

Situación Colombia

1^{er} Trimestre de 2018

Unidad de Colombia

Enero 2018

Mensajes Principales

- 1. El crecimiento mundial se afianza.** Revisión al alza en 2018 generalizada por áreas, pero tendiendo a estabilizarse en 2019. Se recupera el crecimiento en América Latina. El crecimiento se revisa a alza en 0,1pp en 2018 y se mantiene inalterado en 2,5% en 2019. El crecimiento en 2018 se apoyará principalmente en el sector externo y en la inversión.
- 2. La recuperación en Colombia se consolidaría en 2018, especialmente en el segundo semestre.** La menor inflación y tasas de interés, y el panorama externo más favorable apoyan la inversión en maquinaria y equipo y el consumo de bienes durables. Para 2018 el PIB crecería 2,0% mientras que para 2019 crecería 3,0%
- 3. La inflación continuará desacelerándose en 2018, alcanzando el 3,1% al cierre del año.** La estabilidad del tipo de cambio y la debilidad de la demanda permitirán que la inflación descienda en el primer semestre del año y se acomode en torno al punto medio del rango meta. Para 2019 la inflación se mantendrá relativamente estable, cerrando el año en 2,8%. **El Banco Central podrá reducir tasas de interés hasta el 4,0% en el primer semestre de 2018.** El mejor comportamiento de la inflación y su consolidación en el rango meta le permitirán al Emisor reducir su tasa de referencia en el primer semestre, ello para mantener la tasa real relativamente estable
- 4. Los balances macroeconómicos, tanto externo como fiscal, tienden a mejorar.** El ajuste en la demanda y los mejores precios del crudo permiten una reducción del déficit en cuenta corriente al 3,2% en 2018, mientras que el déficit fiscal cumpliría con la regla fiscal y se ubicaría en 3,1% en 2018. Para 2019 se manifestarían algunos retos en el frente fiscal con la necesidad de reducir nuevamente gastos y mejorar ingresos para alcanzar la meta fijada en la regla fiscal.

Índice

- 01** Contexto global
- 02** Recuperación ordenada y paulatina
- 03** Inflación controlada y estímulo monetario
- 04** Balances macroeconómicos

01


GLOBAL


El crecimiento mundial se afianza y se avanza en la estrategia de normalización monetaria global




El crecimiento global se reafirma

 **01** **Mejoran las previsiones para EE.UU., China y eurozona**
Existe menor incertidumbre en el corto plazo

 **02** **Perspectivas más positivas para los países emergentes**
Mayor demanda global y aumento del precio de las materias primas

 **03** **Más cautela en los mercados financieros**
Las expectativas de menor liquidez pueden reducir los flujos a emergentes

 **04** **Los bancos centrales siguen avanzando hacia la normalización**
Los motivos para retirar estímulos se van materializando en medio de una inflación básica contenida

 **05** **Riesgos globales**
Menores en el corto plazo; sin cambios en el medio y largo plazo

Razones para el optimismo en las grandes áreas, aunque con cautela

EE.UU.



- Revisión al alza del crecimiento
- Mejora del mercado de trabajo
- Aprobación de la reforma fiscal
- Cambios continuistas en la Fed

CHINA



- Desaceleración moderada
- Algunas reformas ya en marcha
- Conclusiones positivas en el
XIX Congreso del PCCh
- Mayor crecimiento potencial

EUROZONA

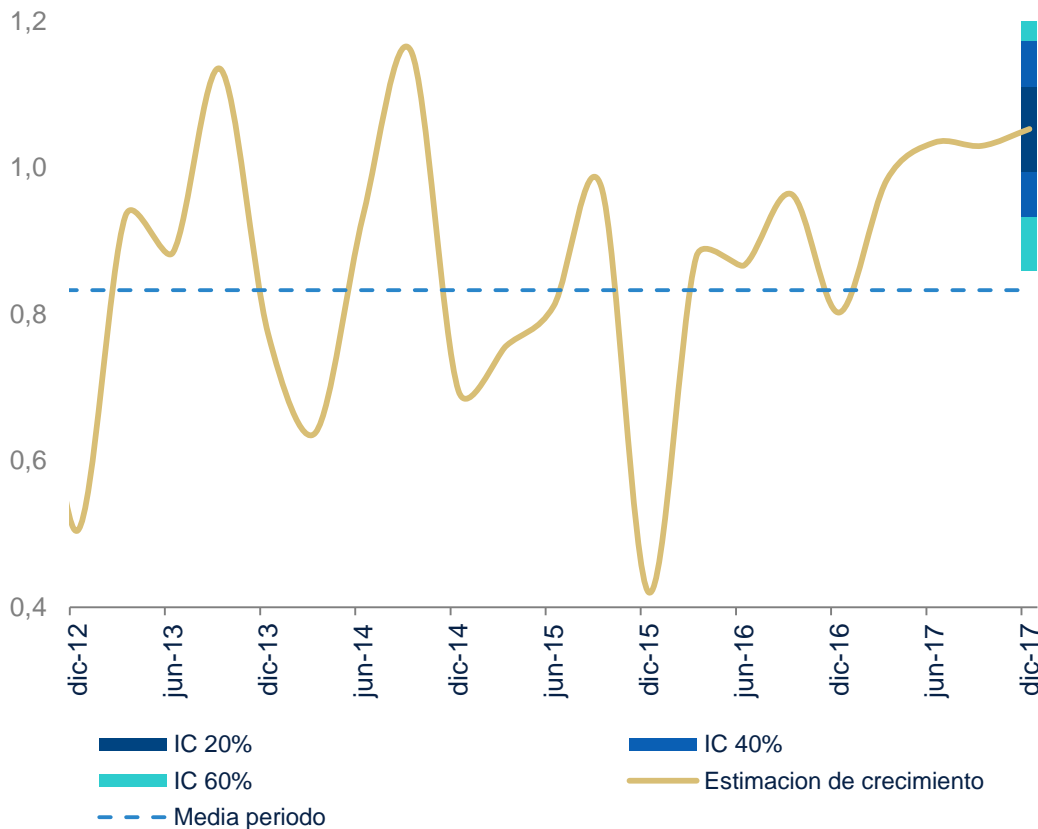


- Mayor crecimiento de lo esperado
- Demanda interna más robusta
- Menor incertidumbre política
- Planes de mayor integración

Crecimiento global: robusto y sostenido

Crecimiento del PIB mundial

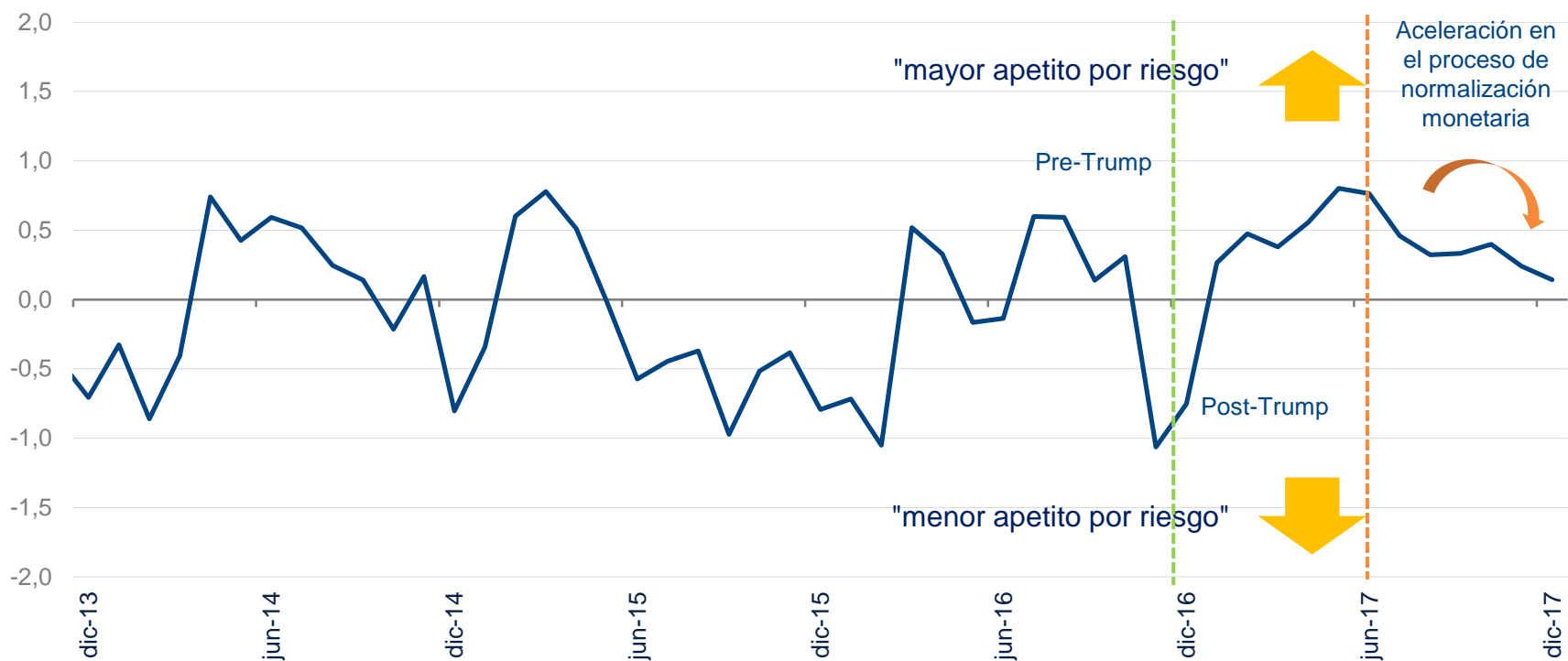
(Previsiones basadas en BBVA-GAIN %, t/t)



