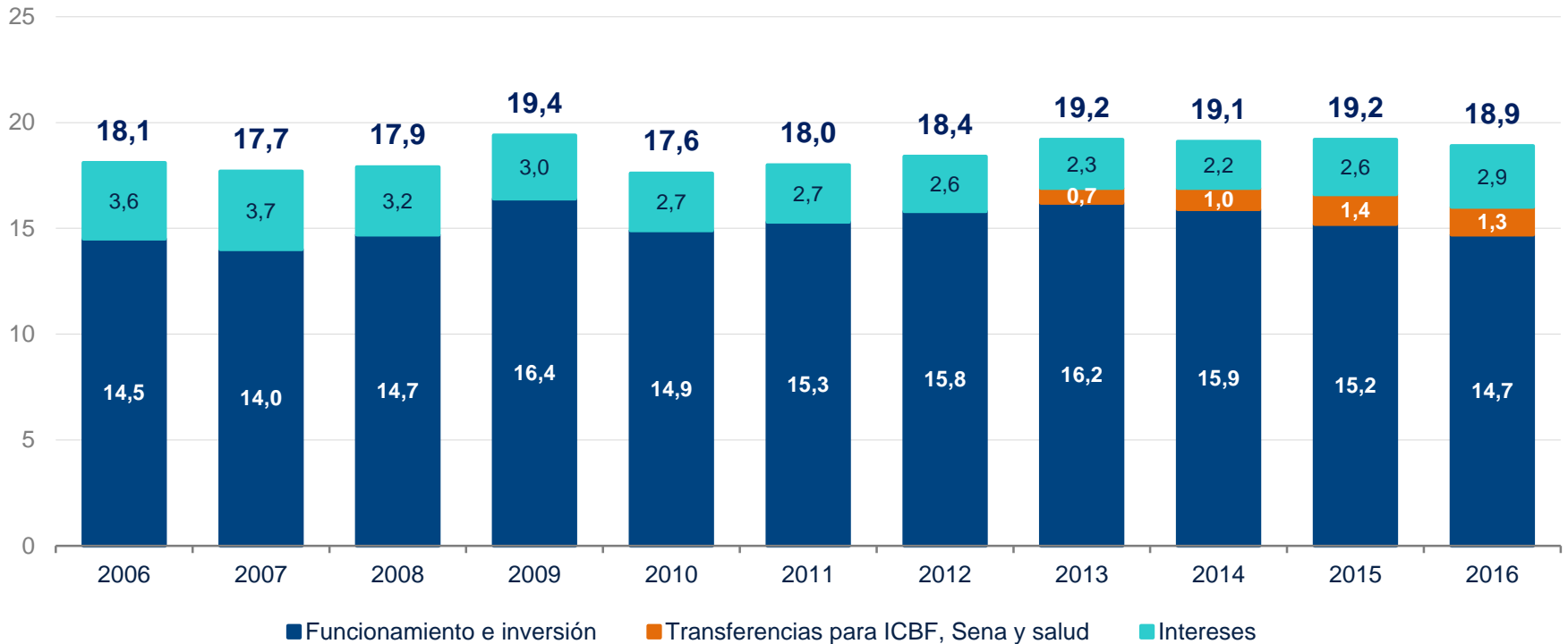


**El efecto de la caída de precios del petróleo tiene un rezago, se observa en 2010 y a partir de 2015**

# Parte del ajuste lo ha realizado con menor gasto, sin embargo intereses y cargas asumidas de la reforma de 2012 diezman el esfuerzo

