

Situación Colombia

4° Trimestre de 2017

Unidad de Colombia

Octubre 2017

Mensajes Principales

- 1. El crecimiento mundial continúa robusto e incluye a más regiones.** Los mercados financieros aún favorecen a las economías emergentes. Con todo, subsisten riesgos globales a la baja
- 2. La desaceleración económica parece haber terminado en el segundo trimestre.** Se observan señales de recuperación en el tercer trimestre en varios indicadores sectoriales, a pesar de ello el crecimiento seguirá siendo bajo para el año completo
- 3. Las mejores condiciones externas y la finalización de choques internos permitirá un 2018 más dinámico.** La mayoría de sectores económicos presentarán un crecimiento mayor en 2018 que en 2017, sin embargo su velocidad de expansión agregada será aun baja, con un crecimiento del PIB de 2,0%. Por parte de la demanda, el gasto interno privado se recupera
- 4. La inflación mostró una importante corrección a lo largo del año, se espera que en 2018 se afiance en torno a la meta del Emisor.** Los alimentos y transables han contribuido a la desaceleración observada, se espera que para 2018 sean los no transables quienes apoyen la reducción de la inflación
- 5. En este contexto, el Banco de la República podrá brindarle mayor apoyo a la economía con reducciones adicionales de tasas.** Al superarse los temores sobre la inflación, el Emisor tendría espacio para reducir su tasa de política en al menos 75pb, ubicándola en 4,5% nivel que, dadas las expectativas de inflación, sería considerado expansivo

Índice

- 01** Contexto global
- 02** 2017: punto de quiebre
- 03** Motores de crecimiento en 2018
- 04** Balance de riesgos

01

GLOBAL

Se consolida el entorno global positivo, pero con riesgos a la baja



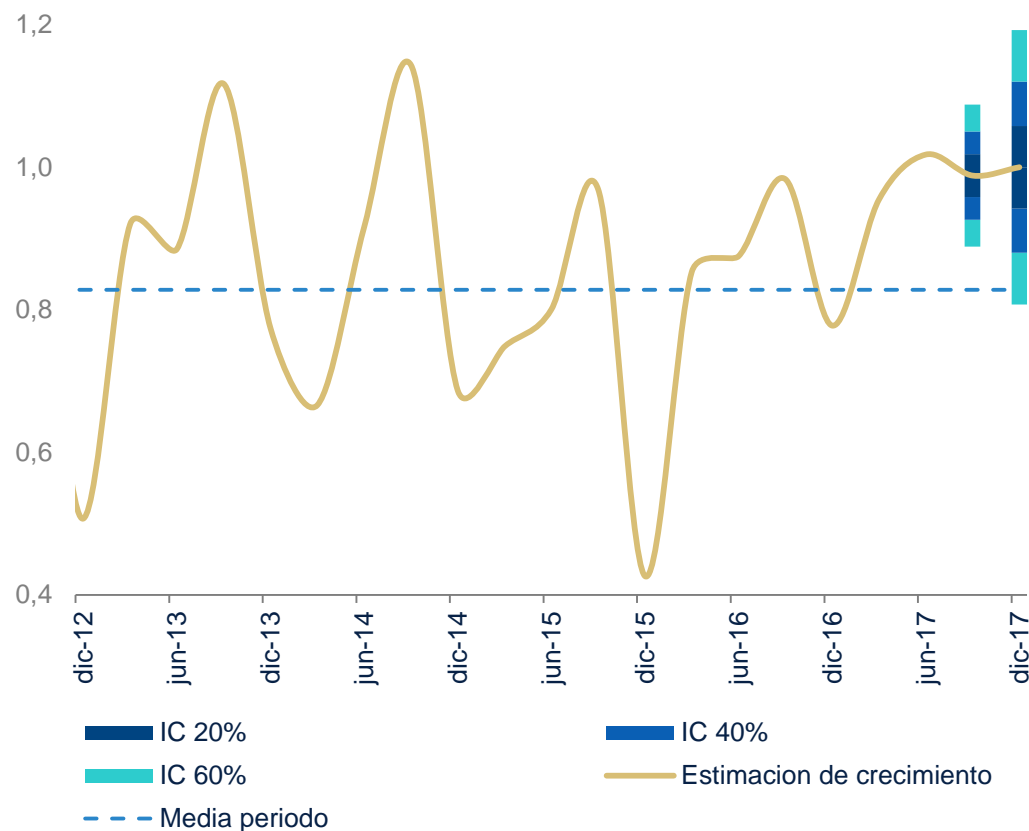
Se consolida el entorno global positivo



Crecimiento global: robusto y estable en 2S17

Crecimiento del PIB mundial

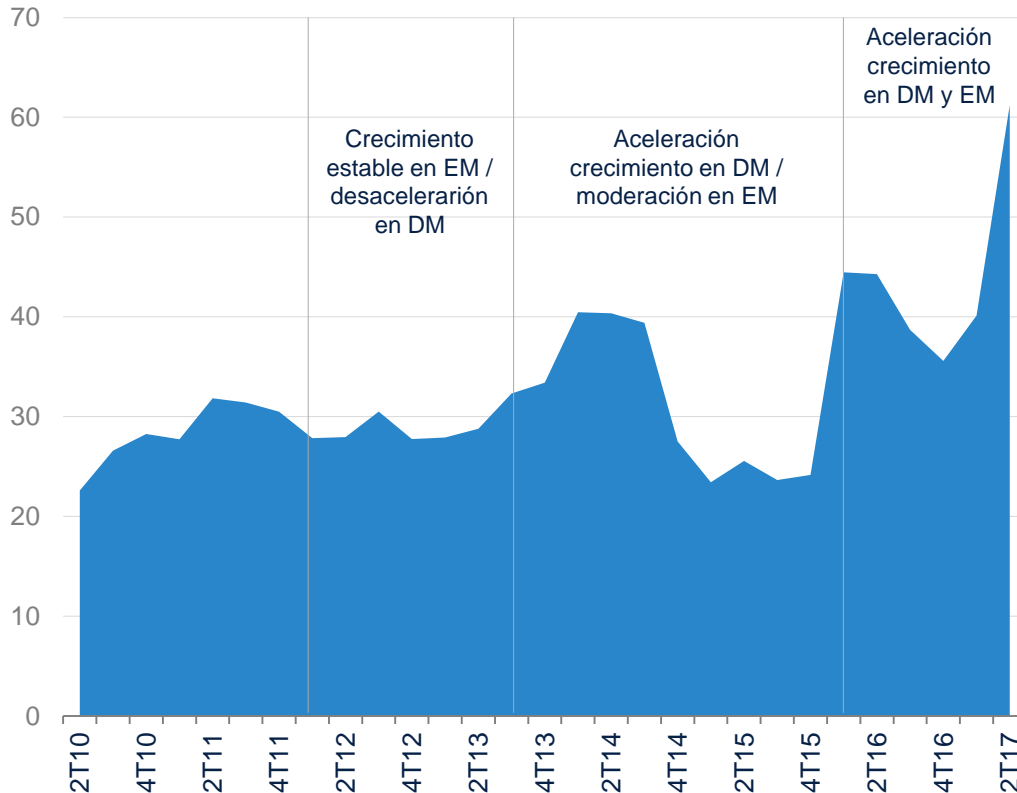
(Previsiones basadas en BBVA-GAIN %, t/t)



- ◆ Los indicadores de **confianzas mejoran notablemente** y adelantan un panorama más positivo que los indicadores de actividad
- ◆ **Sólido crecimiento del comercio mundial** y una **recuperación del sector industrial** que continúa
- ◆ Signos de **fortaleza en el consumo privado** a pesar de los menores vientos de cola

Recuperación más sincronizada entre las diferentes áreas

Índice de sincronización de crecimiento entre economías desarrolladas y emergentes



- ◆ **Desarrollados:**
 - Fuerte rebote en EE.UU.
 - Sorpresa positiva en Europa

- ◆ **Emergentes:**
 - Leve desaceleración en China, aunque menor de la esperada. Sigue apoyando el resto de Asia
 - Recuperación en Rusia y Brasil, que dejan de lastrar al crecimiento mundial
 - El crecimiento va ganando tracción en los países de Latinoamérica

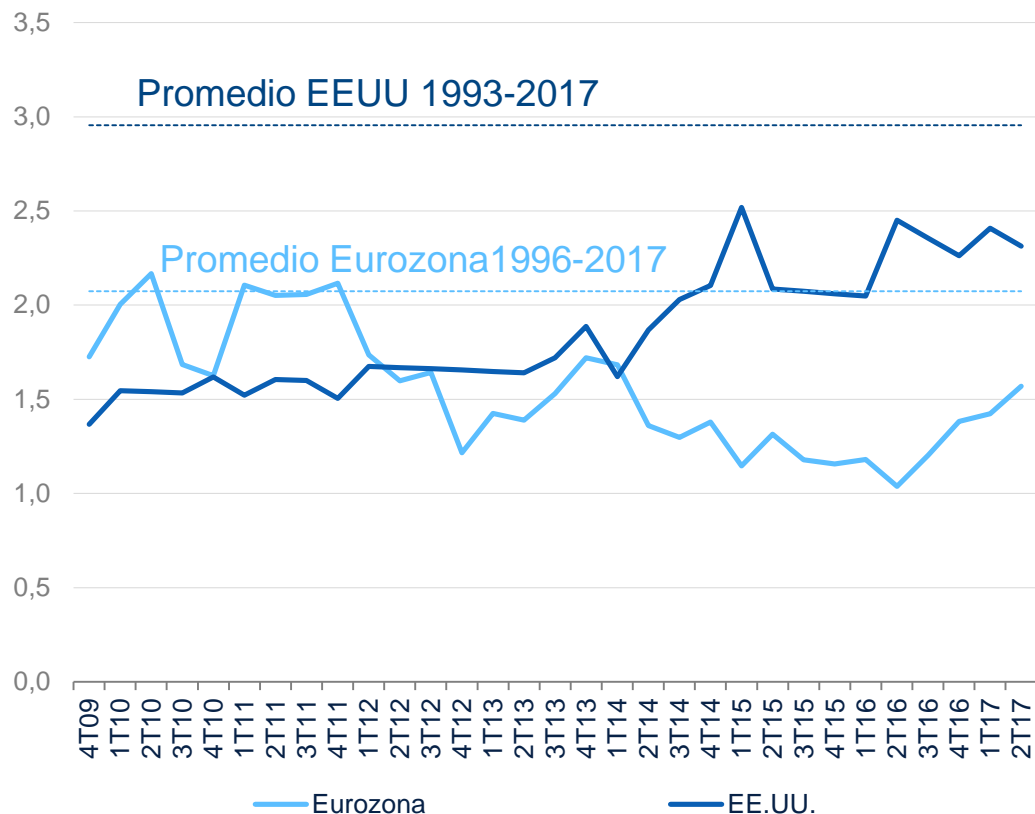
- ◆ **Mayor apoyo** de las políticas económicas al crecimiento

Índice de sincronización que es el resultado de invertir la desviación estándar del crecimiento trimestral observado en los países. De esta forma, el índice asocia menor volatilidad en el crecimiento entre países con un mayor grado de sincronización a nivel mundial.