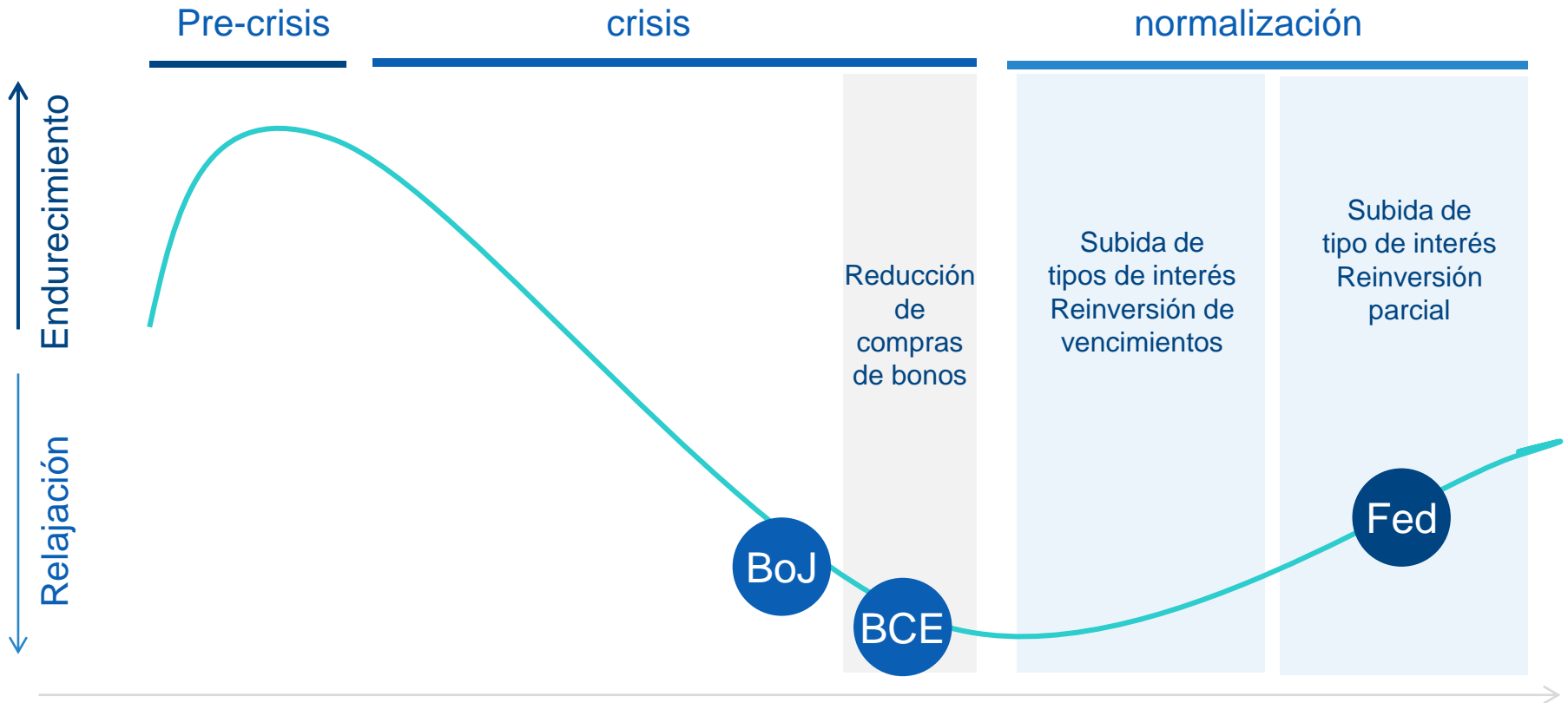
- ❖ El crecimiento mundial, apoyado en la recuperación del sector industrial, se mantiene
- ❖ Los indicadores de confianza siguen mejorando, y anticipan la continuidad de un panorama positivo
- ❖ El consumo privado continúa sustentando el crecimiento en las economías avanzadas y gana impulso en las emergentes

Cautela en mercados financieros, con moderación gradual de flujos a emergentes

Indicador de apetito por el riesgo
(Factor 1 (global), análisis de flujos EPFR)



Retirada de las medidas no convencionales de política monetaria



La Fed acelera la normalización mientras el BCE la gradúa



FED

Ciclo alcista de tipos y reducción del balance en marcha

Subida prevista de 75pbs en 2018 hasta 2,25% y reducción del balance de 500.000 millones de dólares



BCE

Reducción del QE, pero extensión hasta septiembre de 2018

No se producirán subidas de tipos antes de 2019

Foco: ganar margen de maniobra

Foco: evitar una aceleración repentina de tipos de interés de largo plazo

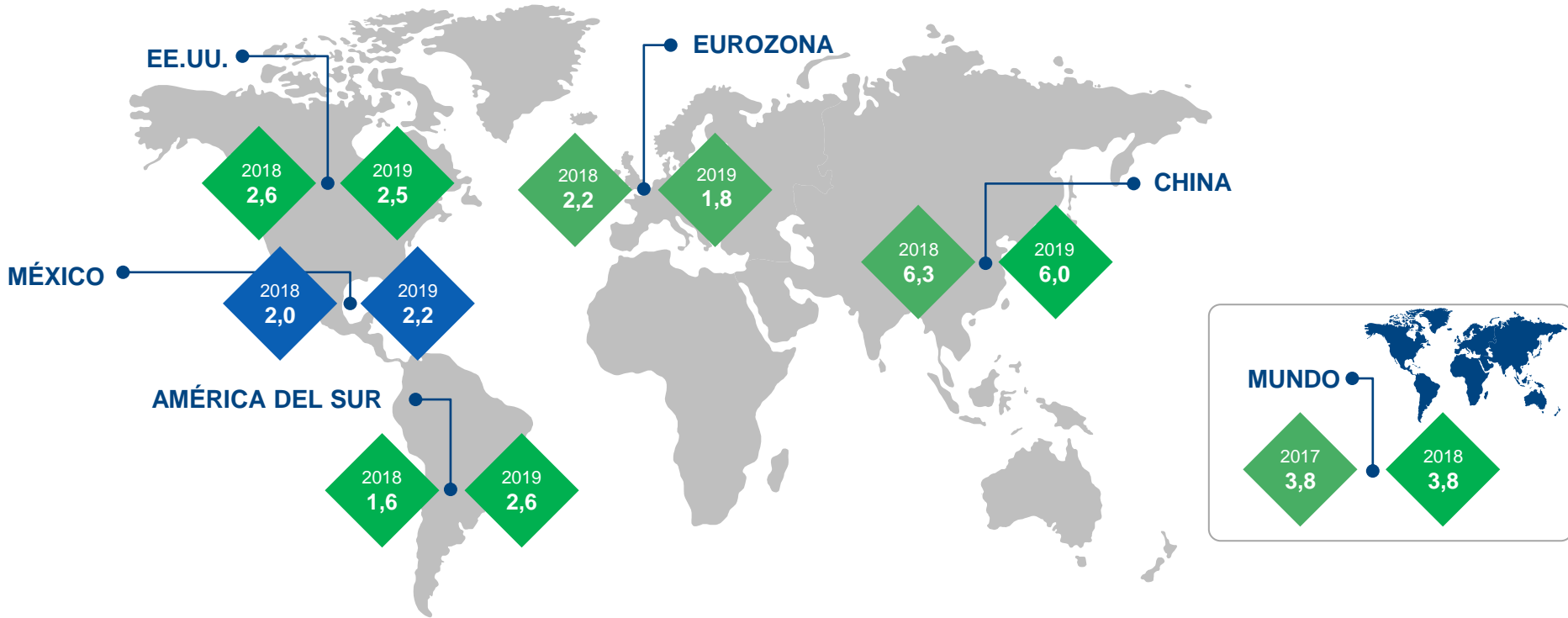
Elementos de incertidumbre:

Política: relevos en los consejos de gobierno (Fed, BCE)

Macro: posibles sorpresas en inflación

Mercados: tipos largos y pendiente de la curva

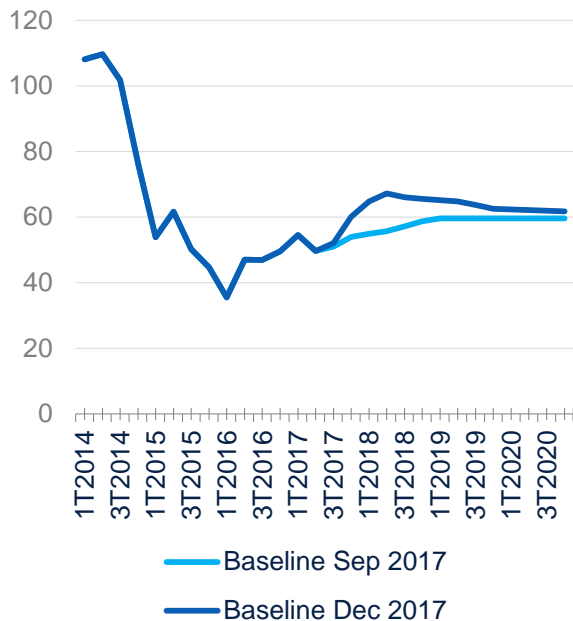
Revisión generalizada del crecimiento al alza



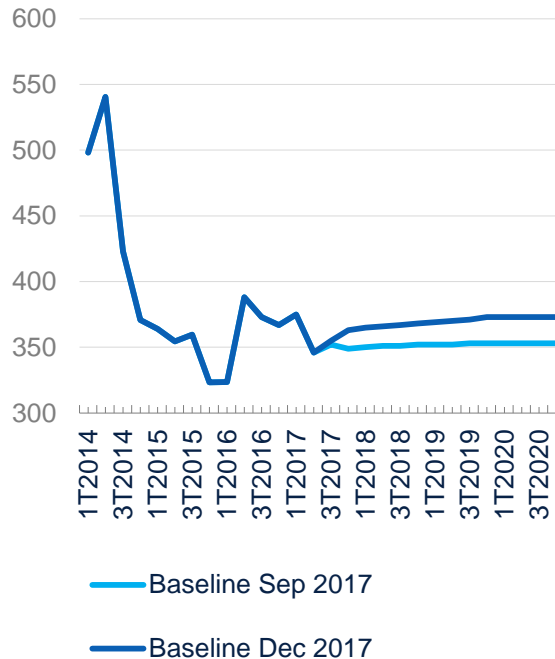
- Sube respecto a las previsiones en octubre 2017
- Se mantiene
- Baja

Aumento de las previsiones de precios de materias primas refleja en buena medida una mayor demanda mundial