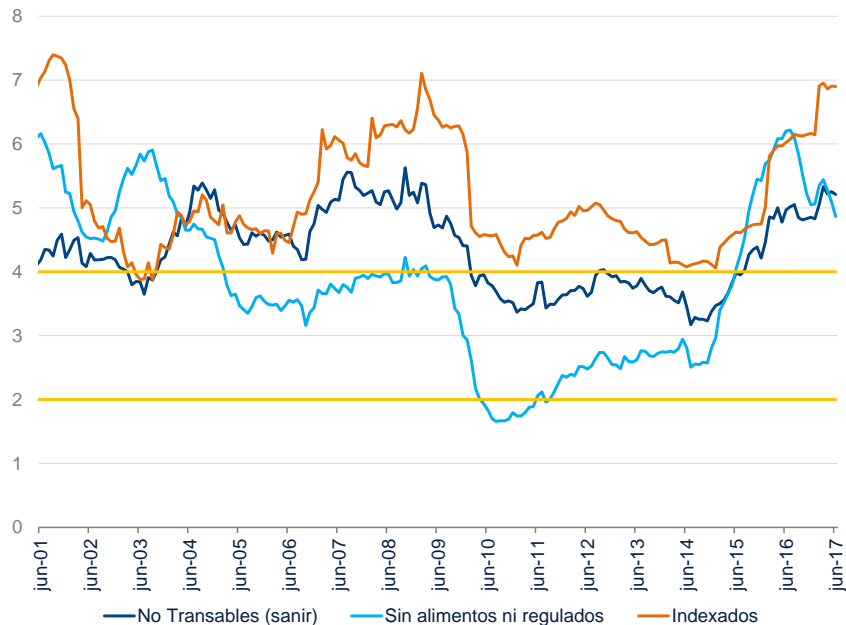
## Gastos del Gobierno Nacional

(% PIB)

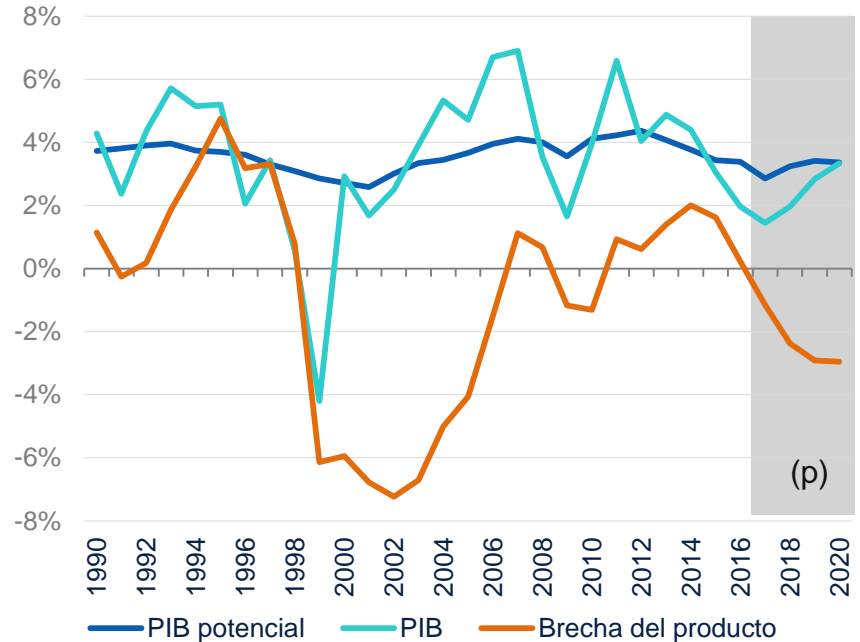


# El Banco de la República enfrenta un complicado dilema entre la desaceleración de la economía y los riesgos en inflación