Fuente: Fuentes nacionales, Markit Economics y BBVA Research

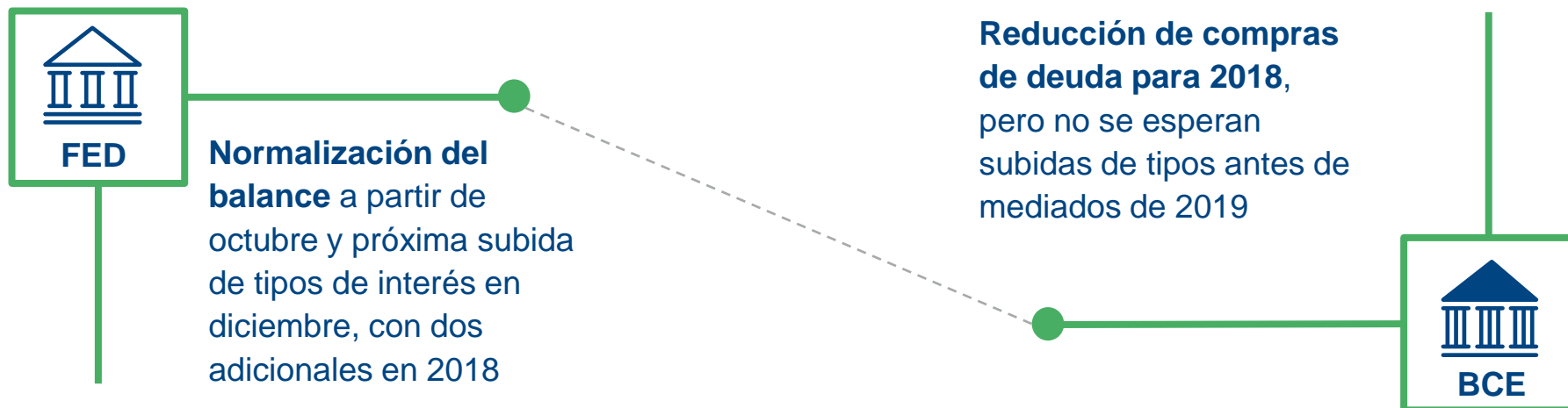
Inflación subyacente no muestra señales de alerta

EE.UU. y Eurozona: salarios (% a/a)



- ◆ A pesar del crecimiento económico y la mejora del mercado de trabajo, la **inflación subyacente se mantiene en niveles bajos**
- ◆ Dudas sobre la consolidación de los incipientes repuntes salariales. **Presiones inflacionistas contenidas**
- ◆ **Incertidumbre** sobre los determinantes de la inflación, ¿cambios transitorios o permanentes?
- ◆ **Cautela de los bancos centrales**, sobre todo en países desarrollados. Más margen de política monetaria en economías emergentes

Bancos centrales avanzan hacia una normalización muy gradual



Incertidumbre alta:

- En **EE.UU.**, por la moderación de la inflación y el cambio esperado en el FOMC en 2018

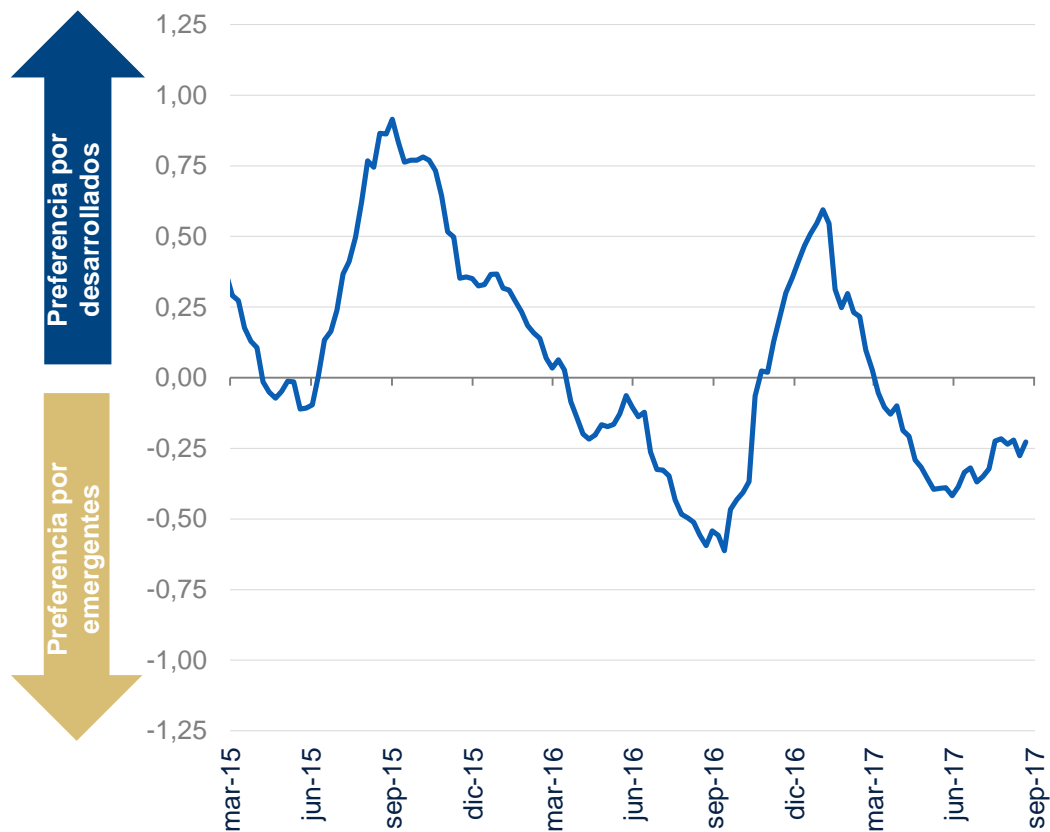


- En la **Eurozona**, sesgo hacia un *tapering* más gradual (fortaleza del euro) y un retraso del ciclo de subidas de tipos (baja inflación)

Mercados financieros todavía favorecen a las economías emergentes

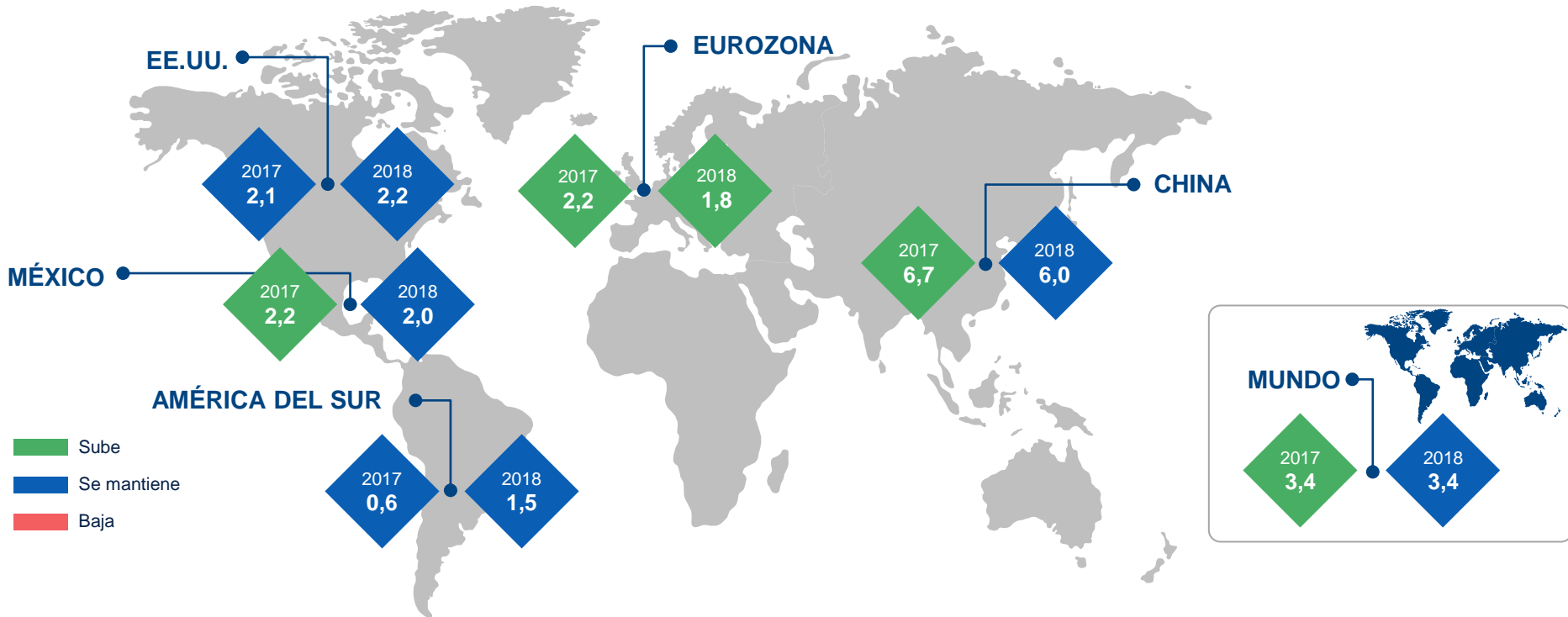
Indicador de relocalización regional de activos

(desviación estandar respecto a la media histórica)



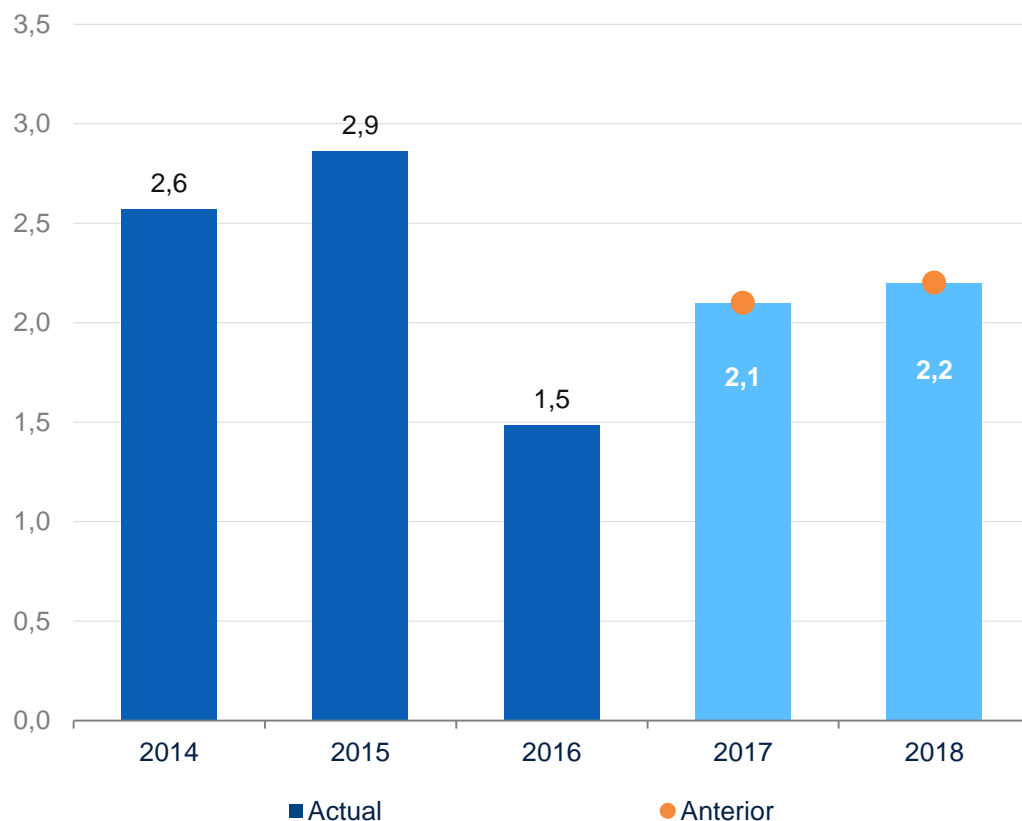
- ◆ Debilidad del dólar y bajo rendimiento del bono americano impulsan la búsqueda de rentabilidad y respaldan los activos de economías emergentes
- ◆ La liquidez global seguirá siendo alta, dado el proceso gradual de normalización de la Fed y el BCE, aunque estos vientos de cola irán desapareciendo