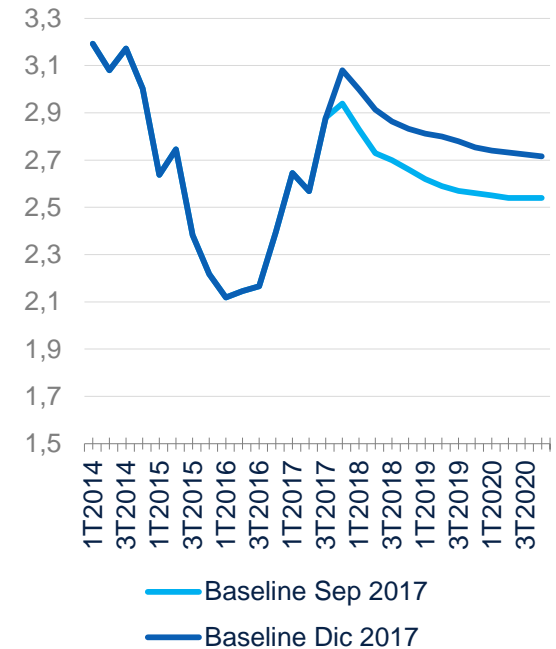
PETRÓLEO BRENT
(USD/B)



SOJA
(USD/tm)



COBRE
(USD/lb)

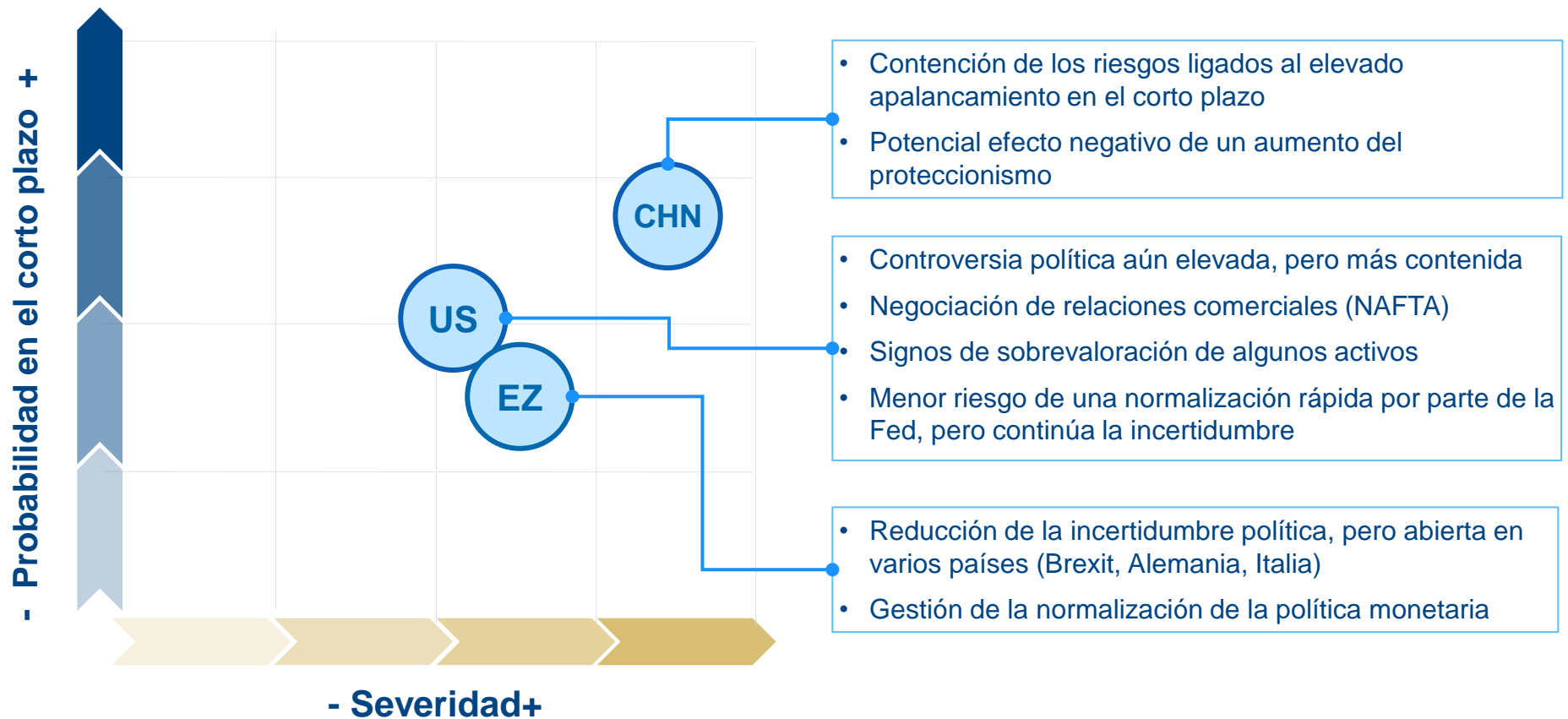


Fuente: BBVA Research y Bloomberg

El precio del petróleo refleja una mayor demanda pero también factores de oferta, riesgos geopolíticos y corrección de existencias. Pero seguimos anticipando un precio de largo plazo de 60 dólares por barril por la mayor competencia

El precio del cobre aumentó significativamente por la mayor demanda y el empuje de factores financieros. Estos últimos deberían amainar gradualmente hacia adelante

Riesgos globales: menores en el corto plazo



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

02

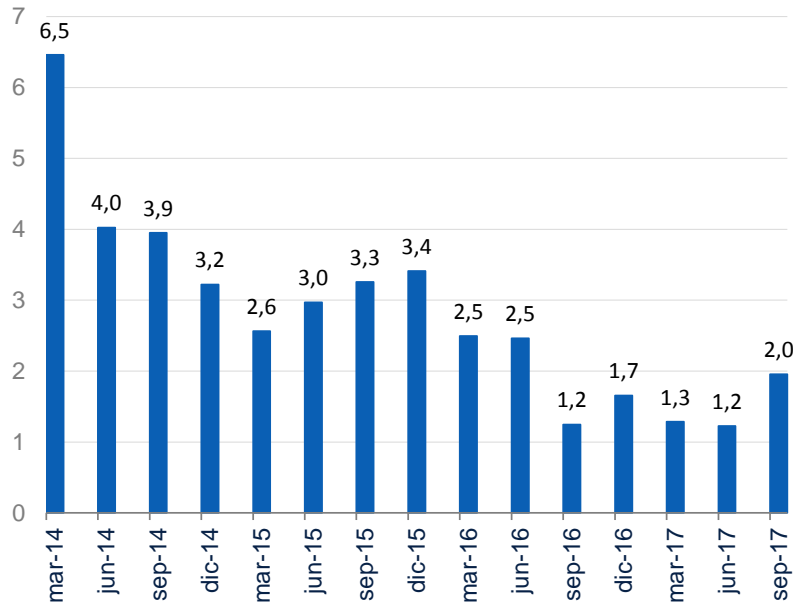
Recuperación ordenada y paulatina

El PIB crecería 2,0% en
2018 y 3,0% en 2019

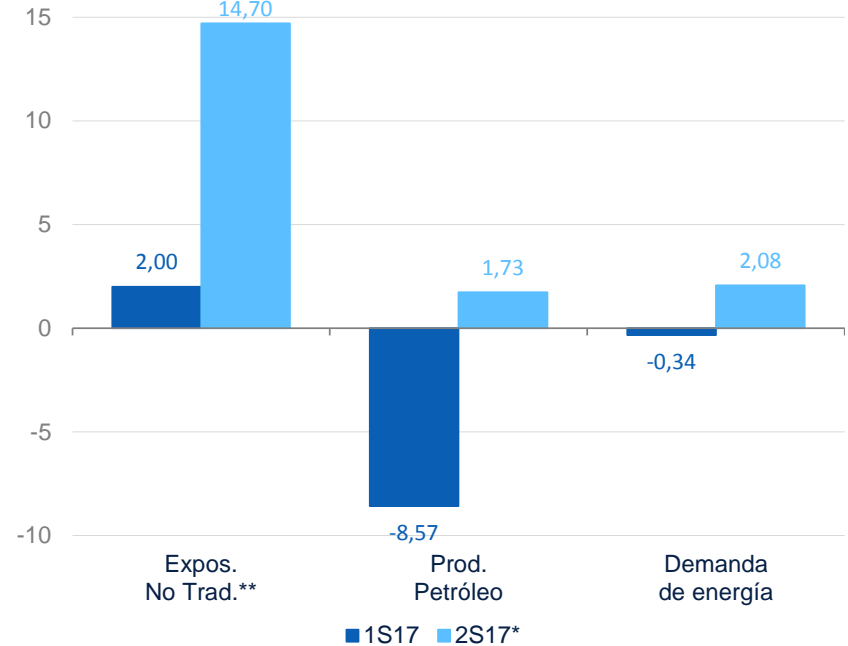


El crecimiento a 2017 tocó su menor registro en el segundo trimestre del año, alcanzando su punto de inflexión

Crecimiento anual del PIB (%)



Algunos indicadores líderes (%)

