

The logo for BBVA Research, featuring the word "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, followed by the word "Research" in a smaller, lighter weight of the same font. A small teal square is positioned to the right of the word "Research".

BBVA Research

Situación Colombia

2T19

Abril 2019

Creando Oportunidades

Mensajes clave

- La actividad económica global se ha moderado, con un desempeño particularmente débil de las exportaciones y del sector manufacturero. A la moderación de la actividad global han contribuido una serie de factores, especialmente: i) la desaceleración estructural de la economía china; ii) el proteccionismo; iii) la incertidumbre en Europa por *brexit* y sector automotor; y iv) la moderación cíclica de EE. UU. Se prevé que el crecimiento global sea del 3,4% tanto en 2019 como en 2020. Los bancos centrales serán más cautos para subir su tasa de interés en este nuevo escenario y ayudarán a reducir la volatilidad global
- La demanda interna, aunque liderando el crecimiento de Colombia, tendrá disparidades de dinámica entre sus componentes. La inversión se acelerará por la maquinaria y equipo. Las edificaciones limitarán la inversión en 2019, para luego apoyarla en 2020. Las obras civiles serán muy dinámicas en 2019, pero no tanto en 2020 por el ciclo económico-político de los gobiernos regionales. El consumo privado crecerá en 2019 y 2020 a tasas similares a las observadas en 2018, porque la baja confianza y el deterioro del mercado laboral le quitan capacidad de aceleración. Y el consumo público se desacelerará progresivamente
- La inflación se mantendrá alrededor de 3% durante 2019 y 2020. Al tiempo que la actividad económica se recupera gradualmente, la inflación le dará espacio al BanRep para demorar el incremento de su tasa de interés hasta el nivel neutral en 4,75% hasta 2020. No obstante, se mantendrá pendiente de la ampliación del déficit de la cuenta corriente este año, más explicado por inversión que por consumo, y en el ajuste fiscal de largo plazo

Índice

- 01** El crecimiento global se mantiene débil y la política monetaria será cauta
- 02** La demanda interna lidera el crecimiento de la economía colombiana
- 03** Gradualidad del crecimiento y baja inflación dilatan ajuste de Banco Central



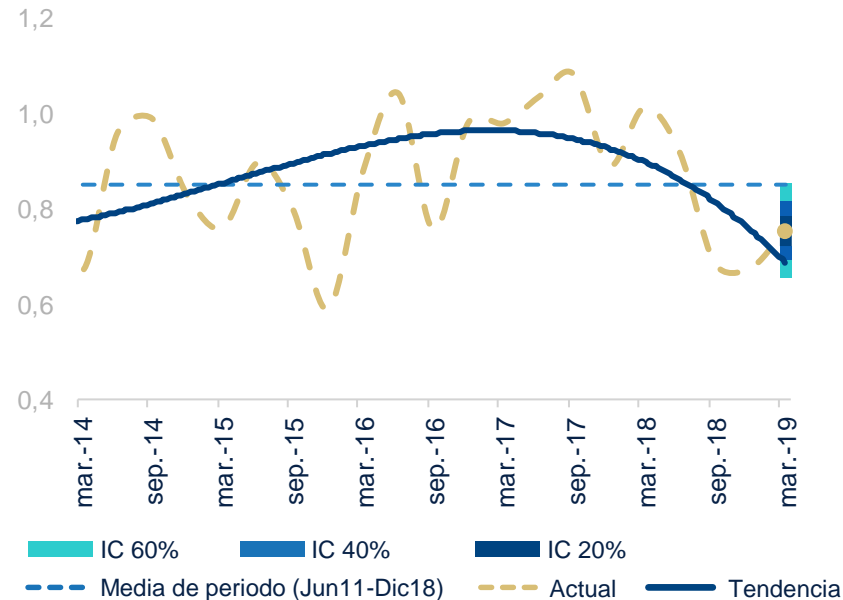
01

**El crecimiento global se mantiene débil
y la política monetaria será cauta**

El PIB global se ha moderado más de lo esperado

Evolución del PIB mundial

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



- El **crecimiento global** se ha desacelerado debido a la moderación estructural de China, a la elevada incertidumbre en Europa, al proteccionismo y a la ralentización cíclica de EE.UU.
- Un ligero repunte en el corto plazo es posible, pero se mantendría el **menor dinamismo de la actividad** respecto a los últimos trimestres