Revisión al alza del crecimiento en Europa y China. Sesgo positivo en América del Sur



EE.UU.: crecimiento sostenido a pesar de la incertidumbre política y los desastres naturales

EE.UU.: crecimiento del PIB (a/a, %)

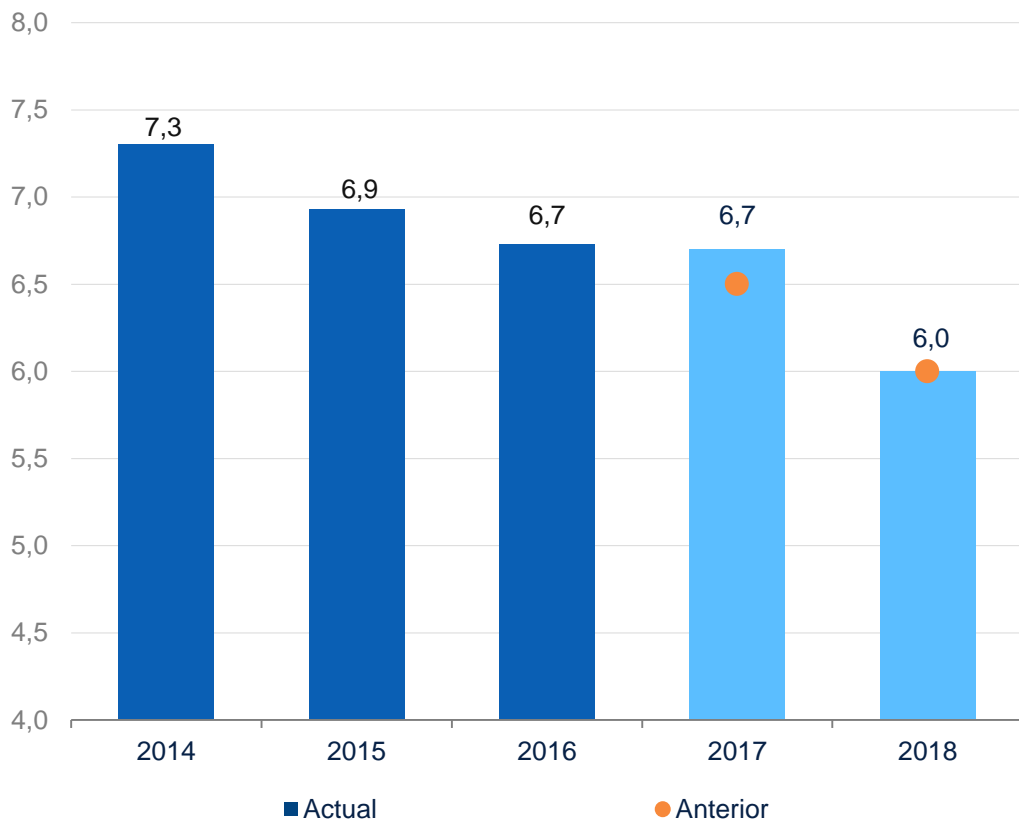


- ◆ Los huracanes tendrán un moderado impacto en la actividad, por lo que mantenemos las previsiones de crecimiento para 2017-2018
- ◆ Entre las cuestiones pendientes:
 - Una reforma impositiva todavía por clarificar
 - Incertidumbres sobre la política económica
 - Ciertos signos de vulnerabilidad financiera
 - Y mayores riesgos geopolíticos

China: panorama más favorable en el corto plazo

China: crecimiento del PIB

(a/a, %)

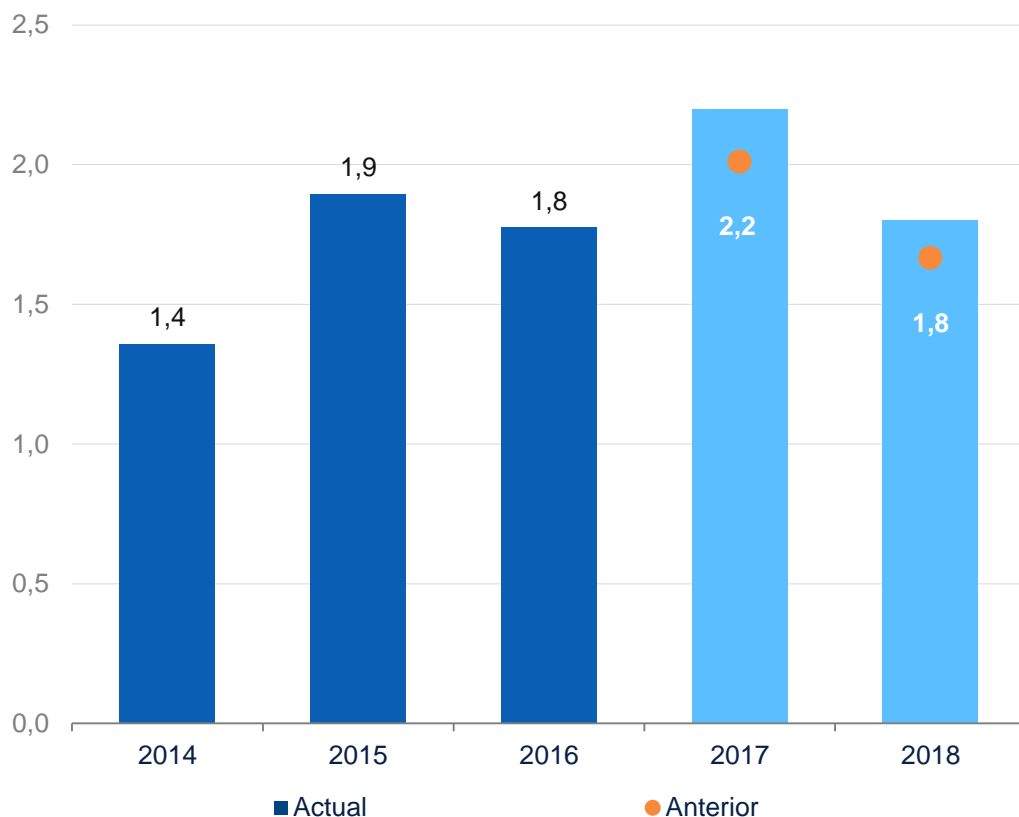


- ◆ **Ligera revisión al alza del crecimiento en 2017** por el mejor desempeño en 1S17
- ◆ **Desaceleración en 2018** por menor apoyo de las políticas económicas y apreciación del tipo de cambio
- ◆ **Incertidumbre** sobre las decisiones que se adopten en el **Congreso del Partido Comunista**
- ◆ **A largo plazo, persisten los riesgos**, aunque las vulnerabilidades financieras han mejorado algo gracias a las medidas regulatorias

Eurozona: mayor crecimiento por la fortaleza de la demanda interna

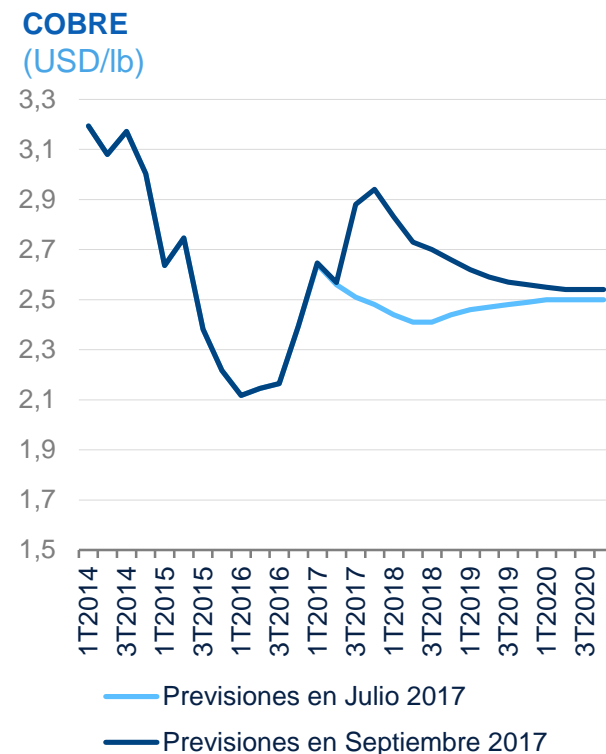
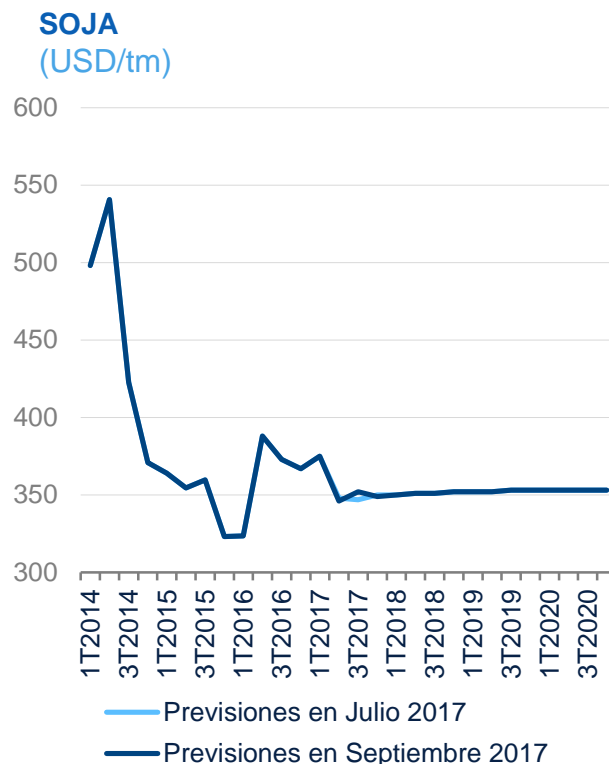
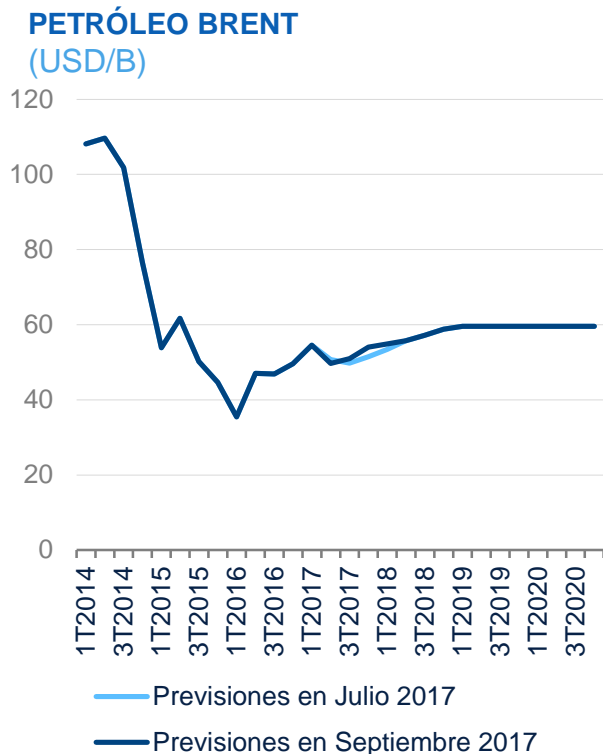
Eurozona: crecimiento del PIB