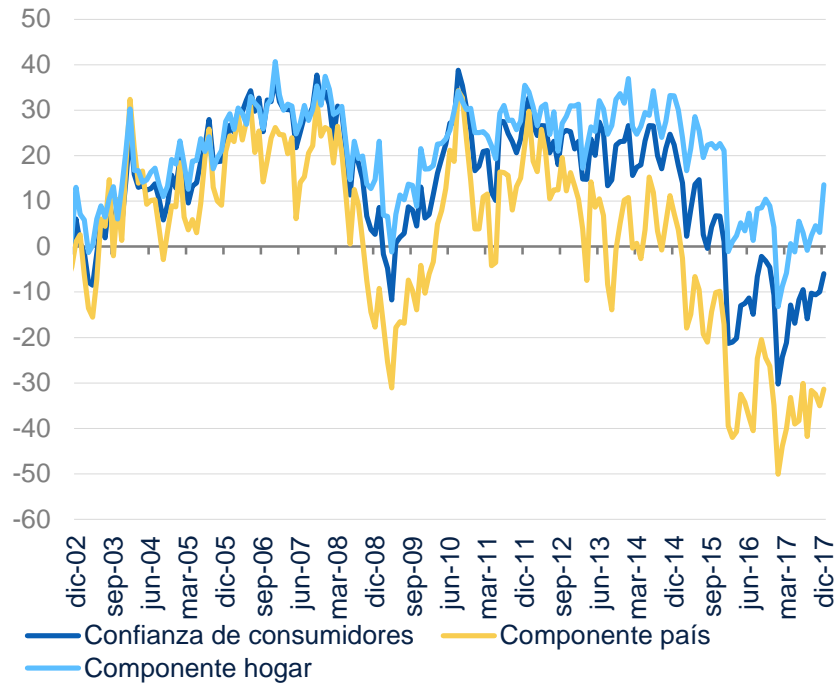


* Exportaciones a noviembre
 ** No incluye oro y esmeraldas

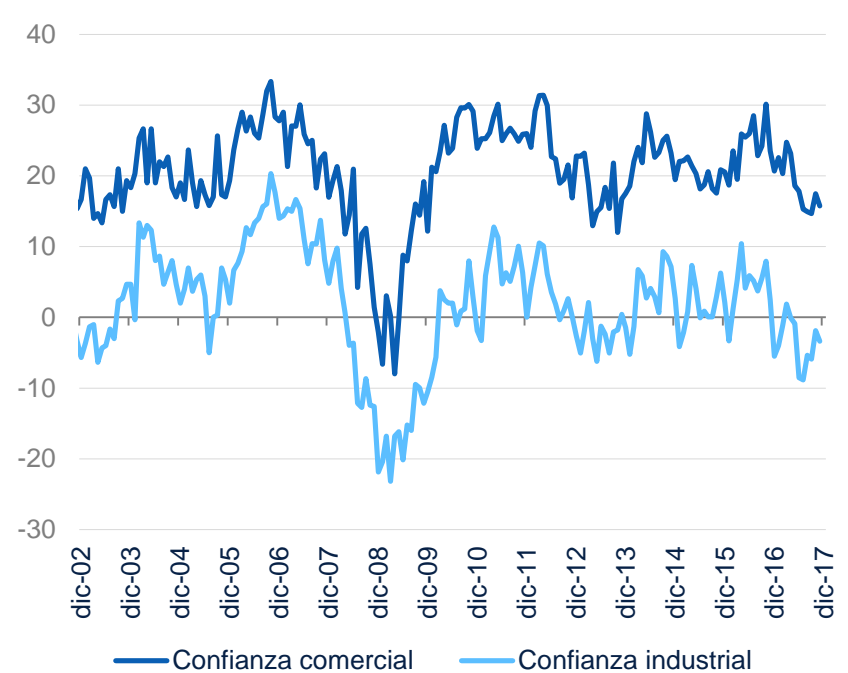
El mejor desempeño de la mayoría de sectores en el segundo semestre fue opacada con un peor desempeño de la construcción

En parte, la lentitud en la recuperación ha estado asociada a la debilidad de la confianza

Confianza Consumidores (Balance)



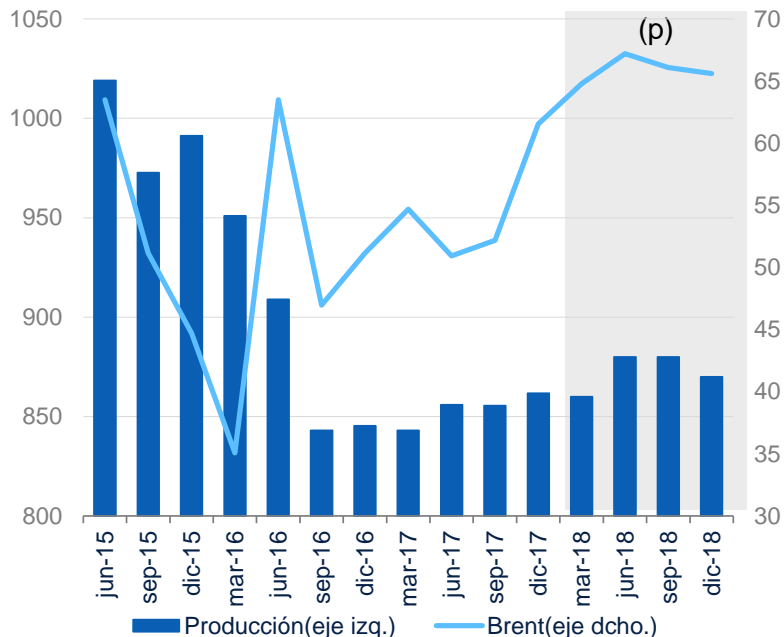
Confianza Industriales y Comerciantes (Balance)



Aun cuando algunos factores comienzan a aportar de manera positiva al crecimiento

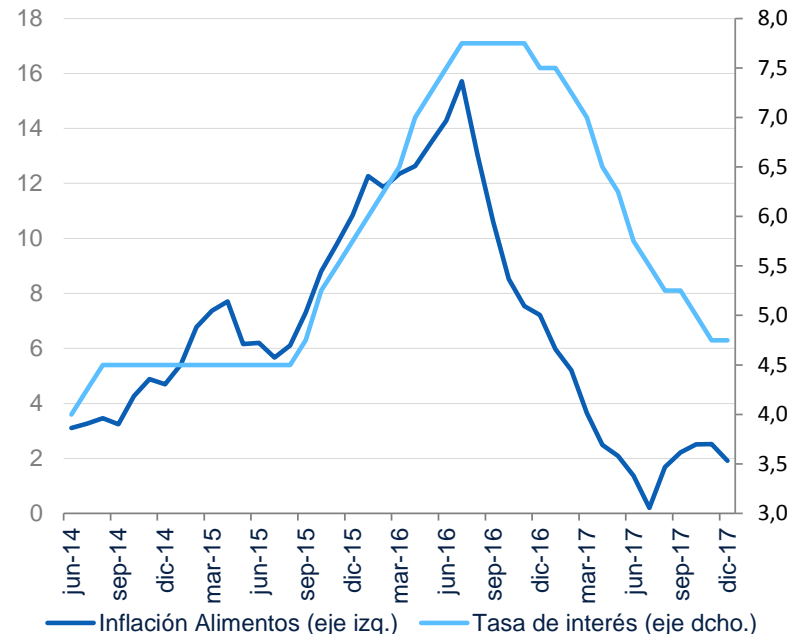
Colombia: Precio y producción de petróleo

(Barriles diarios y dólares por barril Brent)



Inflación anual de alimentos y tasas de interés de política

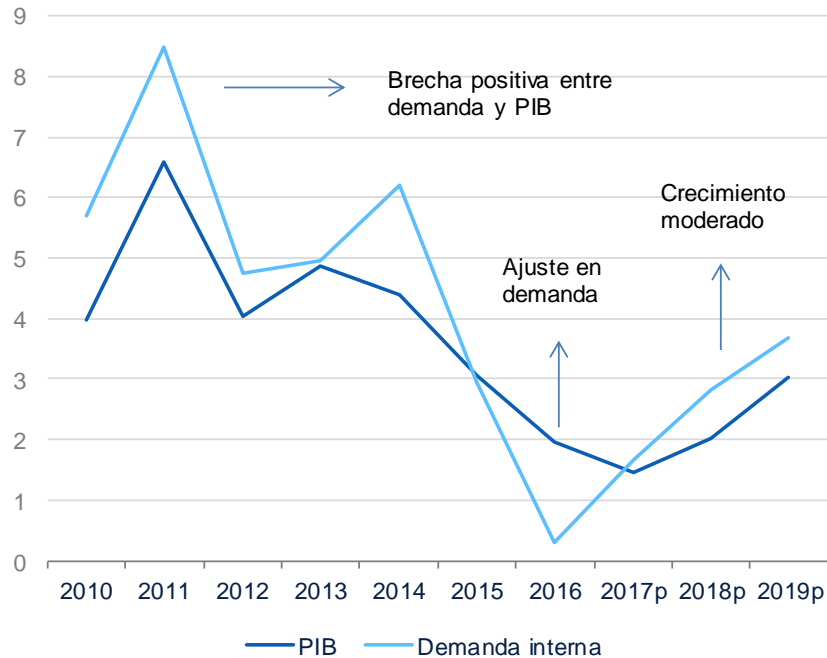
(anual %, e.a. %)



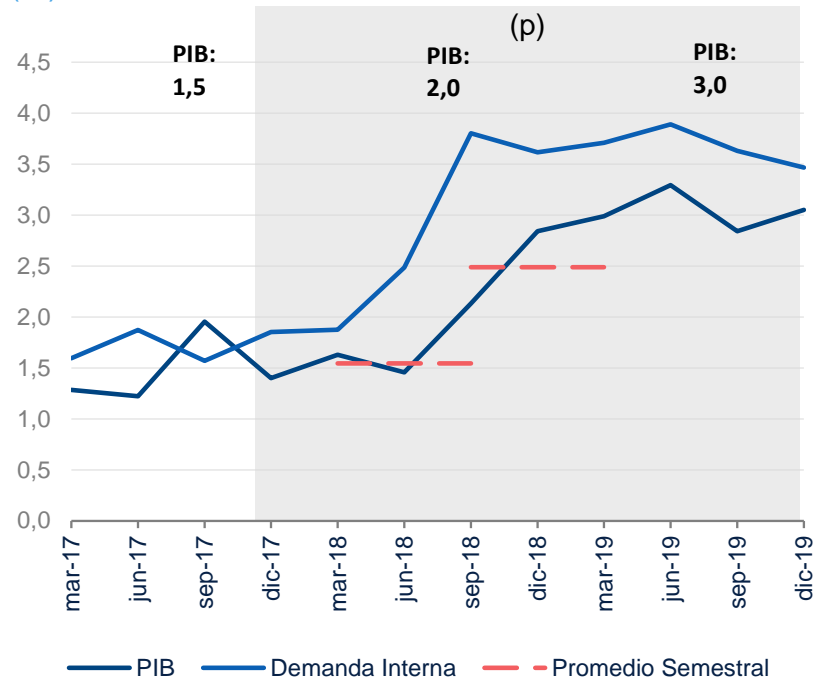
La menor inflación de alimentos mejora la capacidad de gasto de los hogares mientras que las menores tasas de interés incentivan el gasto en hogares y empresas

Así, esperamos una consolidación del crecimiento en 2018, especialmente a partir del segundo semestre y en 2019