**Inflación no transables (%)**



**PIB potencial, observado y brecha del producto**

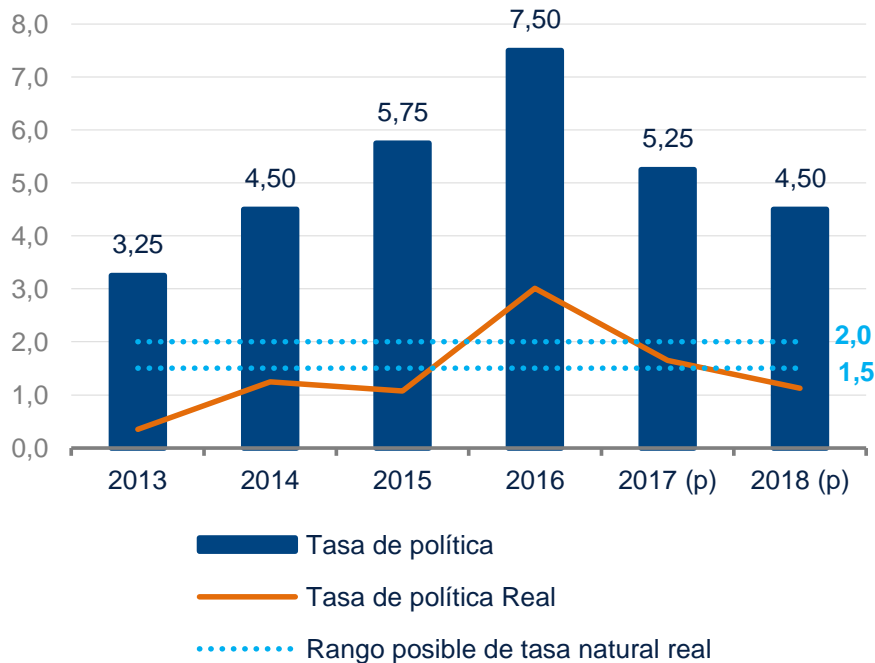


**Una parte del choque sería permanente, lo que reduce de igual forma el PIB observado y potencial y limita la capacidad de acción del Banco Central**



# El Banco de la República ha ajustado 200pb sus tasas, pero podría tener espacio para otros 125pb en 2S17 y 2018

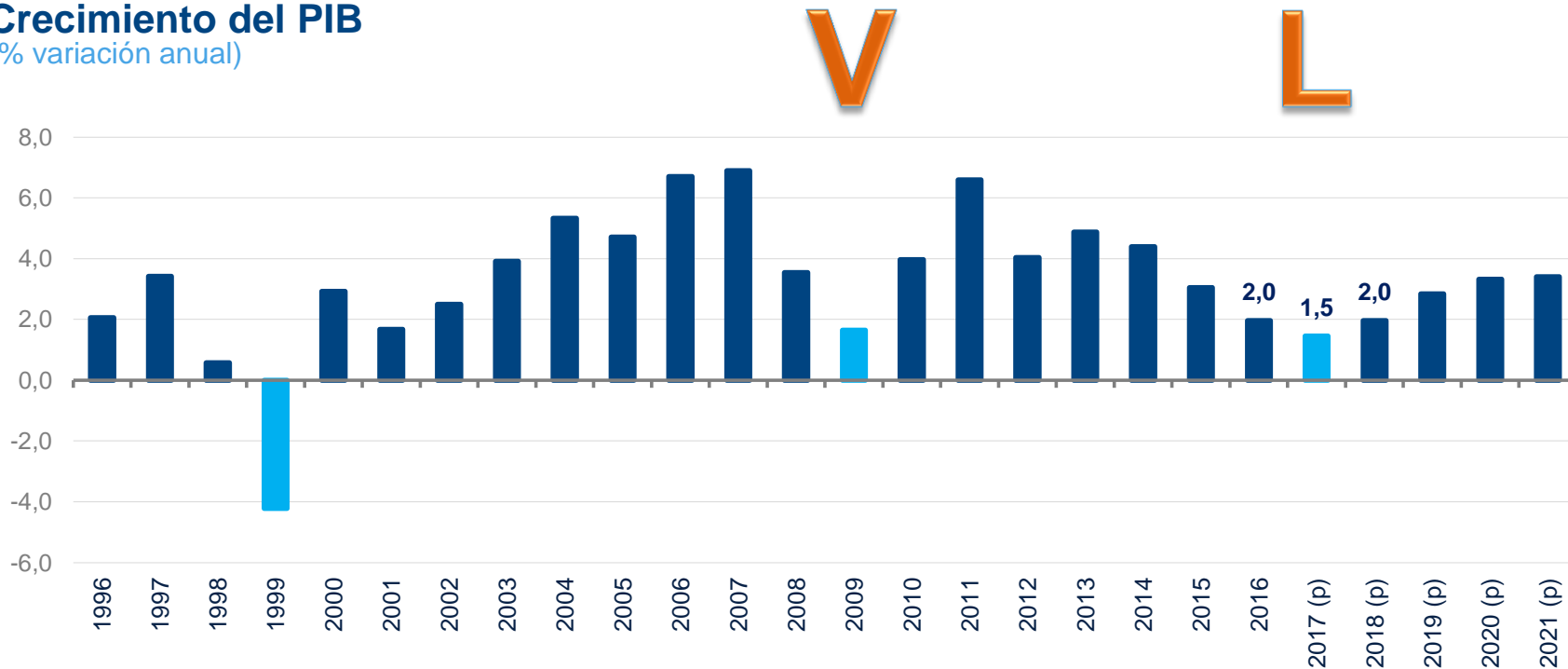
## Tasa de interés de política (%)