(a/a, %)



- ◆ Mejor comportamiento del consumo y la inversión, con un impacto limitado de la apreciación del euro
- ◆ Aumento muy gradual de la inflación hacia el objetivo del BCE
- ◆ La normalización de la política monetaria permitirá que siga apoyando al crecimiento
- ◆ Los riesgos políticos y bancarios continúan (España, Italia, apoyo al proyecto europeo, *brexit*), aunque son más contenidos

Precios petróleo y soja en marcha hacia su nuevo equilibrio. Aumento temporal del precio del cobre

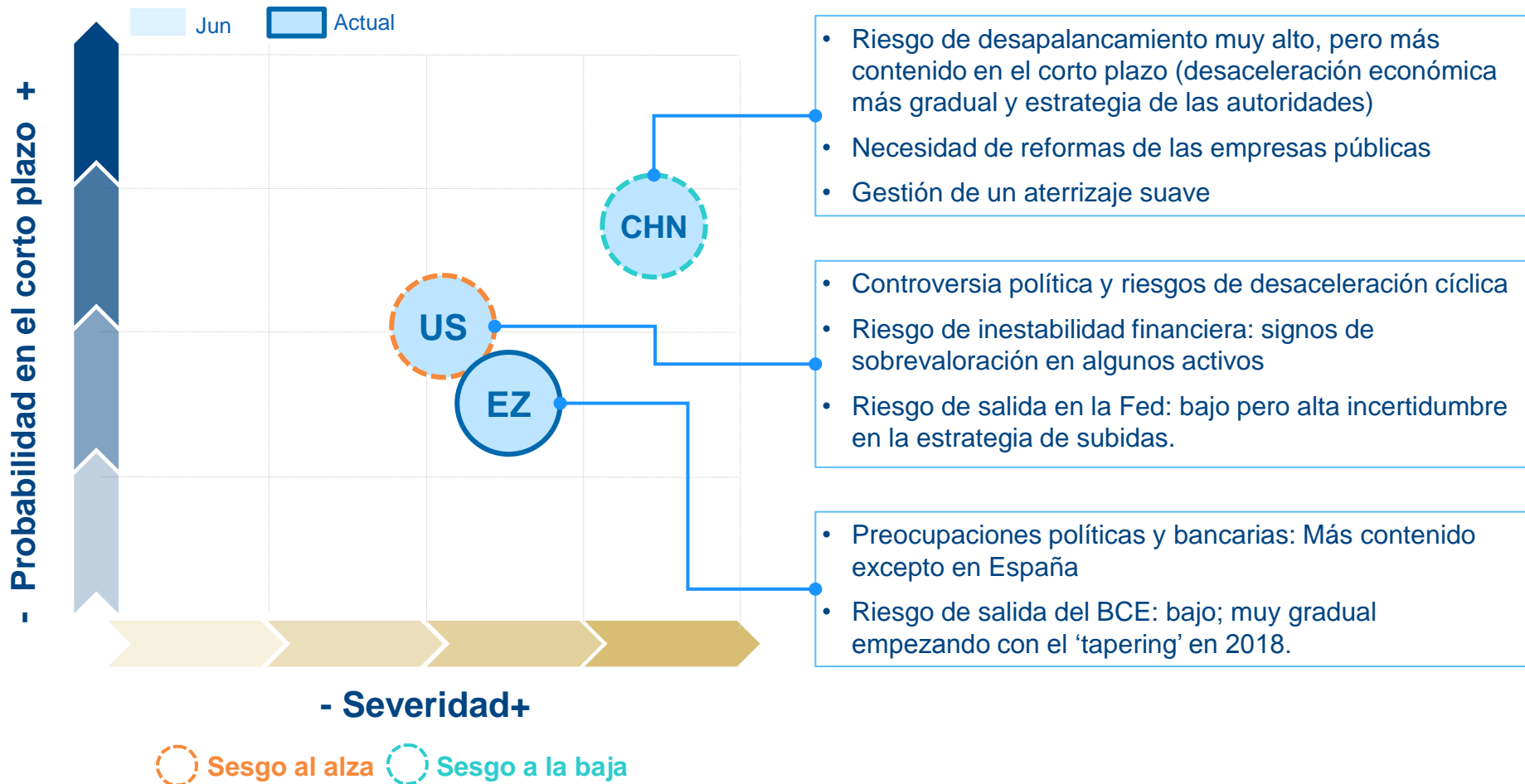


Fuente: BBVA Research y Bloomberg

El precio del petróleo y de la soja mantiene la perspectiva de hacer unos meses de convergencia gradual hacia los niveles de equilibrio de largo plazo. Se mantiene la expectativa de precios en 60 USD/barril para el petróleo Brent.

El precio del cobre aumentó significativamente por el empuje de factores financieros, que deberían amainar gradualmente hacia adelante. Mantenemos inalterado el precio de equilibrio de largo plazo.

Riesgos globales: reequilibrio desde China a EE.UU. en el corto plazo



**Otros riesgos : Geopolíticos (Corea del Norte); Proteccionismo (China –EE.UU.)

02

Año 2017: punto de quiebre

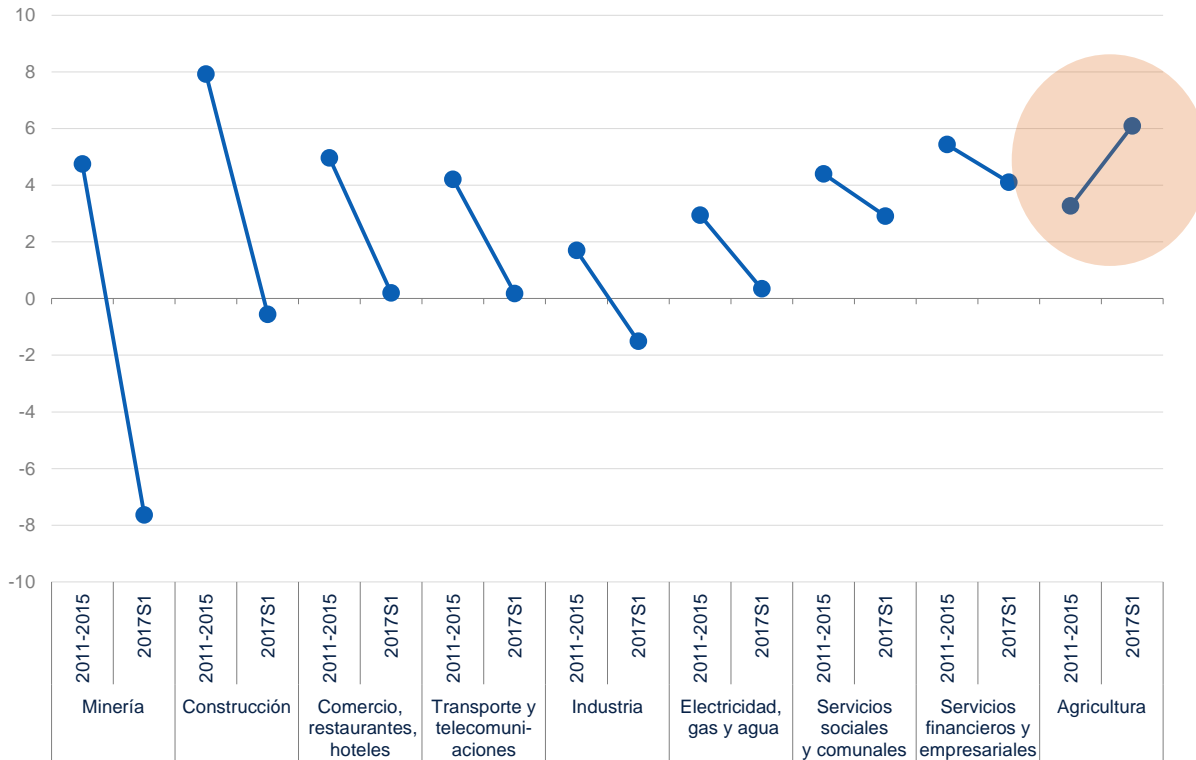
Hay evidencia que el punto más bajo de actividad habría quedado atrás en el segundo trimestre de 2017



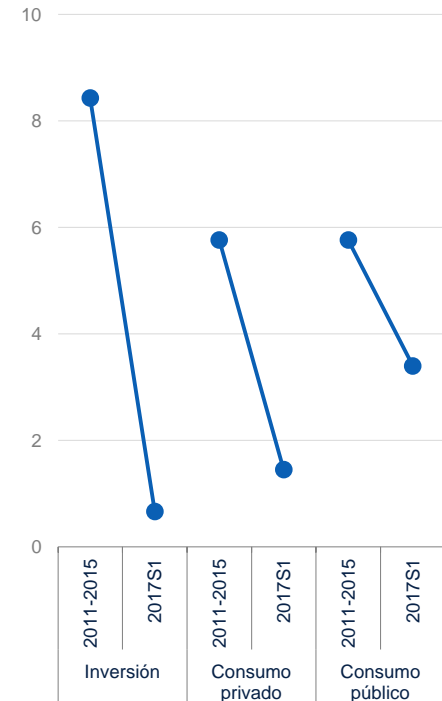
Al primer semestre, la economía presentaba una difícil radiografía

Crecimiento del PIB en 2017S1 comparado con el crecimiento promedio en 2011-2015

PIB por oferta
(%)



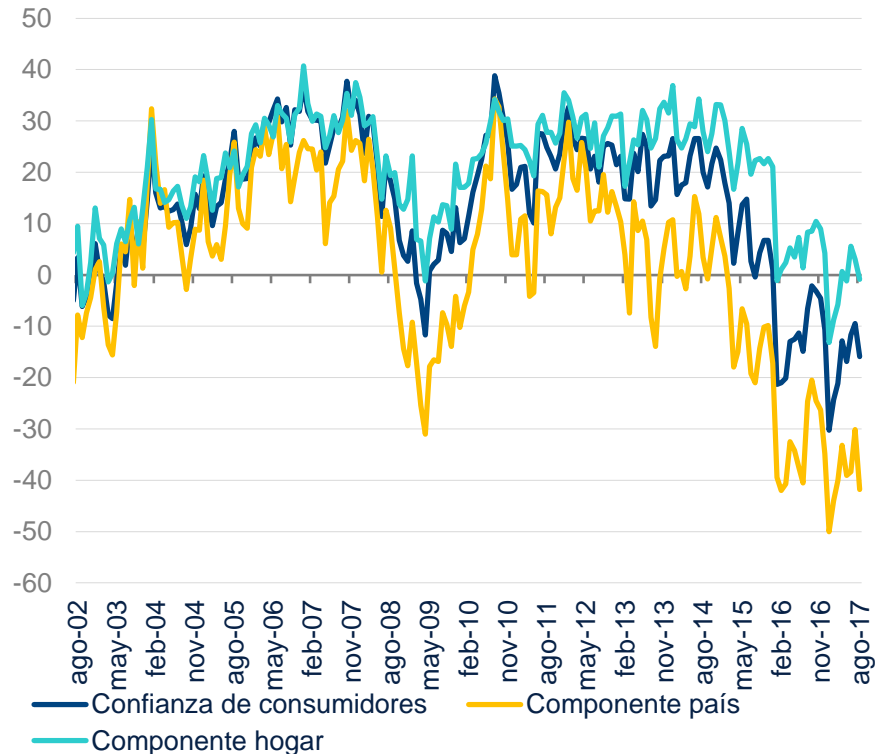
PIB por demanda
(%)