PIB y demanda interna (ciclos de actividad)
(%)



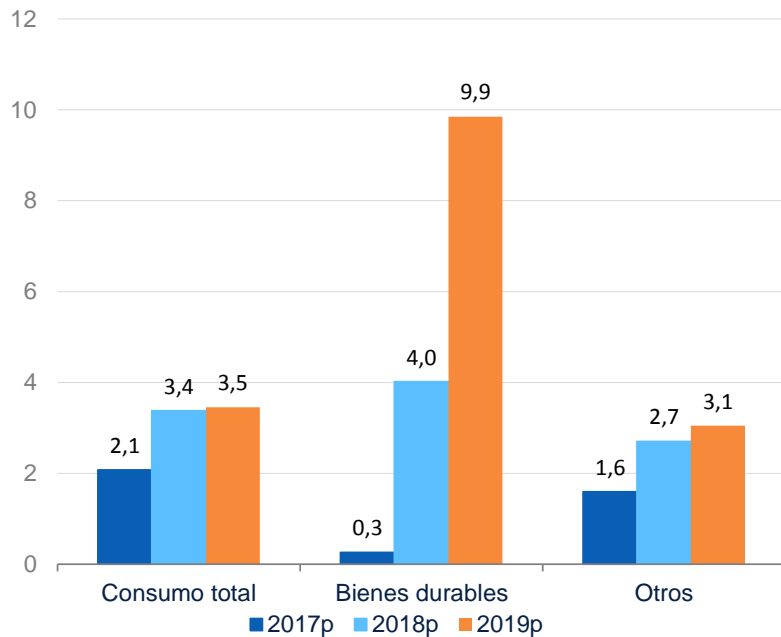
PIB y demanda interna (pronósticos)
(%)



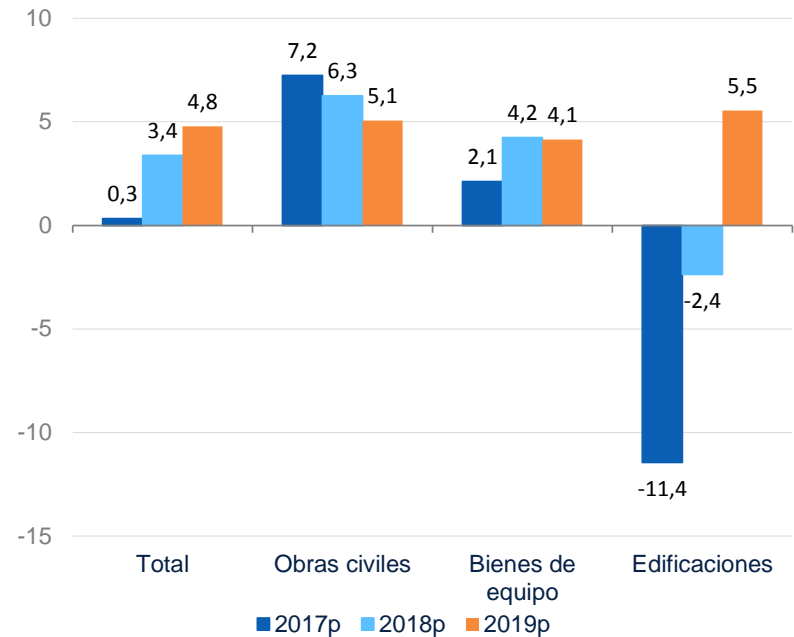
La aceleración del crecimiento se hace posible luego de un periodo de ajuste en los balances de los hogares y empresas

Por la demanda, la inversión no residencial y el consumo de los hogares aportarían a la aceleración del PIB

Consumo de los hogares
(crecimiento anual, %)

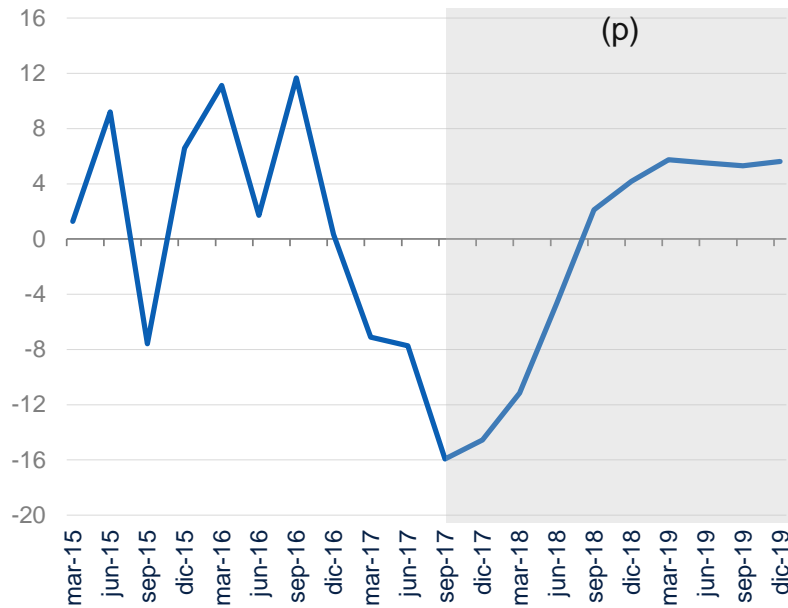


Inversión
(crecimiento anual, %)

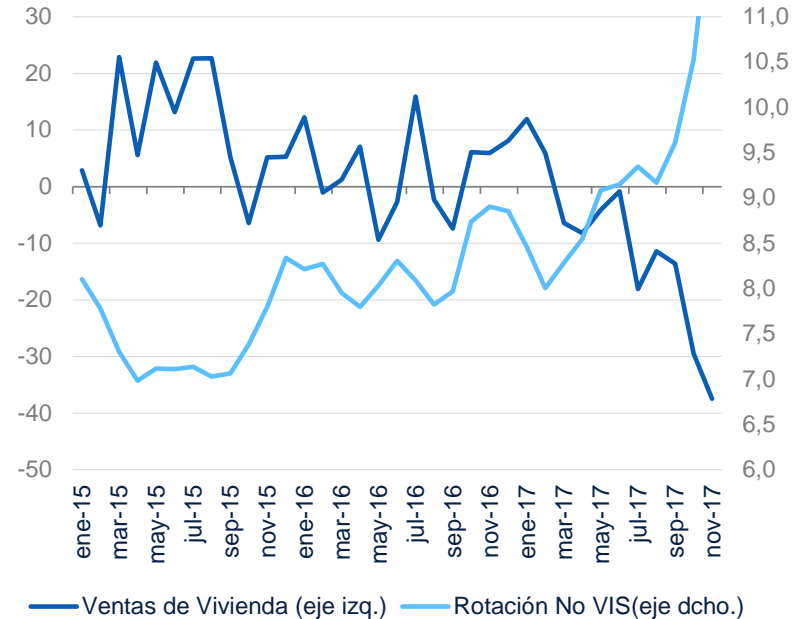


El débil crecimiento del sector de edificaciones opaca el efecto positivo del mayor precio del crudo y la mejor dinámica global

PIB de edificaciones
(crecimiento anual, %)



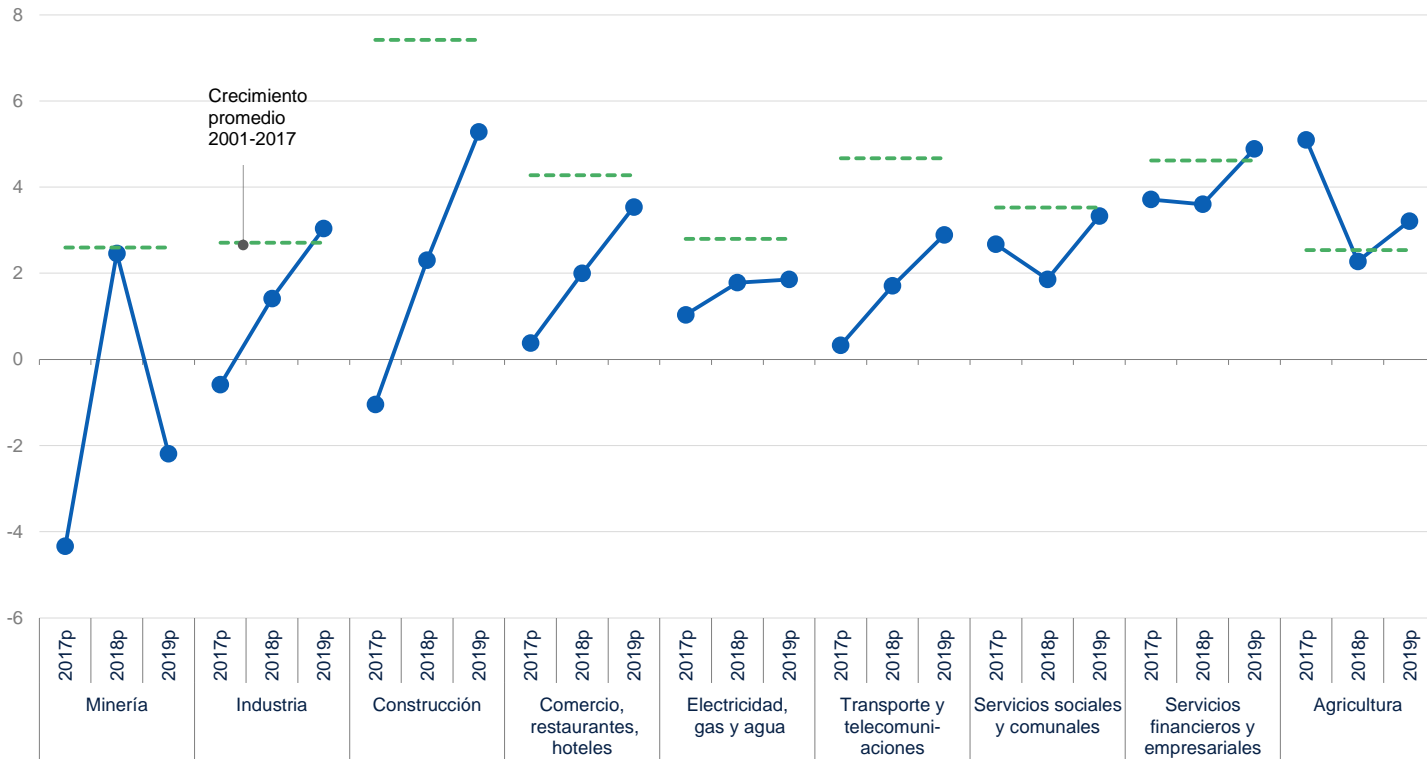
Ventas de viviendas e índice de Rotación
(variación anual (%) y número de meses en vender)