- ◆ Los discursos más recientes del Banco Central muestran una mayor preocupación por el crecimiento, por ello han reducido en 50pb su tasa en la más reciente reunión y podrían reducir otros 50pb su tasa en las próximas reuniones
- ◆ En ese nivel, la tasa se ubicaría en terreno neutral, lo que permitiría al Banco Central hacer una pausa, aprovechando un incomodo momento de incremento en la inflación para evaluar la reacción de expectativas (agosto a noviembre)
- ◆ Para 2018 tendría espacio para reducir la tasa en otros 75pb y llevarla a 4,5%, su limitación estaría en que las expectativas se desanclen o la inflación no ceda de manera importante a comienzos de año

# Con los antecedentes mencionados, esperamos una lenta recuperación de la actividad económica

## Crecimiento del PIB (% variación anual)



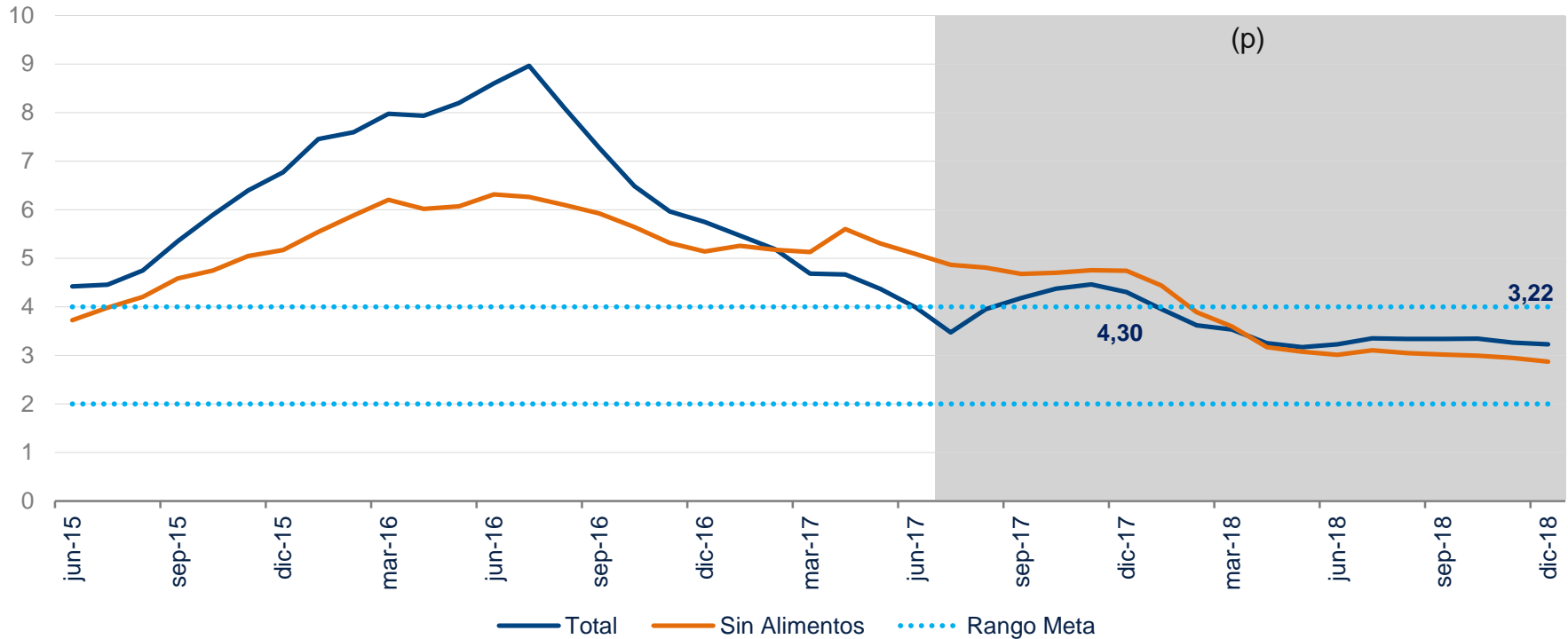
# Inflación y Tasa de Cambio

Después de la tormenta,  
viene la calma



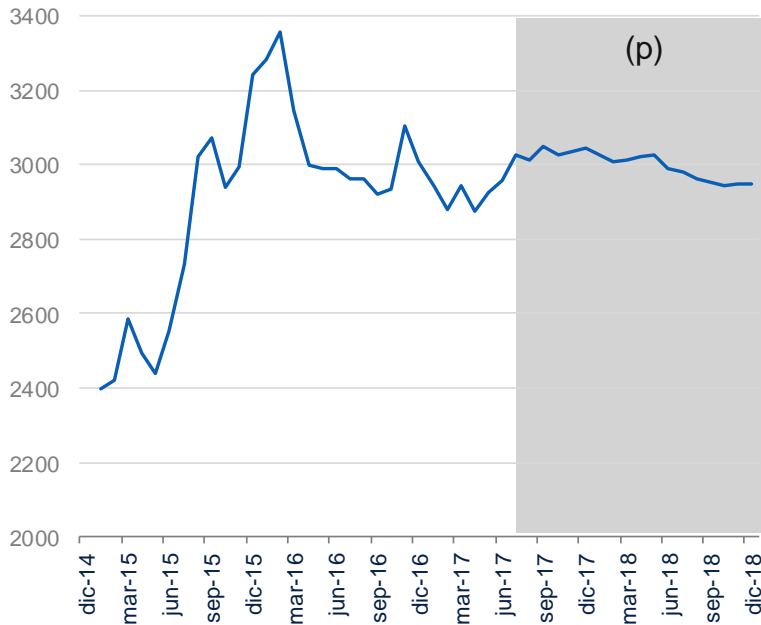
# Esperamos un repunte entre agosto y noviembre de la inflación, por efectos base, para 2018 la inflación se ubicaría en 3,2%

## Inflación total y sin alimentos (%, variación anual)



# La estabilidad en inflación ha estado acompañada de una moderación en la volatilidad del tipo de cambio

**Tasa de Cambio**  
(%, variación anual)



- ◆ El descenso del precio del petróleo del último trimestre ha favorecido la depreciación del tipo de cambio, esperamos que las condiciones permanezcan durante el tercer trimestre y se modere la tasa de cambio al final del año
- ◆ En BBVA esperamos que el precio del petróleo converja a los USD59 por barril Brent, esto implica una presión a futuro a la apreciación de la moneda, por ello nuestra estimación de largo plazo de la divisa es de 2900 pesos por dólar que se lograría más allá de 2019
- ◆ Otro factor singular ha sido la política monetaria de los EE.UU. Impulsando la devaluación a lo largo del año. Resulta importante estar atentos al comportamiento que pueda presentar el tipo de cambio cuando la Reserva Federal inicie su reducción de balance