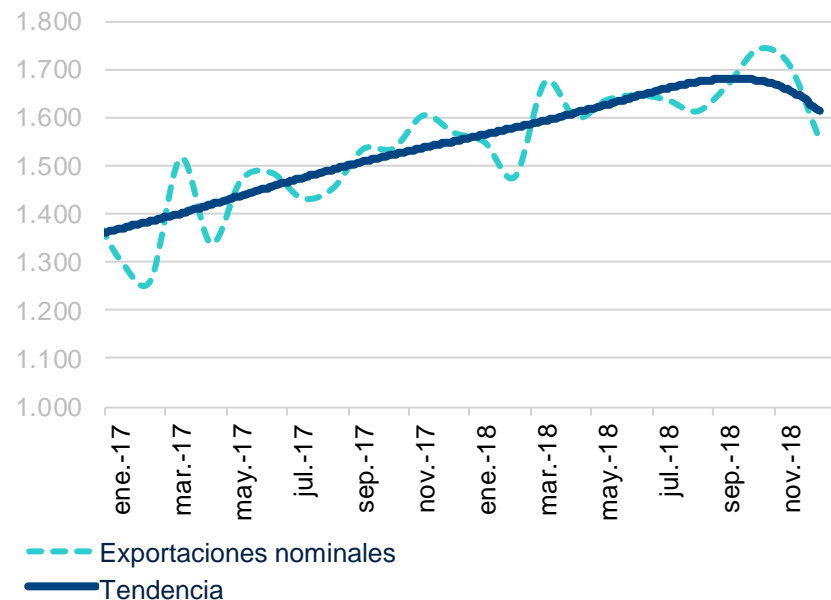
(e) Estimación.

Fuente: BBVA Research

Debilidad de las exportaciones y la inversión, si bien el consumo privado se mantiene relativamente robusto

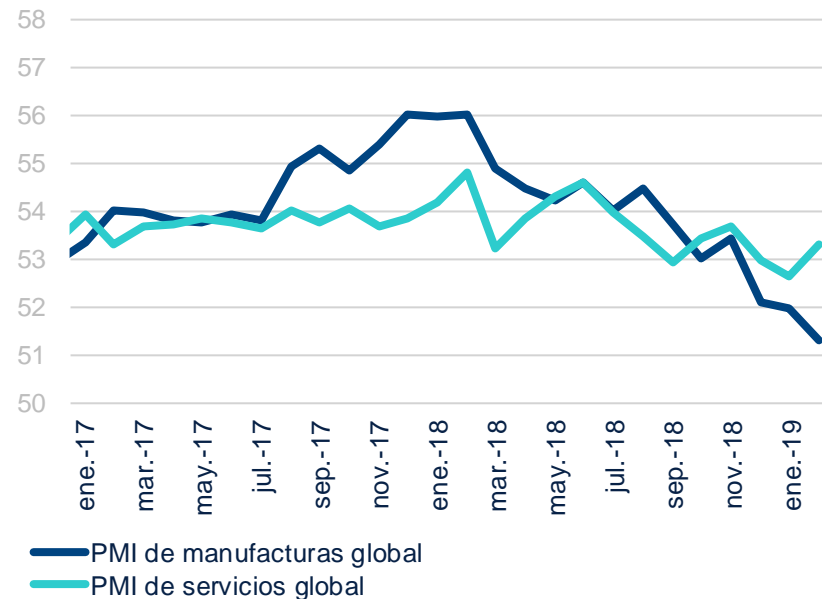
Exportaciones mundiales

(En miles de millones de dólares)