El segundo semestre de 2018 comenzará a verse algo de recuperación en viviendas, las otras construcciones comerciales y de oficinas tomarán más tiempo en recuperarse

A nivel sectorial se evidencia la recuperación paulatina en la mayoría de sectores

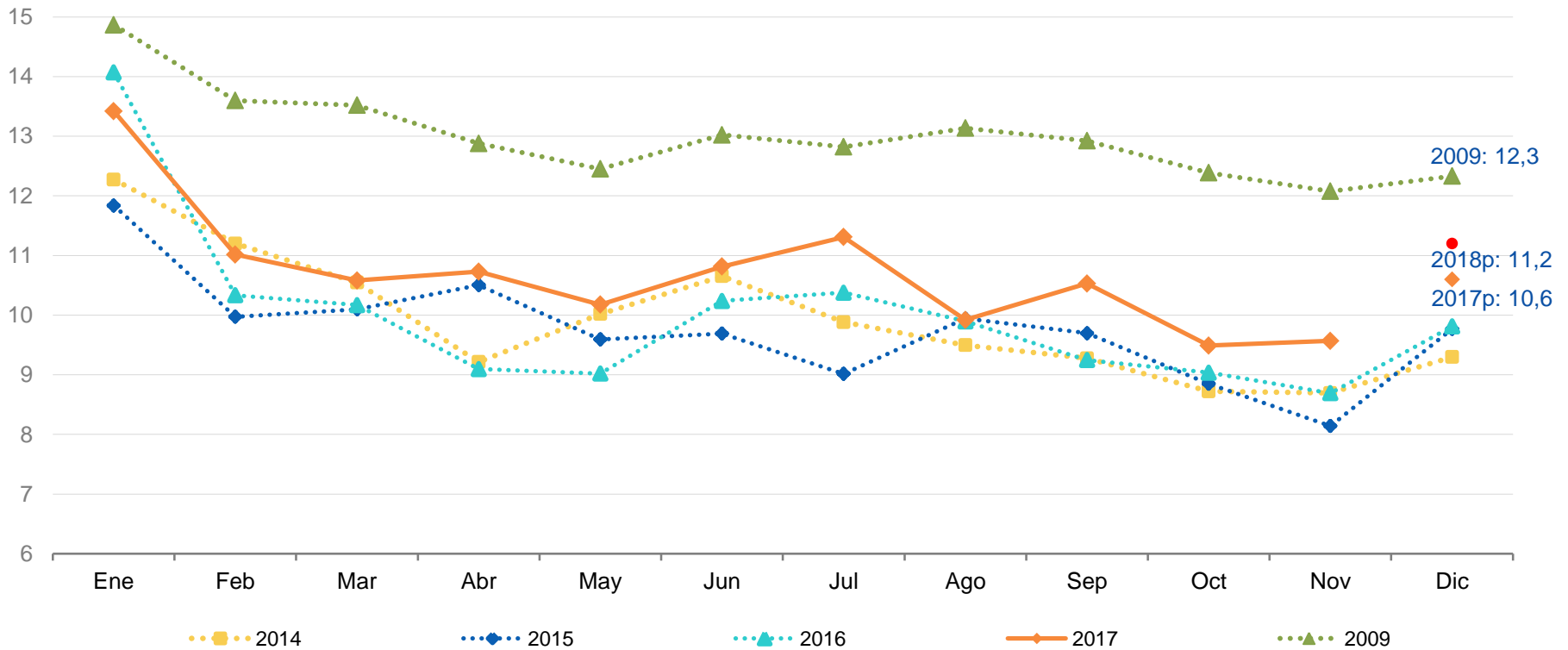
Pronósticos de crecimiento sectorial del PIB (variación anual,%)



Agricultura se estabiliza por encima de su media de los últimos 17 años, mientras que el sector minero recae nuevamente en 2019

El bajo crecimiento del PIB seguirá afectando negativamente al mercado laboral

Tasa de Desempleo 13 ciudades
(% de la PEA)



Esperamos que la tasa de desempleo se deteriore algo más en 2018 en medio de una débil creación de empleo

03

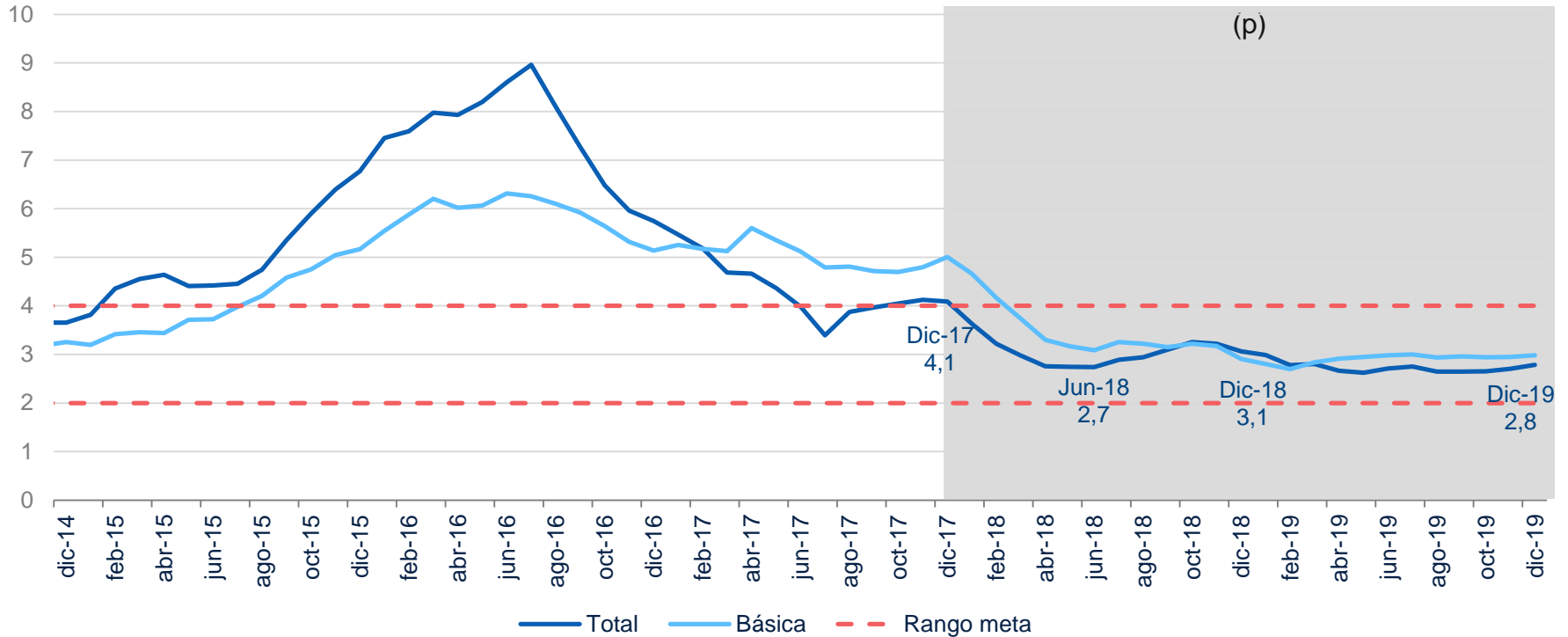
Inflación controlada y estímulo monetario

La inflación convergería al rango meta luego de 3 años cerrando fuera de él, con ello el Emisor tendría espacio para reducir tasas



La inflación convergerá rápidamente al punto medio del rango meta, manteniéndose en torno a éste en el mediano plazo

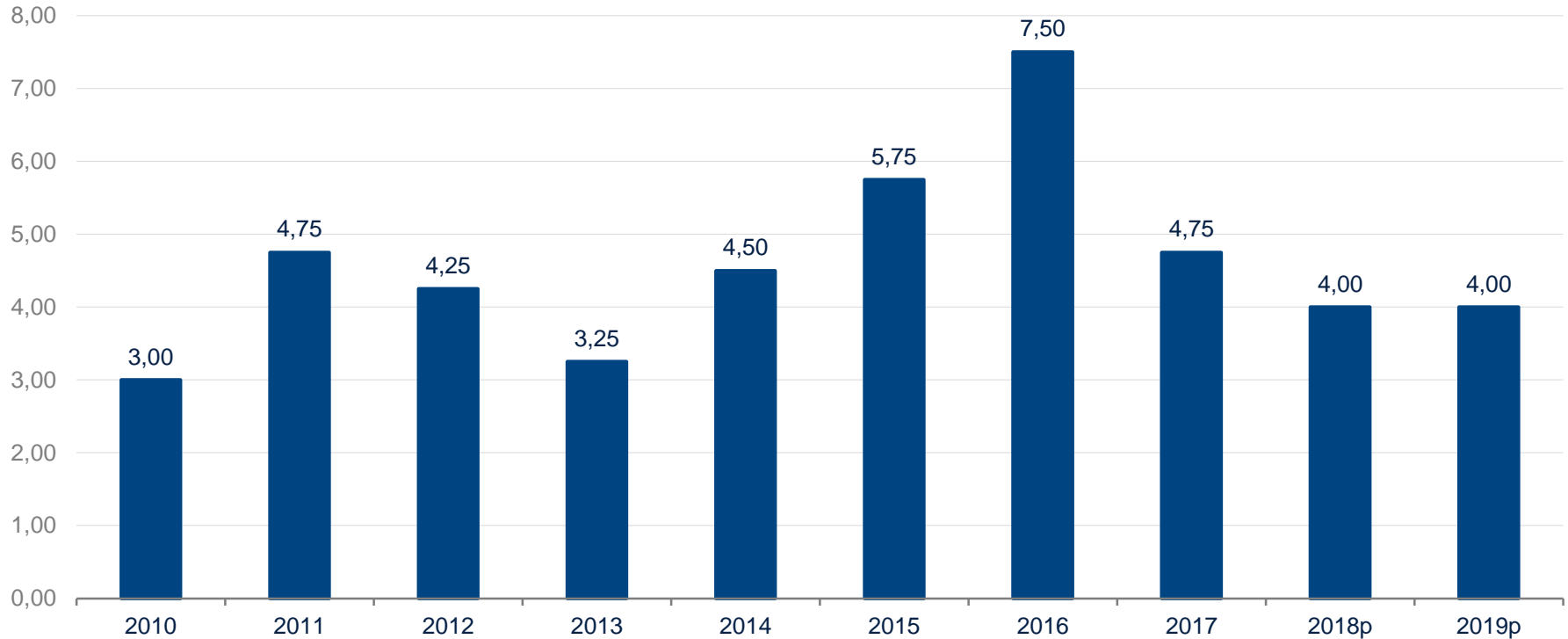
Inflación (variación anual, %)