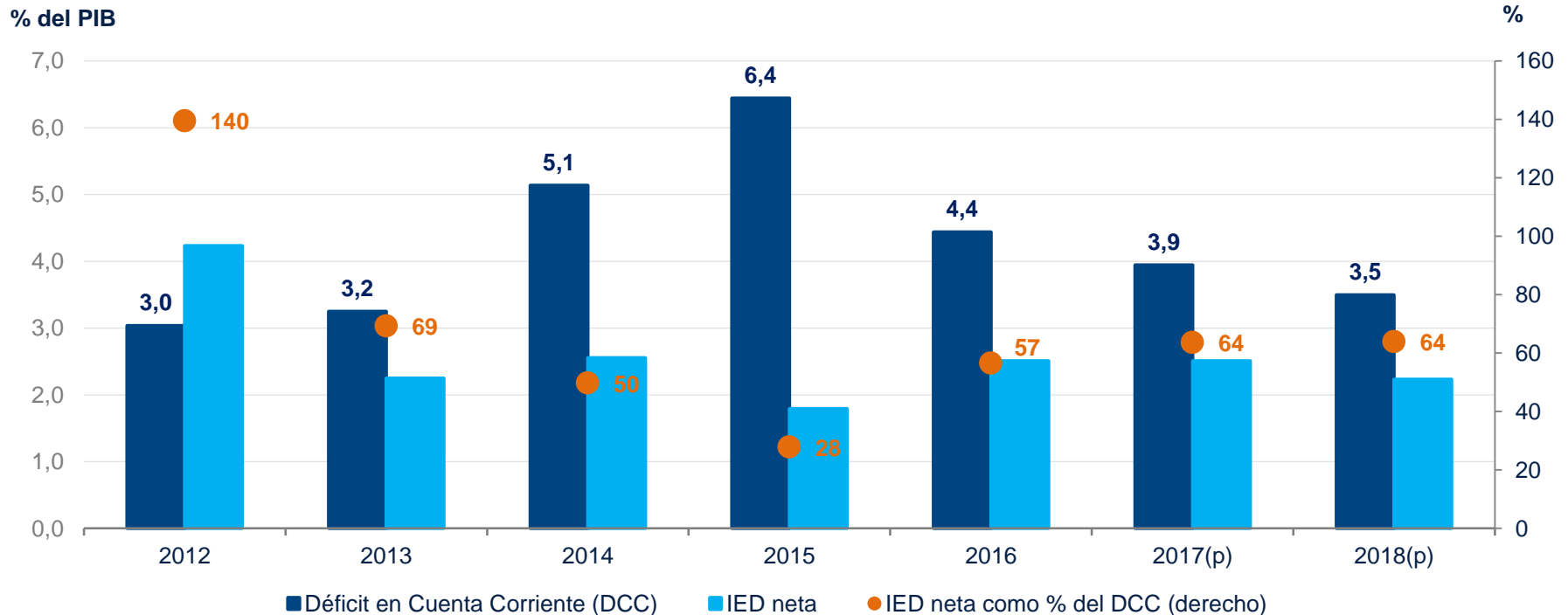
# Balances Estructurales

Reduciendo la vulnerabilidad  
de la economía



# La reducción en el déficit en cuenta corriente será menor en 2017 y 2018 que en 2016, sin embargo seguimos haciendo la tarea

## Cuenta Corriente (%, variación anual)



**Mejora la composición de financiamiento frente a 2015, lo que reduce la vulnerabilidad de la economía colombiana**

## Mensajes Principales

- 1. El crecimiento mundial continúa aumentando.** La mejora sobre todo afecta a las **economías avanzadas y a China**, en este último caso con impulsos fiscales. Con todo, se mantienen los riesgos globales.
- 2. La economía colombiana respondió positivamente al choque petrolero.** A pesar de observarse una fuerte desaceleración, la capacidad de suavizar el ciclo y mantener la financiación externa permitió sostener el crecimiento en terreno positivo.
- 3. La economía se recuperará.** El ciclo de recuperación será lento debido a las limitadas fuentes exógenas de crecimiento, esperamos un desempeño del PIB por debajo de su potencial por los próximos años.
- 4. La política económica tendrá un aporte menor en la recuperación que en 2009.** El cumplimiento de la regla fiscal en ausencia de mejoras significativas de ingresos, llevará al Gobierno a tener un impacto bajista en el crecimiento, mientras que el Banco Central le preocupa la persistencia de la inflación
- 5. La inflación continuará cediendo en 2018.** La fuerte desaceleración de la inflación en el último año tendrá una breve pausa de agosto a noviembre para luego retomar la senda bajista y llevar la inflación a cierre de 2018 a 3,2%