Sustentada en indicadores de confianza debilitados

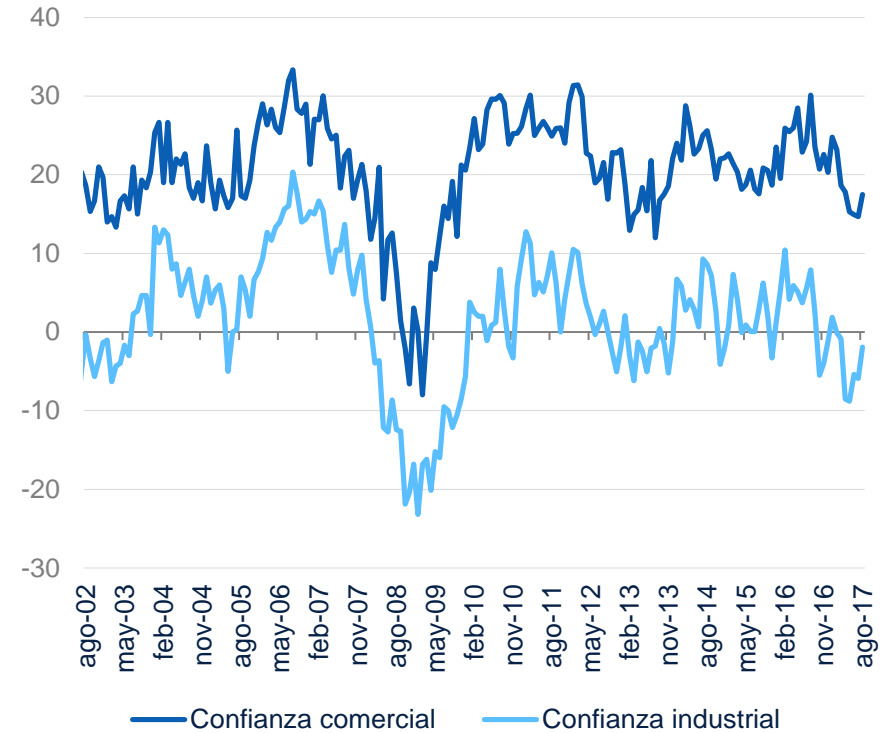
Confianza Consumidores

(Balance)



Confianza Industriales y Comerciantes

(Balance)



Si bien ha habido alguna mejora reciente en los indicadores, sus niveles para el primer semestre son bajos relativo a sus registros históricos.

En buena medida producto de importantes fuerzas que diezmaron la actividad

La economía colombiana enfrentó de manera simultánea 5 fuerzas negativas, aparte de la caída de los precios del petróleo:



- ◆ **Devaluación:** implicó un encarecimiento en la estructura de costos y en bienes importados
- ◆ **Fenómeno de “El Niño”:** produjo un encarecimiento de los alimentos y una afectación a la oferta agrícola
- ◆ **Inflación:** el alza marcada en la inflación produjo una caída en el poder adquisitivo de los hogares
- ◆ **Tasas de interés:** el alza en la inflación llevó a un alza marcada en la tasa de política.
- ◆ **Reforma Tributaria:** la necesidad de reemplazar ingresos impulsó una reforma tributaria que elevó el IVA y encareció el consumo



Hay algunas señales que muestran un mejor dinamismo en el tercer trimestre frente el primer semestre del año

Indicadores líderes*

(variación del 3T17 vs cada referencia)

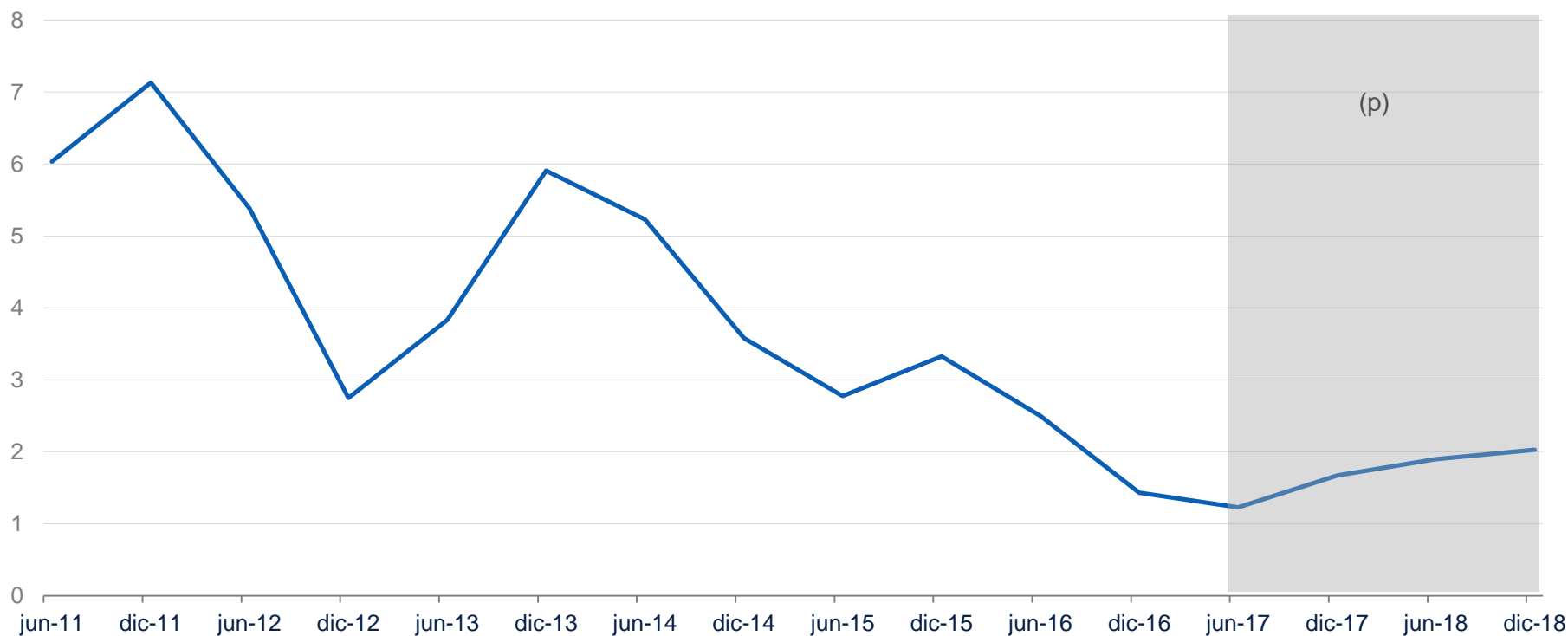
	Respecto 1S17	Respecto 3T16			Respecto 1S17	Respecto 3T16	
Demanda de energía	4,5	2,2		Confianza industrial*			
Concreto	-1,8	-10,7		Confianza del consumidor*			
Licencias	6,8	-3,0		Exportaciones no tradicionales	6,9	13,9	
Cemento	5,0	3,3		Ventas de vehículos	1,0	-4,1	
Café	23,4	17,1		Industria	1,6	1,3	
Petróleo	1,1	1,7		Comercio minorista	0,4	1,3	

* Datos de demanda de energía, café y petróleo corresponden a todo el trimestre, para el resto de variables corresponden al promedio de julio y agosto.

Fuente: BBVA Research con datos DANE, Fenalco, ANH, Federación Nacional de Cafeteros, XM, Fedesarrollo.

El segundo semestre del año habrá un mejor crecimiento del PIB

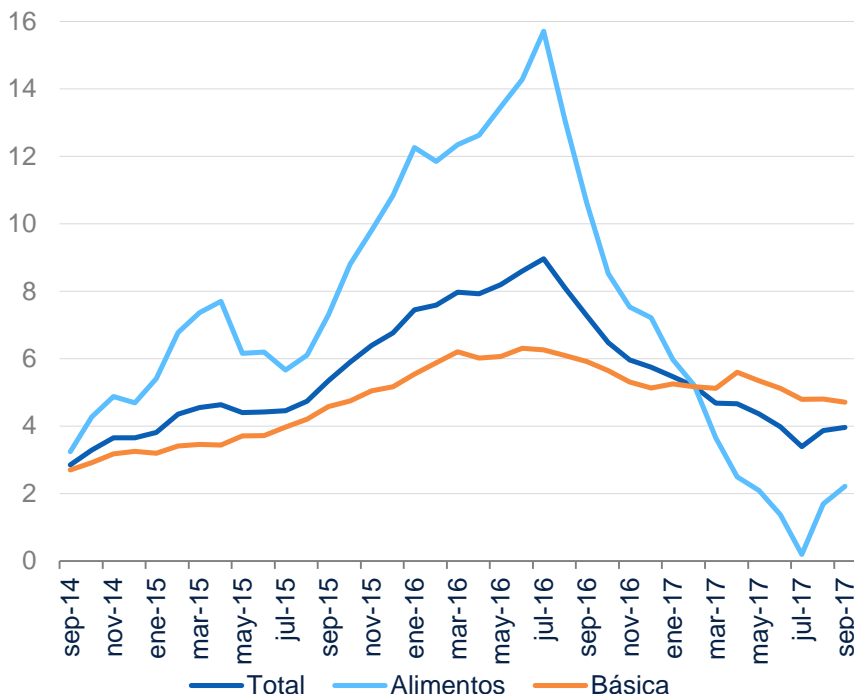
Crecimiento del PIB semestral (Variación % anual)



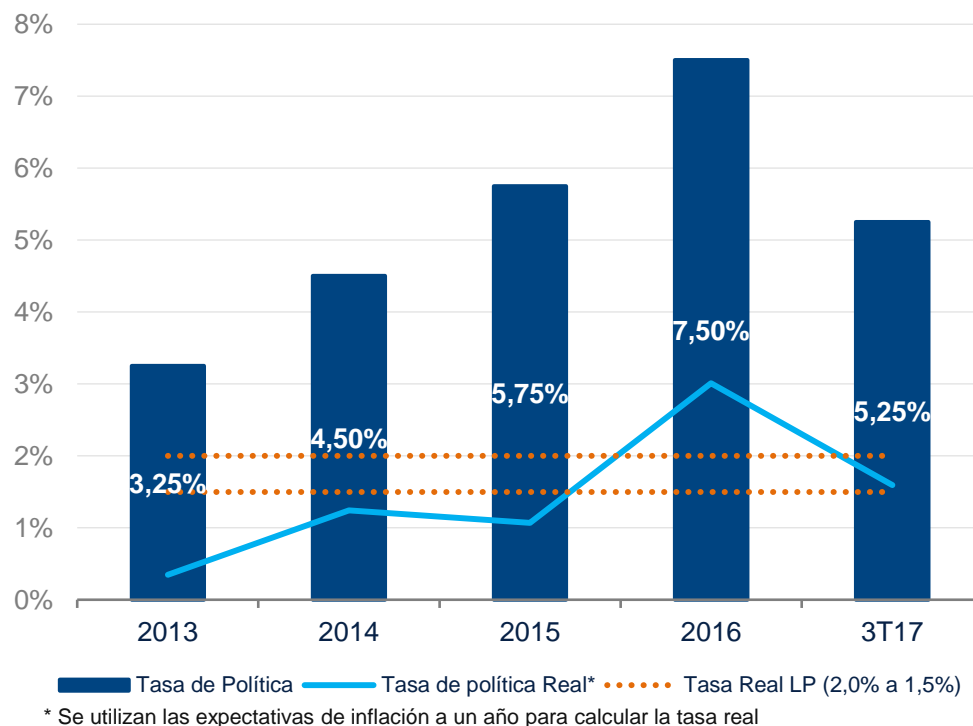
Se consolida una recuperación lenta de la economía que continuará similar camino en 2018