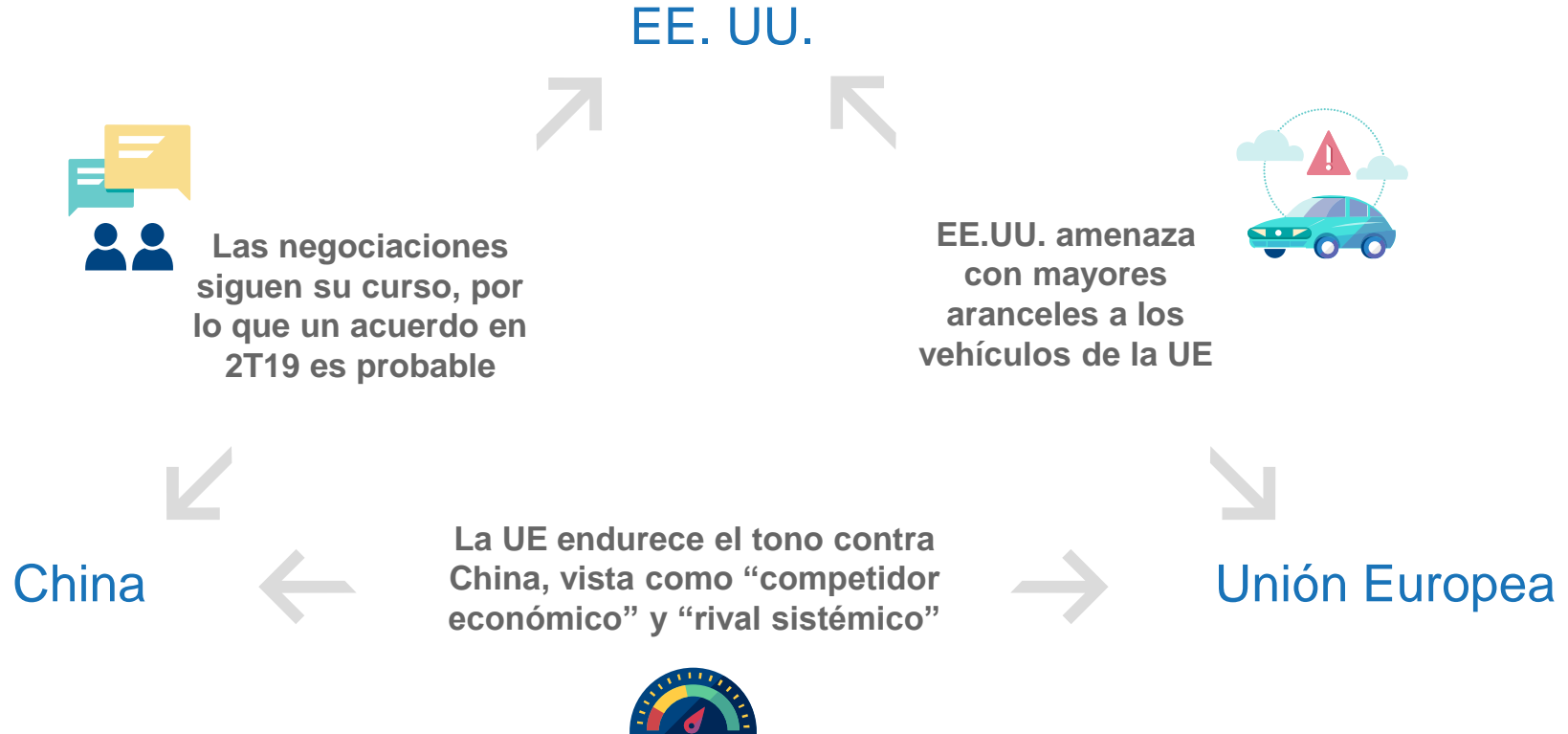


PMIs

(En niveles)



El comercio se mantiene débil. Se retrasó el acuerdo entre EE.UU. y China. La UE empieza a ganar protagonismo como foco de la tensión



La moderación del crecimiento ha provocado un giro de la política monetaria en EE. UU. y en la eurozona, y nuevos estímulos en China

Fed

- **Pausa larga en la subida de tipos**, pero podría quedar una subida a finales de año
- **La normalización (reducción) del balance acabará antes de los previsto** (septiembre 2019)

BCE

- **Retraso en la normalización monetaria**
- **Tipos bajos por más tiempo y más liquidez** (TLTROs)
- **No se esperan subidas de tipos hasta diciembre 2020**

China

- **Estímulo monetario adicional**: recortes de tipos y de encajes
- **Aumento del déficit público** hasta el 2,8% en 2019
- **Recorte de impuestos** (2% del PIB)

Latam y otros emergentes

- Margen para una **política monetaria más laxa**

La acción de los bancos centrales y la ausencia de “accidentes” permitirían una moderación del crecimiento global

Más señales de
desaceleración global



Nuevas políticas
de estímulo



Supuesto base sobre la evolución del entorno mundial: sin “accidentes”



01

Proteccionismo:

acuerdo China-EE.UU.
sigue siendo probable, a
pesar del retraso



02

Brexit:

mayor incertidumbre,
durante más tiempo



03

Mercados financieros:

volatilidad acotada
por la acción de
los bancos centrales



04

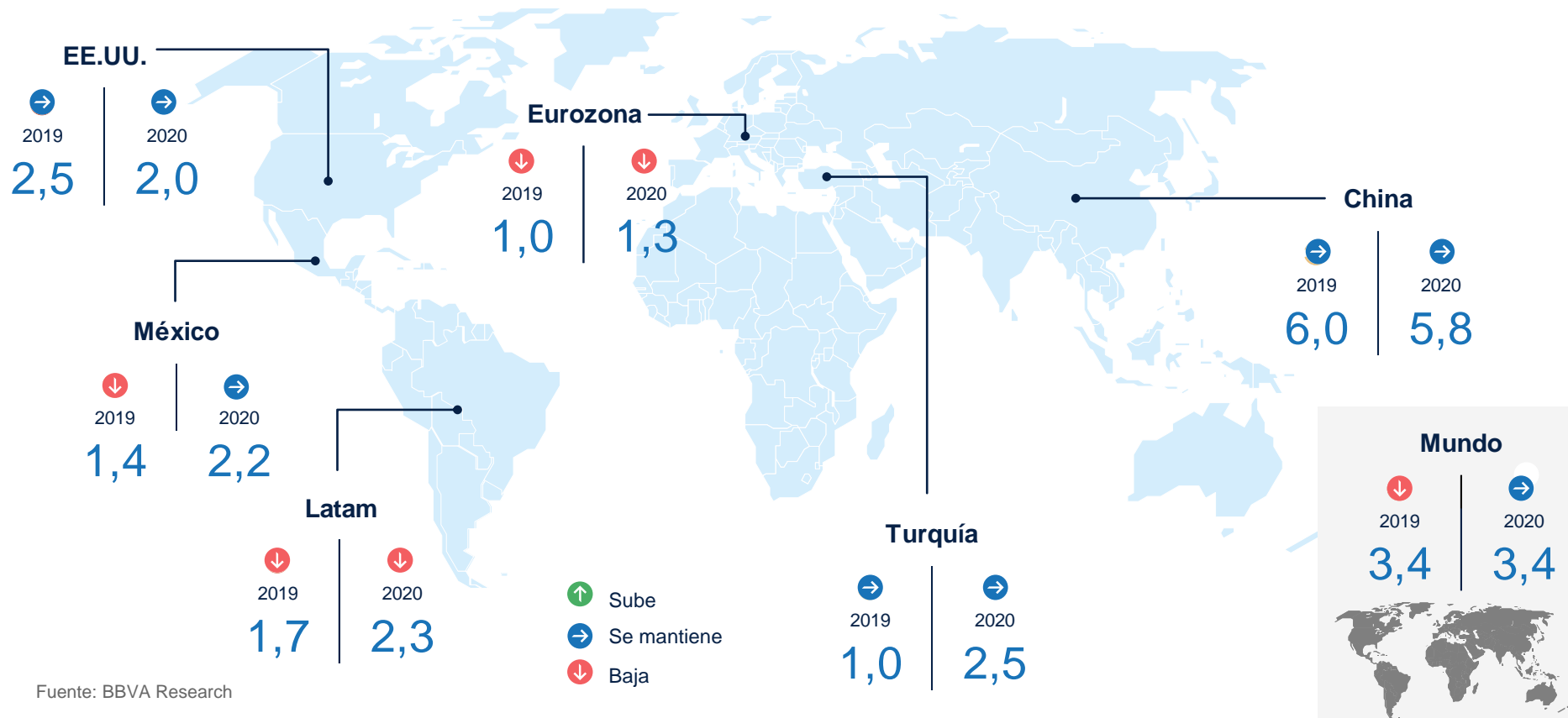
Petróleo:

moderación de los
precios tras
el repunte reciente



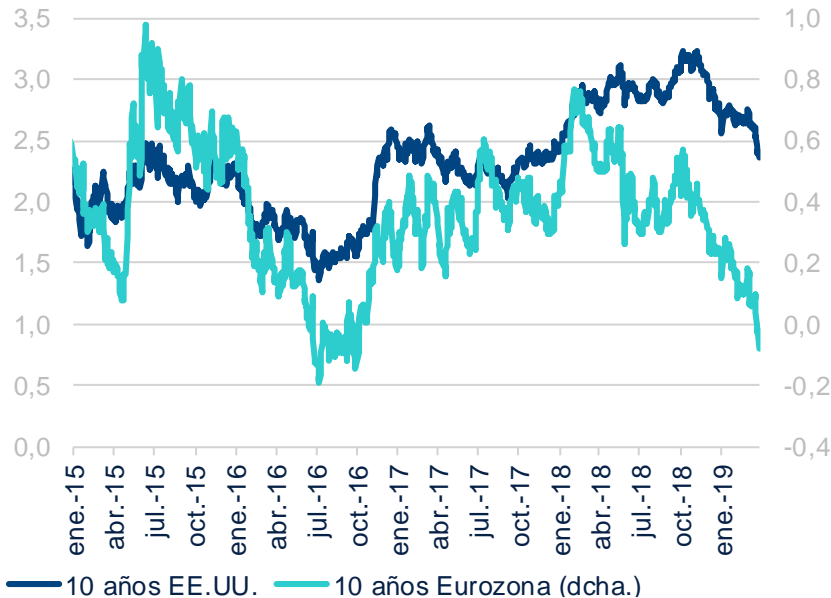
El crecimiento global se suaviza gradualmente