La debilidad de la demanda y la estabilidad de la tasa de cambio seguirán jugando un papel importante en la desaceleración de la inflación

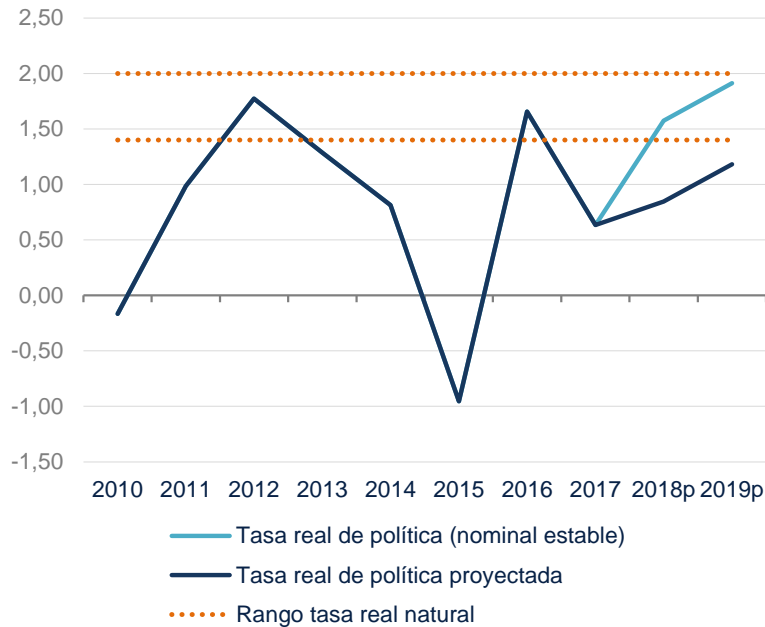
El Banco de la República, en un escenario de menor inflación y balances externos favorables, reduciría su tasa al 4,0%

Tasa de Política (e.a., %, fin de periodo)

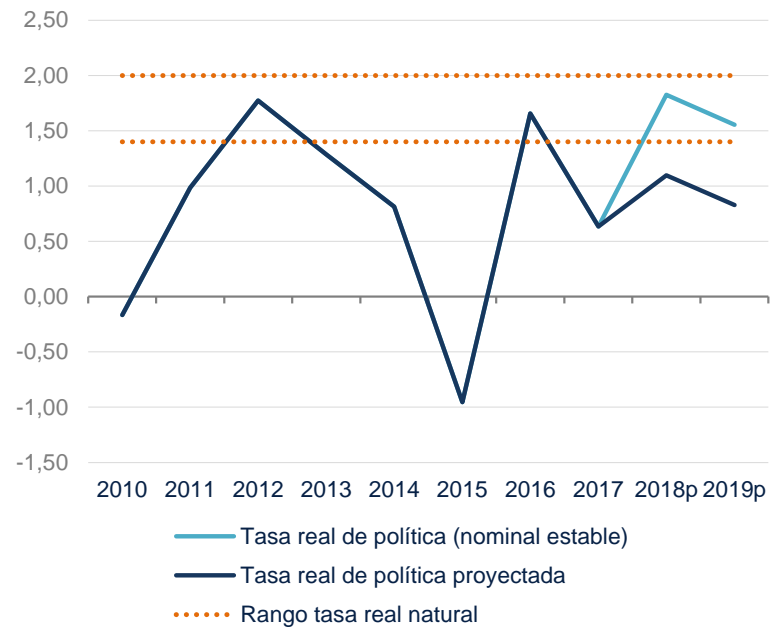


Buena parte de la respuesta en tasa del Emisor será para neutralizar el descenso de la inflación

Tasa de Política datos BBVA
(e.a., %)



Tasa de Política datos BanRep
(e.a., %)



Se utiliza la inflación total observada y pronosticada para el cálculo de la tasa real.

El significativo descenso en la inflación, tanto total como básica, crea la presión para rebajas de tasas de interés

04

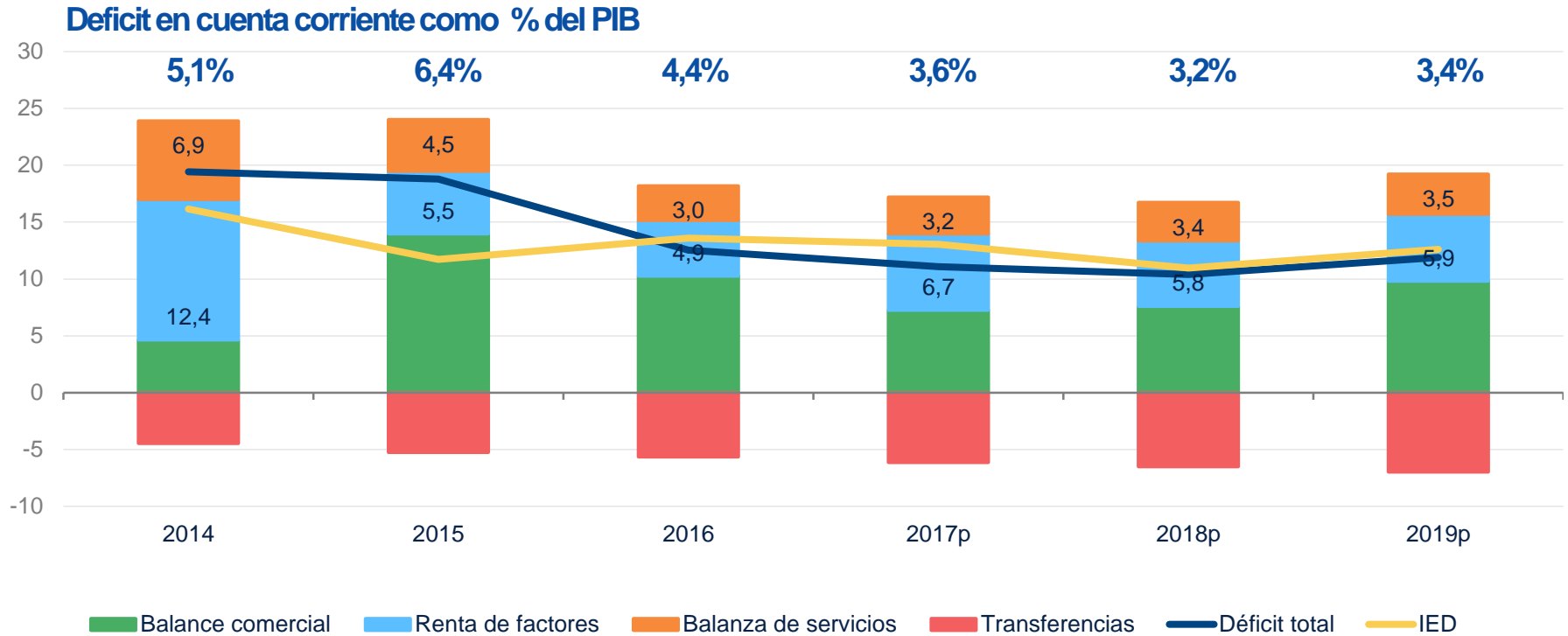
Balances Macroeconómicos

El déficit en cuenta corriente se ha favorecido de los mejores precios del crudo. El balance fiscal para 2019 enfrenta algunos retos



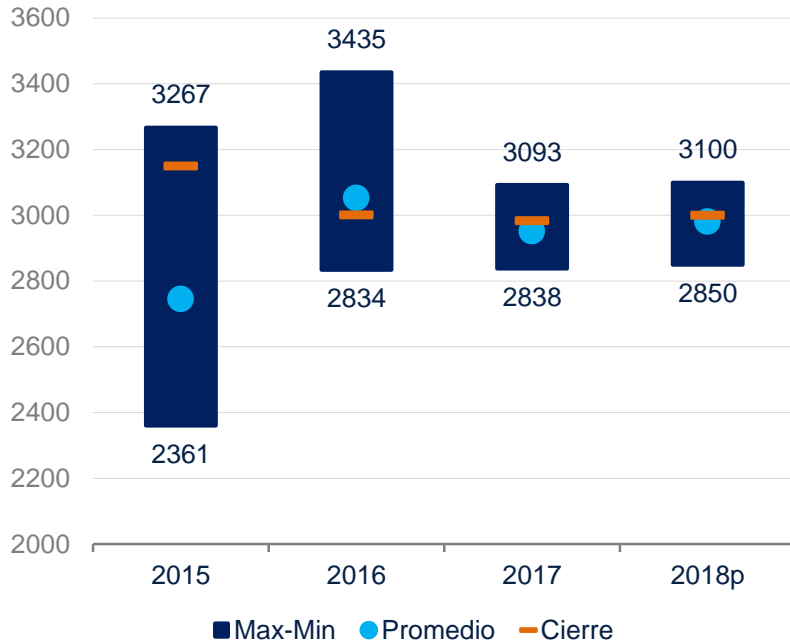
El ajuste de la demanda y las mejoras en el precio del crudo y permiten un ajuste positivo en el déficit en cuenta corriente

Cuenta corriente (USD miles de millones)