En este contexto, la inflación cedió a lo largo del año y el Banco Central pudo reducir su tasa de referencia

Inflación, total, alimentos y básica
(variación anual, %)



Tasa de política
(e.a. cierre de año)



Estos menores registros han ayudado a retirar fricciones a la economía permitiendo una recuperación gradual de la confianza y del gasto

03

Motores de crecimiento en 2018

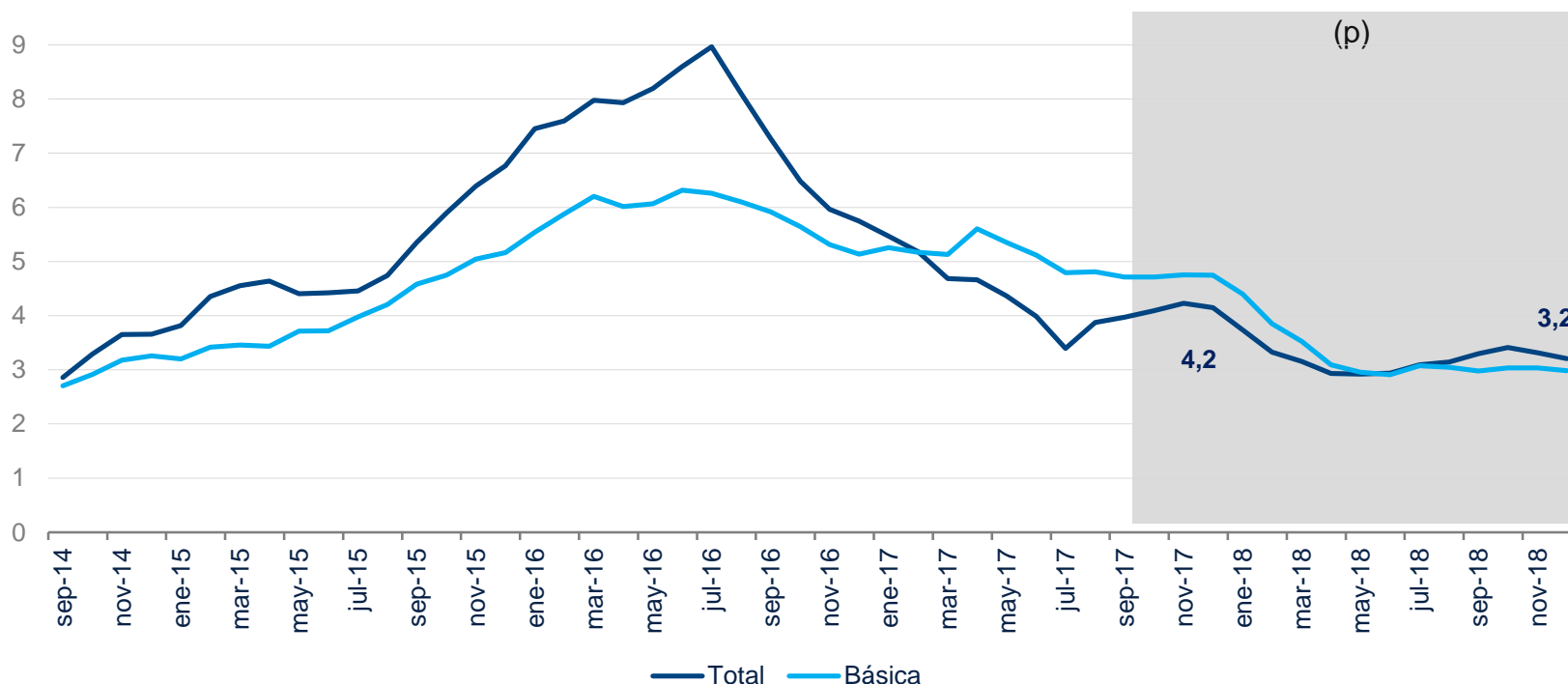
La demanda interna se acelera gracias a la menor inflación y tasas de interés, impulsando varios sectores



Luego de superados los choques de oferta y el ajuste en el IVA, la inflación se aproximará rápidamente al 3%

Inflación

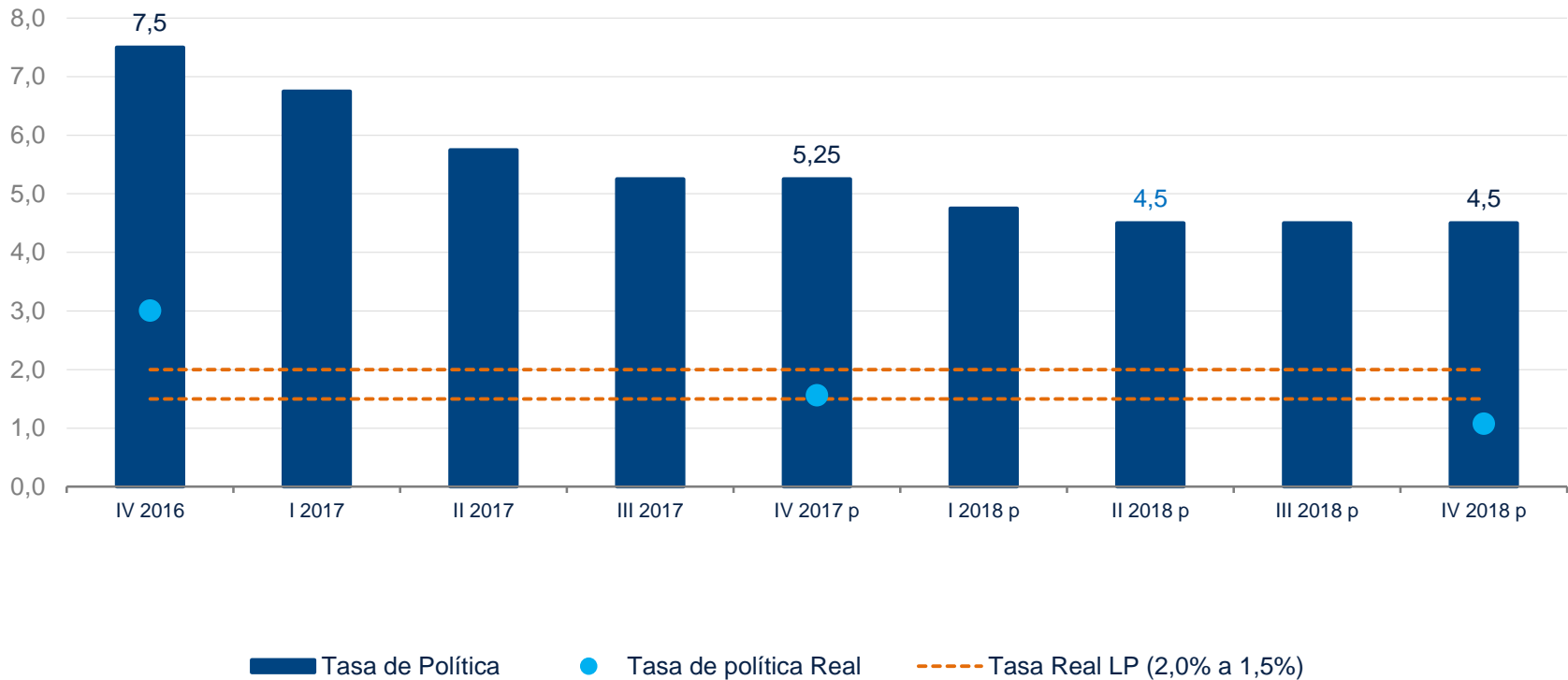
(variación anual, %)



Teniendo en cuenta que buena parte del choque de inflación provino de los alimentos, este ajuste a la baja ayuda a mejorar el poder adquisitivo de los hogares

Con ello, el Banco Central podría reducir su tasa de política y brindarle mayor estímulo a la economía

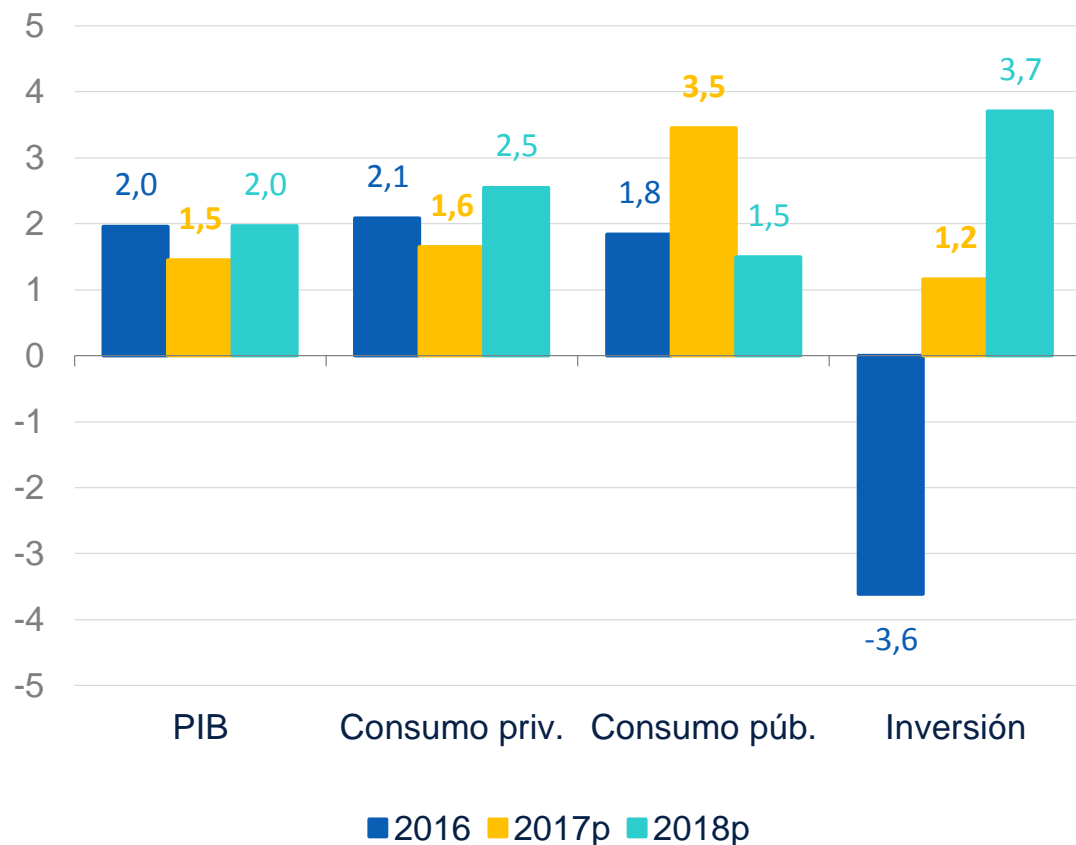
Tasa de Política
(e.a., %)