Sin “accidentes”, el crecimiento global se desacelerará gradualmente hacia delante



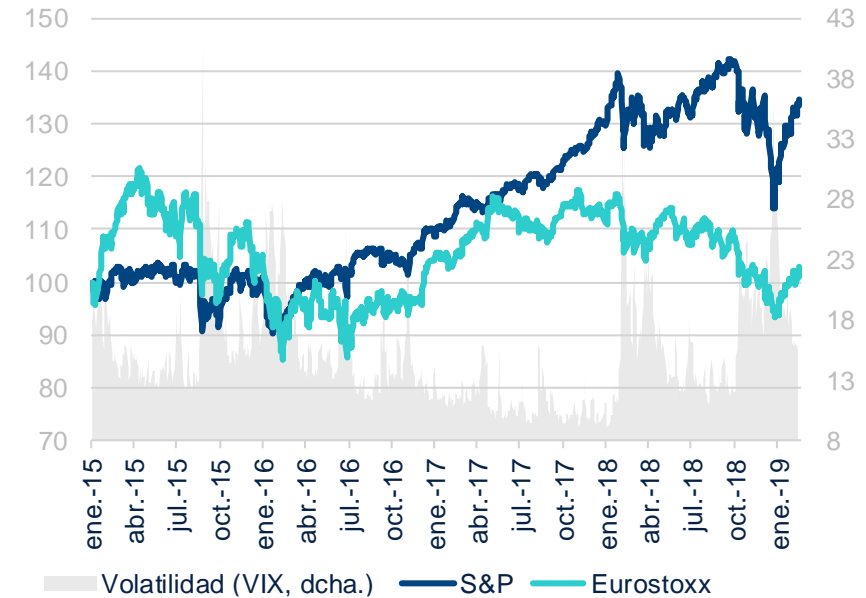
Los tipos largos se redujeron excesivamente por riesgo cíclico y efecto refugio. Volatilidad acotada por tono de los bancos centrales

Rentabilidad de la deuda soberana (%)



Índices bursátiles de desarrollados y volatilidad (VIX)

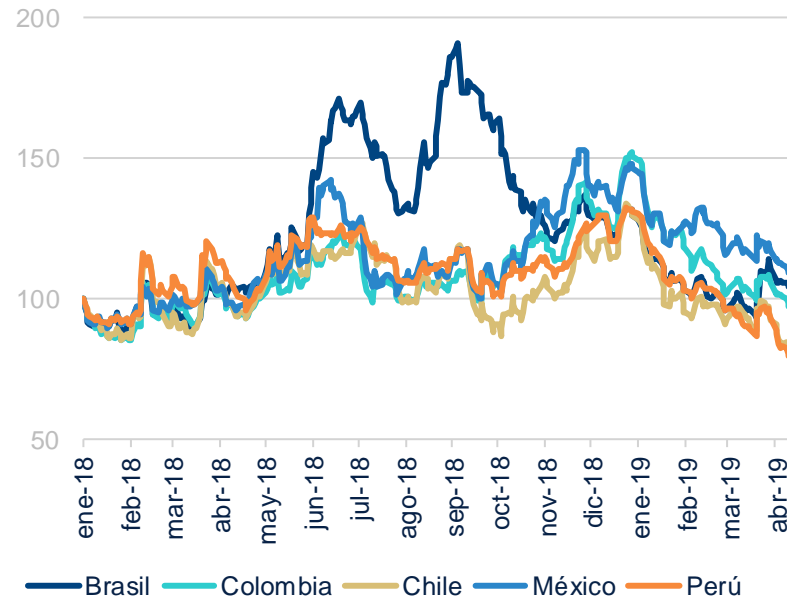
(Base 100: enero 2015 y %)



En las economías emergentes también se redujo la volatilidad, gracias al contexto externo y el aumento del precio de las materias primas

CDS en LatAm

(Índice Ene2017=100)