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

Diego Felipe Suarez  
diegofelipe.suarez@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

# ANEXO



## Principales variables macroeconómicas

**Tabla 7.1** Previsiones Macroeconómicas

	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>PIB (% a/a)</b>	4,9	4,4	3,1	2,0	1,5	2,0
<b>Consumo Privado (% a/a)</b>	3,4	4,3	3,2	2,1	1,6	2,3
<b>Consumo Público (% a/a)</b>	9,2	4,7	5,0	1,8	2,6	1,5
<b>Inversión (% a/a)</b>	6,8	9,8	1,8	-3,6	1,9	3,1
<b>Inflación (% a/a, fdp)</b>	1,9	3,7	6,8	5,7	4,3	3,2
<b>Inflación (% a/a, promedio)</b>	2,0	2,9	5,0	7,5	4,4	3,4
<b>Tasa de cambio (fdp)</b>	1.927	2.392	3.149	3.001	3.047	2.950
<b>Devaluación (% , fdp)</b>	9,0	24,1	31,6	-4,7	1,5	-1,4
<b>Tasa de cambio (promedio)</b>	1.869	2.001	2.742	3.055	2.977	2.985
<b>Devaluación (% , fdp)</b>	3,9	7,1	37,0	11,4	-2,5	0,3
<b>Tasa BanRep (% , fdp)</b>	3,25	4,50	5,75	7,50	5,25	4,50
<b>Tasa DTF (% , fdp)</b>	4,1	4,3	5,2	6,9	5,3	4,8
<b>Balance Fiscal GNC (% PIB)</b>	-2,3	-2,4	-3,0	-4,0	-3,6	-3,1
<b>Cuenta Corriente (% PIB)</b>	-3,2	-5,2	-6,5	-4,4	-3,9	-3,5
<b>Tasa de desempleo urbano</b>	9,7	9,3	9,8	9,8	10,6	11,2

Fuente: Banco de la República, DANE y BBVA Research

## Principales variables macroeconómicas

**Tabla 7.2** Previsiones Macroeconómicas Trimestrales

	<b>PIB (% a/a)</b>	<b>Inflación (% a/a, fdp)</b>	<b>Tipo de cambio (vs. USD, fdp)</b>	<b>Tasa BanRep (%, fdp)</b>
<b>T1 14</b>	6,4	2,5	1.965	3,25
<b>T2 14</b>	4,0	2,8	1.881	4,00
<b>T3 14</b>	3,9	2,8	2.028	4,50
<b>T4 14</b>	3,3	3,7	2.392	4,50
<b>T1 15</b>	2,6	4,6	2.576	4,50
<b>T2 15</b>	3,0	4,4	2.585	4,50
<b>T3 15</b>	3,2	5,4	3.122	4,75
<b>T4 15</b>	3,4	6,8	3.149	5,75
<b>T1 16</b>	2,7	8,0	3.022	6,50
<b>T2 16</b>	2,5	8,6	2.916	7,50
<b>T3 16</b>	1,1	7,3	2.880	7,75
<b>T4 16</b>	1,6	5,7	3.001	7,50
<b>T1 17</b>	1,1	4,7	2.880	7,00
<b>T2 17</b>	0,9	4,0	3.038	5,75
<b>T3 17</b>	2,0	4,2	3.050	5,25
<b>T4 17</b>	1,8	4,3	3.047	5,25
<b>T1 18</b>	2,3	3,5	3.013	4,75
<b>T2 18</b>	2,0	3,2	2.991	4,50
<b>T3 18</b>	1,7	3,3	2.952	4,50
<b>T4 18</b>	1,8	3,2	2.950	4,50

Fuente: Banco de la República, DANE 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.

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.