El Emisor aún no tiene una tasa que pueda considerarse expansiva, le ha retirado el freno de mano que le tenía puesto a la economía, lo que le permite una reacción más cómoda

Para 2018 esperamos un crecimiento ligeramente mayor que el observado en 2017

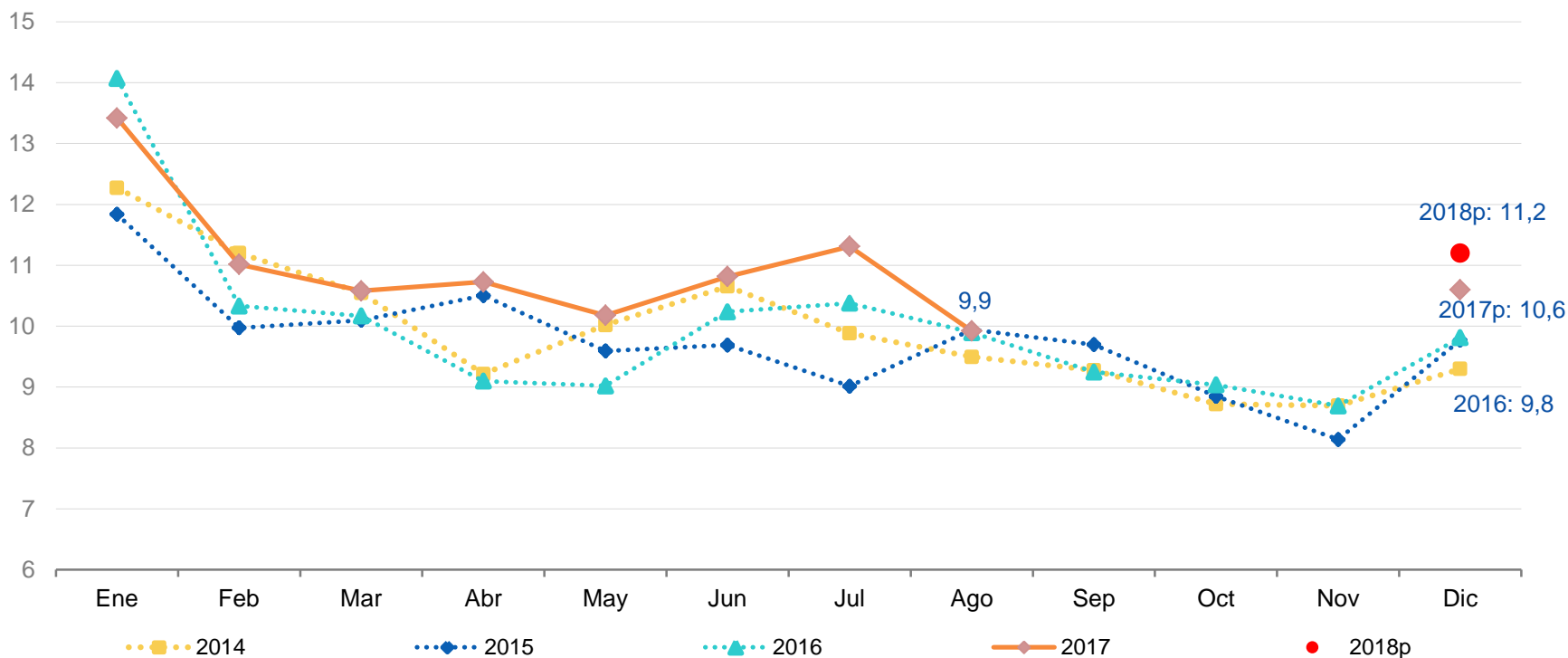
Crecimiento del PIB por demanda (variación anual, %)



- ◆ El gasto de los hogares se favorecerá de las menores tasas de interés y menor inflación
- ◆ La inversión muestra a su vez un gran avance gracias a las obras civiles y los proyectos minero-energéticos
- ◆ El consumo público presentará una desaceleración producto de la ley de garantías, el inicio de un nuevo gobierno y la necesidad de austeridad para cumplir con la regla fiscal

El deterioro en el desempleo urbano limitará la aceleración en el gasto de los hogares

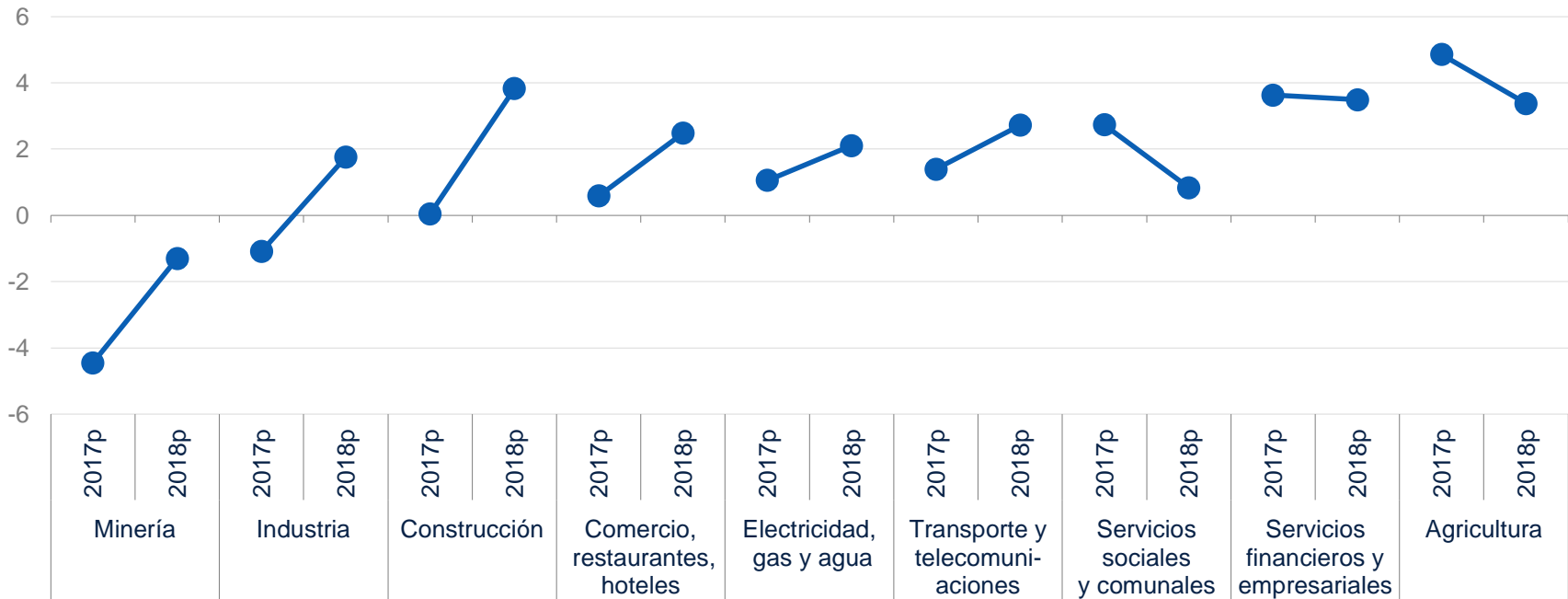
Tasa de Desempleo 13 ciudades
(% de la PEA)



El desempleo usualmente se retrasa al ciclo económico, por eso se pueden esperar aún algunos deterioros en el mercado laboral

Esta mejor dinámica agregada se reflejará en una recuperación de dinámica de la mayoría de sectores

Crecimiento del PIB por la Oferta (variación anual, %)



La aceleración es notoria en construcción e industria, mientras que servicios sociales y comunales muestra un menor desempeño. El agro, a pesar de su desaceleración sigue creciendo a su promedio histórico

04

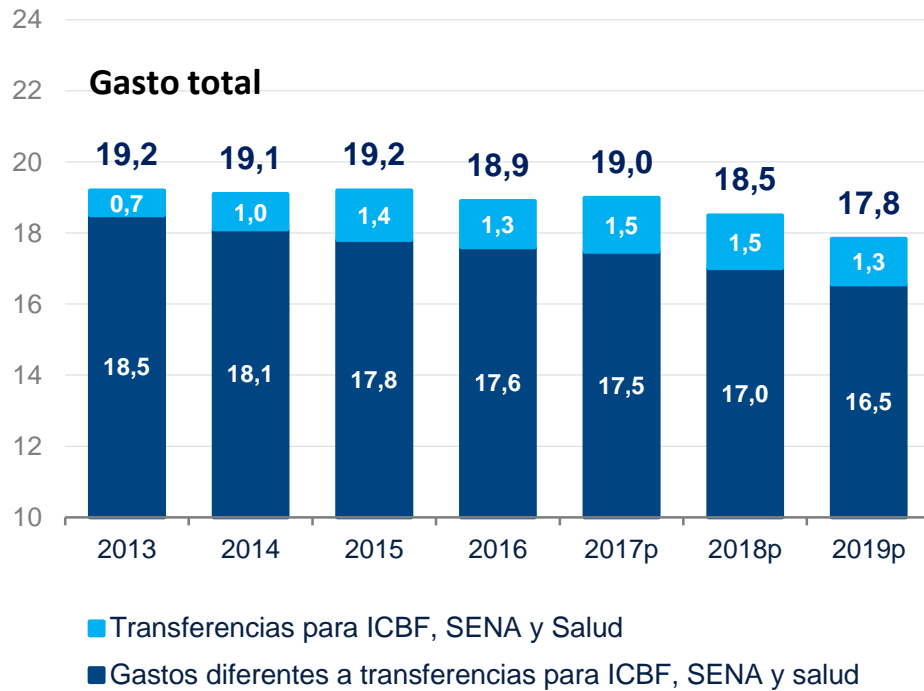
Balances Macroeconómicos

A pesar del avance que se ha observado en los balances macroeconómicos, aún resta una importante tarea por cumplir para reducir la vulnerabilidad de la economía

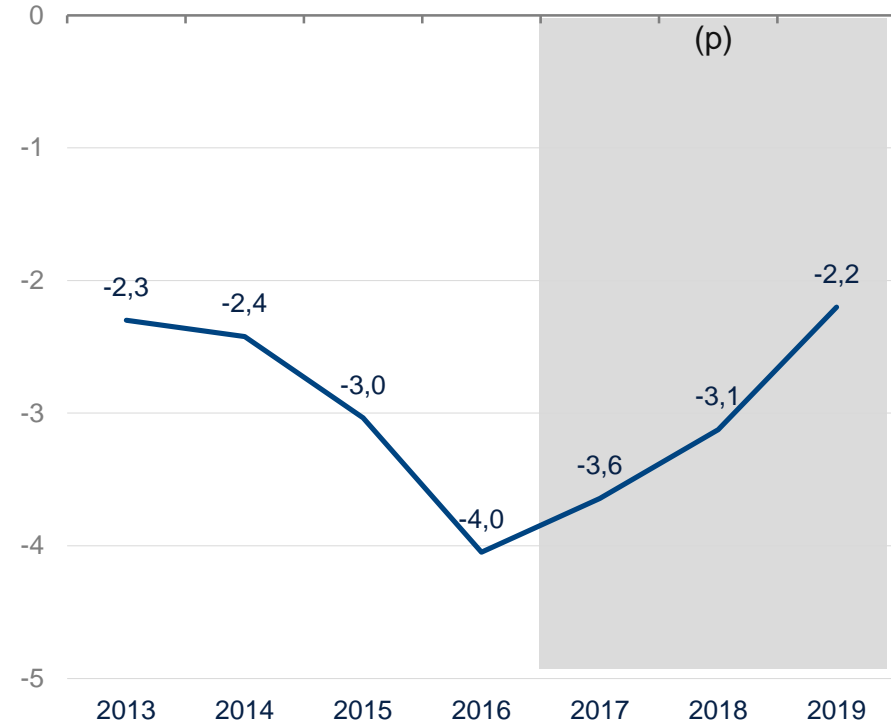


La senda de reducción de gasto del Gobierno para cumplir con la regla fiscal es exigente