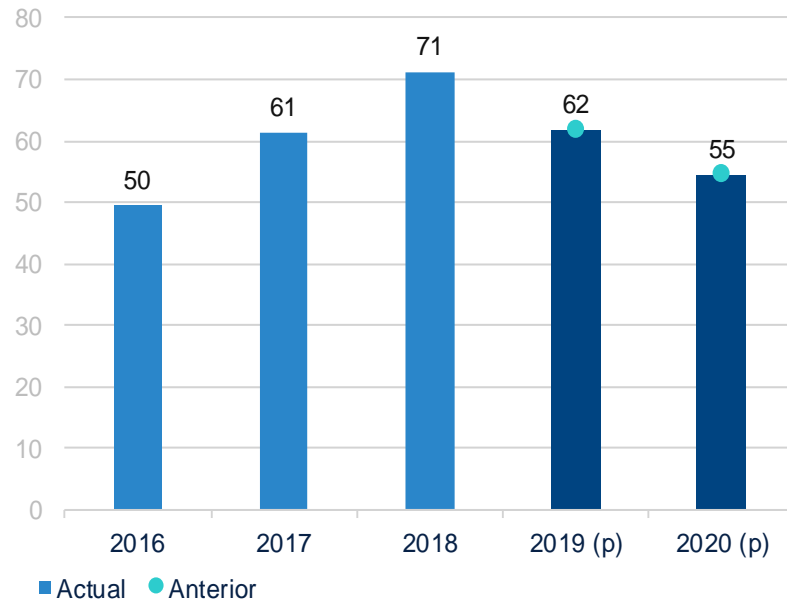


- Los niveles de riesgo de los países emergentes son muy heterogéneos como consecuencias de desbalances internos
- La materialización de los menores pronósticos de crecimiento en los países desarrollados, y la caída esperada en el petróleo, **podría** aumentar las primas de riesgo en los países emergentes al final de año

Los ajustes a la baja en la oferta petrolera brindaron apoyo a los precios en 1T19. Esperamos que corrijan a la baja hacia adelante

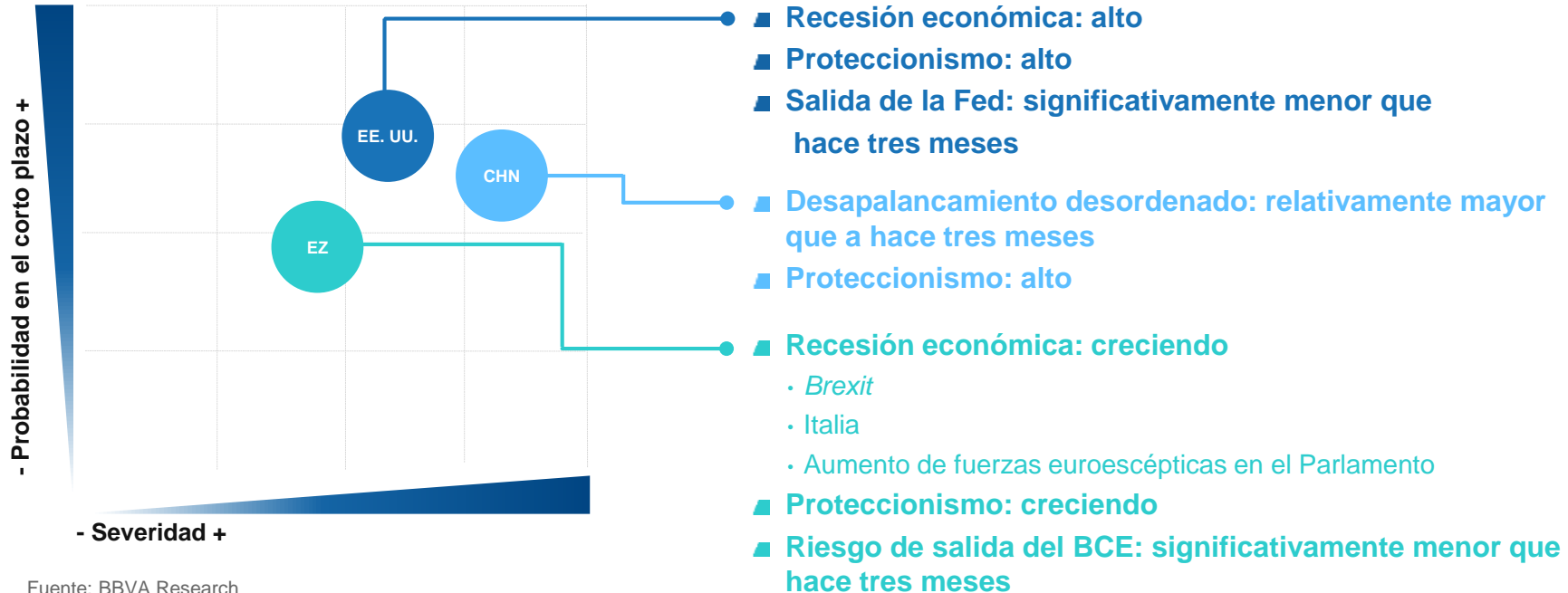
Petróleo: precios del Brent

(Dólares por barril, fin de periodo)