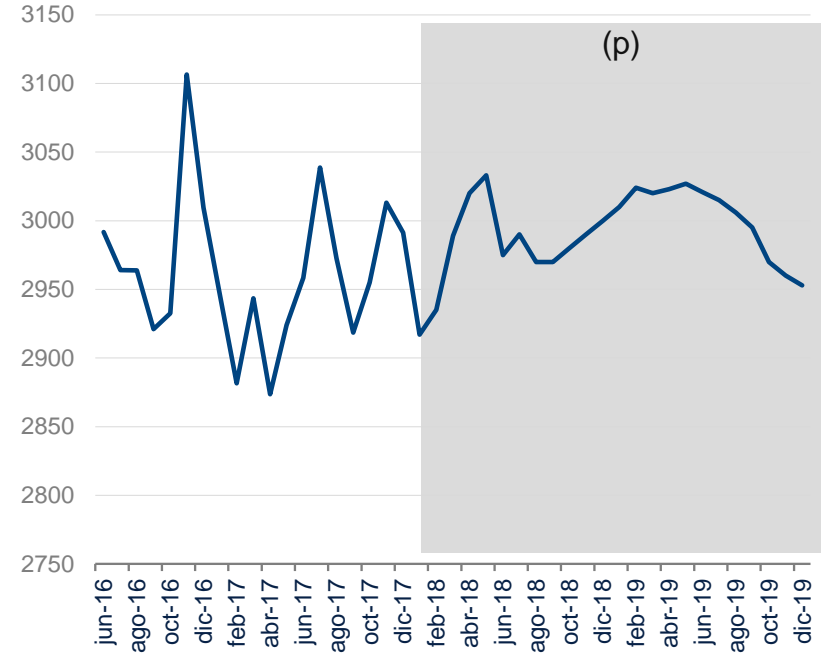


El mejor balance externo y el mayor precio del crudo ayudan a mantener un tipo de cambio con reducida volatilidad

Tipo de Cambio
(Pesos por dólar)



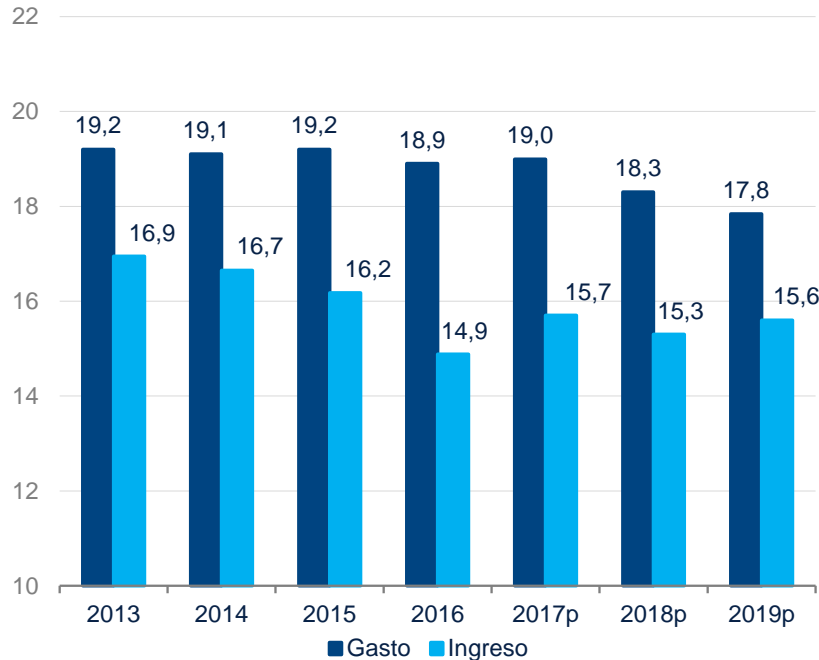
Tipo de Cambio: senda esperada
(Pesos por dólar)



P: Pronósticos BBVA, simulaciones de rangos no necesariamente un pronóstico

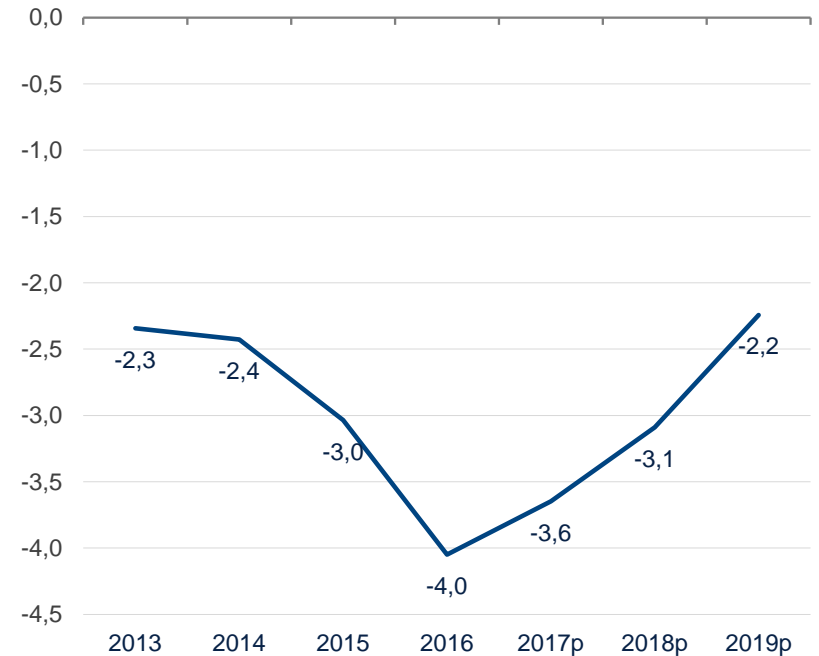
La senda de déficit fiscal requerido por la regla fiscal implica un importante reducción del gasto y una mejora en ingresos

Gasto del Gobierno Nacional Central
(% del PIB)



Nota: en 2017 se realizó una reserva proveniente del laudo arbitral con las empresas de telecomunicaciones por 0,3% del PIB, sin él, el déficit se habría ubicado en 3,3% del PIB.

Déficit Fiscal
(% del PIB)



La regla fiscal se cumpliría en 2017 y 2018, a pesar del menor recaudo tributario. Para 2019 los requisitos son mayores y requerirán una gestión activa por parte del Gobierno

Mensajes Principales

- 1. El crecimiento mundial se afianza.** Revisión al alza en 2018 generalizada por áreas, pero tendiendo a estabilizarse en 2019. Se recupera el crecimiento en América Latina. El crecimiento se revisa a alza en 0,1pp en 2018 y se mantiene inalterado en 2,5% en 2019. El crecimiento en 2018 se apoyará principalmente en el sector externo y en la inversión.
- 2. La recuperación en Colombia se consolidaría en 2018, especialmente en el segundo semestre.** La menor inflación y tasas de interés, y el panorama externo más favorable apoyan la inversión en maquinaria y equipo y el consumo de bienes durables. Para 2018 el PIB crecería 2,0% mientras que para 2019 crecería 3,0%
- 3. La inflación continuará desacelerándose en 2018, alcanzando el 3,1% al cierre del año.** La estabilidad del tipo de cambio y la debilidad de la demanda permitirán que la inflación descienda en el primer semestre del año y se acomode en torno al punto medio del rango meta. Para 2019 la inflación se mantendrá relativamente estable, cerrando el año en 2,8%. **El Banco Central podrá reducir tasas de interés hasta el 4,0% en el primer semestre de 2018.** El mejor comportamiento de la inflación y su consolidación en el rango meta le permitirán al Emisor reducir su tasa de referencia en el primer semestre, ello para mantener la tasa real relativamente estable
- 4. Los balances macroeconómicos, tanto externo como fiscal, tienden a mejorar.** El ajuste en la demanda y los mejores precios del crudo permiten una reducción del déficit en cuenta corriente al 3,2% en 2018, mientras que el déficit fiscal cumpliría con la regla fiscal y se ubicaría en 3,1% en 2018. Para 2019 se manifestarían algunos retos en el frente fiscal con la necesidad de reducir nuevamente gastos y mejorar ingresos para alcanzar la meta fijada en la regla fiscal.

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

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PIB (% a/a)	4,4	3,1	2,0	1,5	2,0	3,0
Consumo Privado (% a/a)	4,3	3,2	2,1	1,6	2,7	3,4
Consumo Público (% a/a)	4,7	5,0	1,8	3,3	2,3	2,8
Inversión (% a/a)	9,8	1,8	-3,6	0,3	3,4	4,8
Inflación (% a/a, fdp)	3,7	6,8	5,7	4,1	3,1	2,8
Inflación (% a/a, promedio)	2,9	5,0	7,5	4,3	3,0	2,7
Tasa de cambio (fdp)	2.392	3.149	3.001	2.984	3.000	2.953
Devaluación (% fdp)	24,1	31,6	-4,7	-0,6	0,5	-1,6
Tasa de cambio (promedio)	2.001	2.742	3.055	2.951	2.981	3.002
Devaluación (% fdp)	7,1	37,0	11,4	-3,4	1,0	0,7
Tasa BanRep (% fdp)	4,50	5,75	7,50	4,75	4,00	4,00
Tasa DTF (% fdp)	4,3	5,2	6,9	5,3	4,4	4,4
Balance Fiscal GNC (% PIB)	-2,4	-3,0	-4,0	-3,6	-3,1	-2,5
Cuenta Corriente (% PIB)	-5,2	-6,5	-4,4	-3,6	-3,2	-3,4
Tasa de desempleo urbano (% fdp)	9,3	9,8	9,8	10,6	11,2	11,0

Fuente: Banco de la República, DANE y BBVA Research

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 15	2,6	4,6	2.576	4,50
T2 15	3,0	4,4	2.585	4,50
T3 15	3,3	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	1,7	5,7	3.001	7,50
T1 17	1,3	4,7	2.880	7,00
T2 17	1,2	4,0	3.038	6,25
T3 17	2,0	4,0	2.937	5,25
T4 17	1,4	4,1	2.984	4,75
T1 18	1,6	3,0	2.989	4,50
T2 18	1,5	2,7	2.975	4,00
T3 18	2,1	3,1	2.970	4,00
T4 18	2,8	3,1	3.020	4,00
T1 19	3,0	2,8	3.021	4,00
T2 19	3,3	2,7	3.000	4,00
T3 19	2,8	2,6	2.995	4,00
T4 19	3,1	2,8	2.953	4,00

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.