Gasto del Gobierno Nacional Central
(% del PIB)

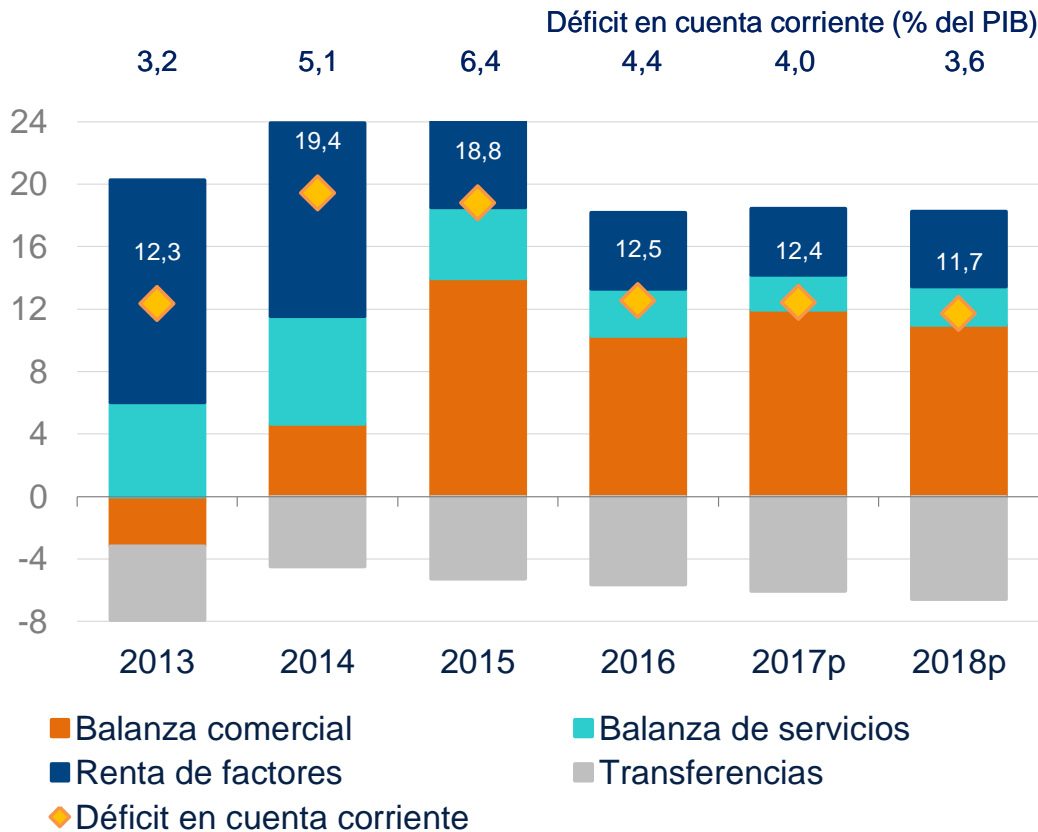


Déficit Fiscal
(% del PIB)



El ajuste privado ha sido más apropiado, se evidencia en una moderación de la cuenta corriente

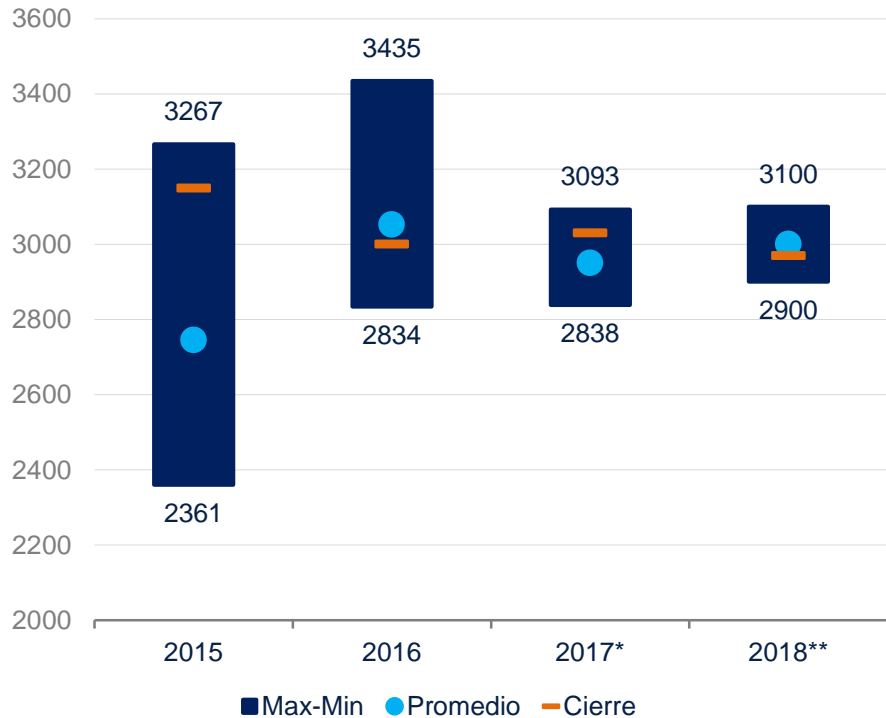
Cuenta corriente % PIB
(USD billones)



- ◆ La desaceleración de la **demanda interna** entre 2015 y 2016 permitió un importante **ajuste en el déficit de cuenta corriente**
- ◆ Sin embargo, su ajuste debe continuar para lograr un nivel que sea **sostenible** en el mediano plazo
- ◆ Esperamos que el **ajuste** en adelante sea **más moderado** que lo observado en 2016 producto de la **recuperación en el gasto**

Lo que tiene un papel relevante en reducir la volatilidad esperada en el tipo de cambio

Tipo de Cambio
Pesos por dólar



* Con datos a Octubre 11 (pronósticos BBVA)

** Pronósticos BBVA, simulaciones de rangos no necesariamente un pronóstico

- ◆ La **tasa de cambio** responde principalmente a la **percepción de riesgo** sobre la economía colombiana, por ello mantener un **déficit en cuenta corriente moderado** reduce la **volatilidad** sobre el tipo de cambio
- ◆ Esperamos una tasa de cambio **promedio en 2017 de 2960 pesos** y una ligeramente más depreciada en **2018 de 3000 en promedio**
- ◆ Así mismo, esperamos un rango de operación del tipo de cambio más reducido en 2017 y 2018 que lo observado en 2015 y 2016 cuando el déficit en cuenta corriente era considerablemente elevado

Mensajes Principales

- 1. El crecimiento mundial continúa robusto e incluye a más regiones.** Los mercados financieros aún favorecen a las economías emergentes. Con todo, subsisten riesgos globales a la baja
- 2. La desaceleración económica parece haber terminado en el segundo trimestre.** Se observan señales de recuperación en el tercer trimestre en varios indicadores sectoriales, a pesar de ello el crecimiento seguirá siendo bajo para el año completo
- 3. Las mejores condiciones externas y la finalización de choques internos permitirán un 2018 más dinámico.** La mayoría de sectores económicos presentarán un crecimiento mayor en 2018 que en 2017, sin embargo su velocidad de expansión agregada será aún baja, con un crecimiento del PIB de 2,0%. Por parte de la demanda, el gasto interno privado se recupera
- 4. La inflación mostró una importante corrección a lo largo del año, se espera que en 2018 se afiance en torno a la meta del Emisor.** Los alimentos y transables han contribuido a la desaceleración observada, se espera que para 2018 sean los no transables los que apoyen la reducción de la inflación
- 5. En este contexto, el Banco de la República podrá brindarle mayor apoyo a la economía con reducciones adicionales de tasas.** Al superarse los temores sobre la inflación, el Emisor tendrá espacio para reducir su tasa de política en al menos 75pb, ubicándola en 4,5%, nivel que dadas las expectativas de inflación, sería considerado expansivo

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 A.1 Previsiones Macroeconómicas

	2013	2014	2015	2016	2017p	2018p
PIB (% a/a)	4,9	4,4	3,1	2,0	1,5	2,0
Consumo Privado (% a/a)	3,4	4,3	3,2	2,1	1,6	2,5
Consumo Público (% a/a)	9,2	4,7	5,0	1,8	3,5	1,5
Inversión (% a/a)	6,8	9,8	1,8	-3,6	1,2	3,7
Inflación (% a/a, fdp)	1,9	3,7	6,8	5,7	4,2	3,2
Inflación (% a/a, promedio)	2,0	2,9	5,0	7,5	4,3	3,2
Tasa de cambio (fdp)	1.927	2.392	3.149	3.001	3.030	2.970
Devaluación (% , fdp)	9,0	24,1	31,6	-4,7	1,0	-2,0
Tasa de cambio (promedio)	1.869	2.001	2.742	3.055	2.944	3.000
Devaluación (% , fdp)	3,9	7,1	37,0	11,4	-3,6	1,9
Tasa BanRep (% , fdp)	3,25	4,50	5,75	7,50	5,25	4,50
Tasa DTF (% , fdp)	4,1	4,3	5,2	6,9	5,5	4,8
Balance Fiscal GNC (% PIB)	-2,3	-2,4	-3,0	-4,0	-3,6	-3,1
Cuenta Corriente (% PIB)	-3,2	-5,2	-6,5	-4,4	-4,0	-3,6
Tasa de desempleo urbano	9,7	9,3	9,8	9,8	10,6	11,2

Principales variables macroeconómicas

Tabla A.2 Previsiones Macroeconómicas Trimestrales

	PIB (% a/a)	Inflación (% a/a, fdp)	Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	Tasa BanRep (%, fdp)
T1 14	6,5	2,5	1.965	3,25
T2 14	4,0	2,8	1.881	4,00
T3 14	3,9	2,8	2.028	4,50
T4 14	3,2	3,7	2.392	4,50
T1 15	2,6	4,6	2.576	4,50
T2 15	3,0	4,4	2.585	4,50
T3 15	3,2	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	2,5	8,6	2.916	7,50
T3 16	1,2	7,3	2.880	7,75
T4 16	1,6	5,7	3.001	7,50
T1 17	1,2	4,7	2.880	7,00
T2 17	1,3	4,0	3.038	5,75
T3 17p	1,6	4,0	2.938	5,25
T4 17p	1,7	4,2	3.030	5,25
T1 18p	2,1	3,5	3.015	4,75
T2 18p	1,7	3,2	3.000	4,50
T3 18p	2,0	3,3	2.985	4,50
T4 18p	2,0	3,2	2.970	4,50

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.