- Los recortes de producción han permitido un aumento del precio del petróleo (en promedio, 65 dólares por barril, en 1T19)
- Se mantienen las perspectivas de precios más bajos en la segunda mitad de 2019 y 2020, en línea con la esperada ralentización de la demanda y la expansión de la oferta en EE. UU.
- Mantenemos el nivel de equilibrio a largo plazo de 60 dólares por barril

Riesgos globales: aumenta el temor a una recesión económica en EE. UU. y la eurozona pese al mayor apoyo de los bancos centrales



Fuente: BBVA Research

Las vulnerabilidades financieras pueden amplificar la severidad de los riesgos



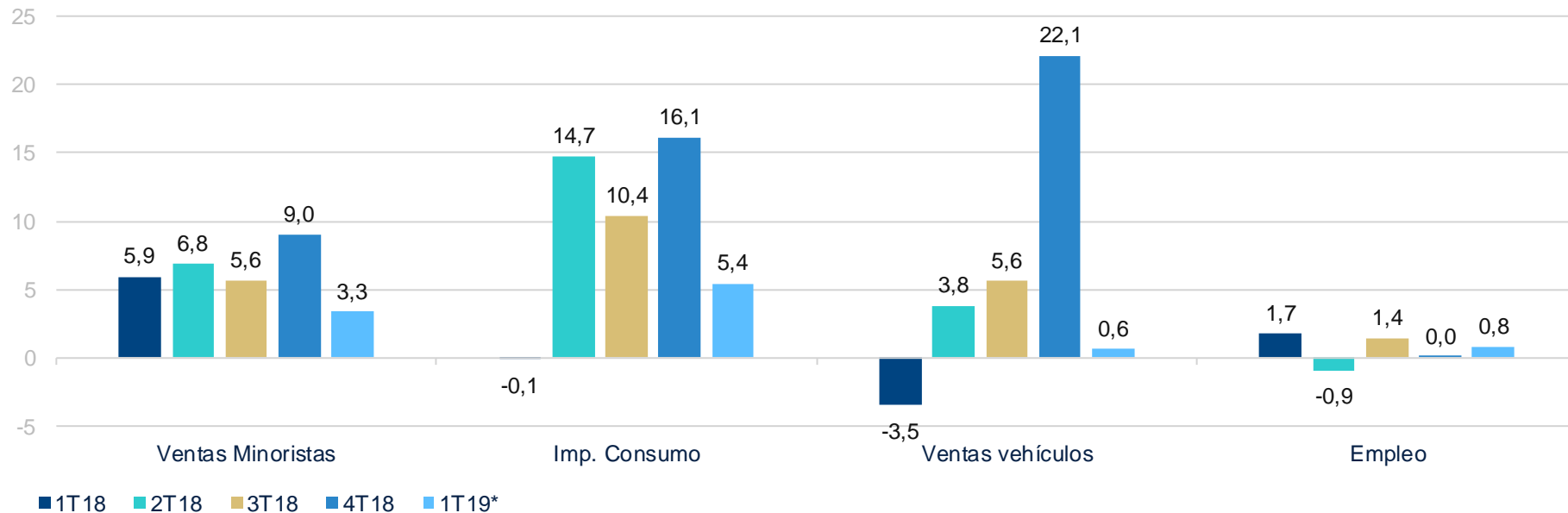
02

La demanda interna lidera el crecimiento de la economía colombiana, pero con heterogeneidades

Los indicadores recientes señalan que el consumo privado crecerá en 2019 tanto como el año pasado

Indicadores líderes del consumo

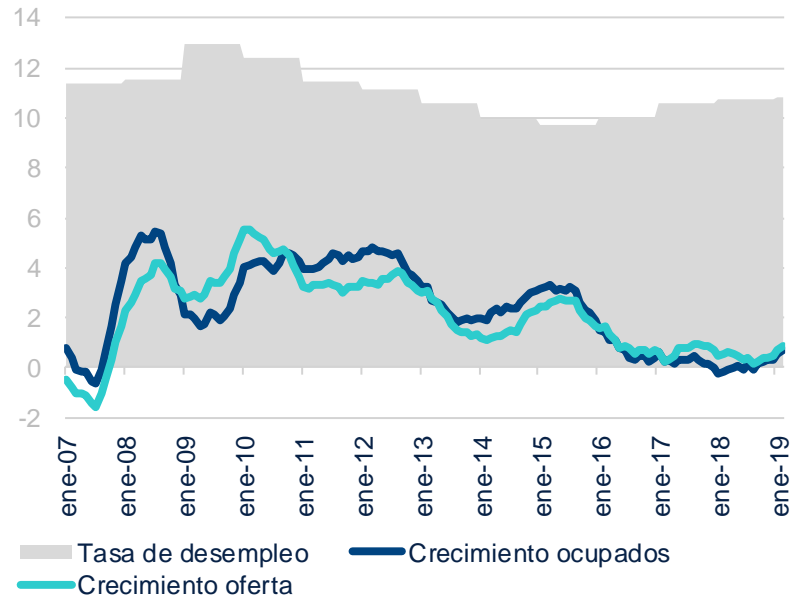
(Variación anual, %)



El crecimiento del empleo, en niveles bajos respecto a períodos previos, hace prever esa estabilidad en la expansión del consumo

Mercado laboral: empleo, oferta y desempleo

(Promedio anual. Crecimiento en %a/a y tasa en % de PEA)

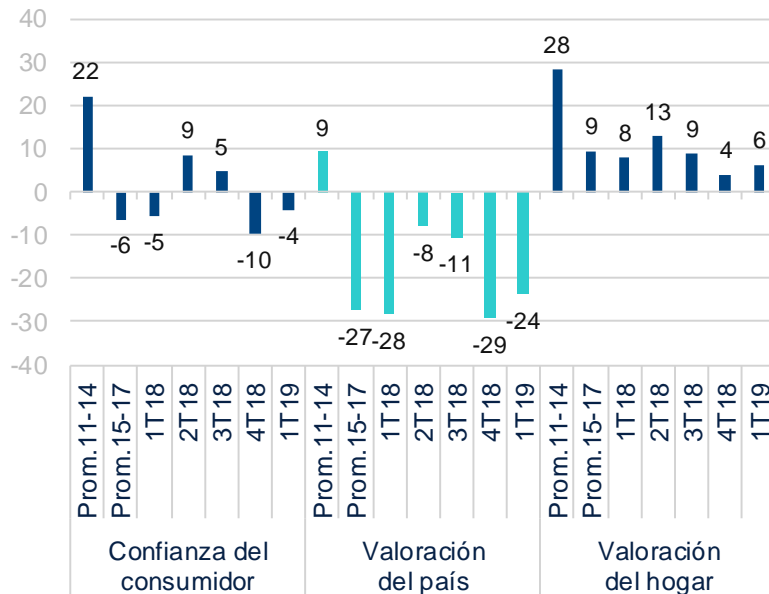


- La tasa de creación de empleo se redujo en el país, ubicándose por debajo del crecimiento de la oferta laboral. Como resultado, la tasa de desempleo lleva varios trimestres incrementándose
- La menor creación de empleo pondría un freno al crecimiento del consumo privado

Confianza de consumidores se mantiene negativa por floja valoración del país. Pero, ha sido baja ya hace un tiempo: ¿cambio estructural?

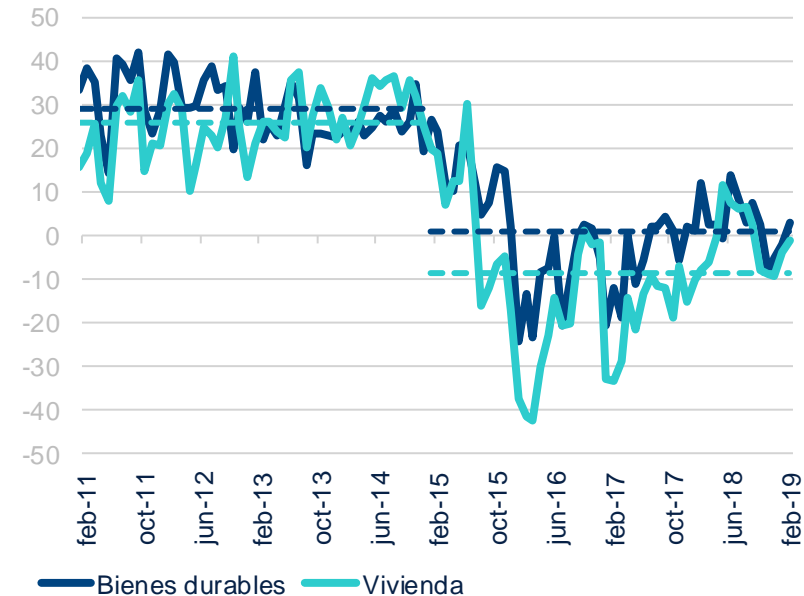
Confianza de los consumidores

(Balanza de respuestas)



Disposición a comprar b. durables y vivienda

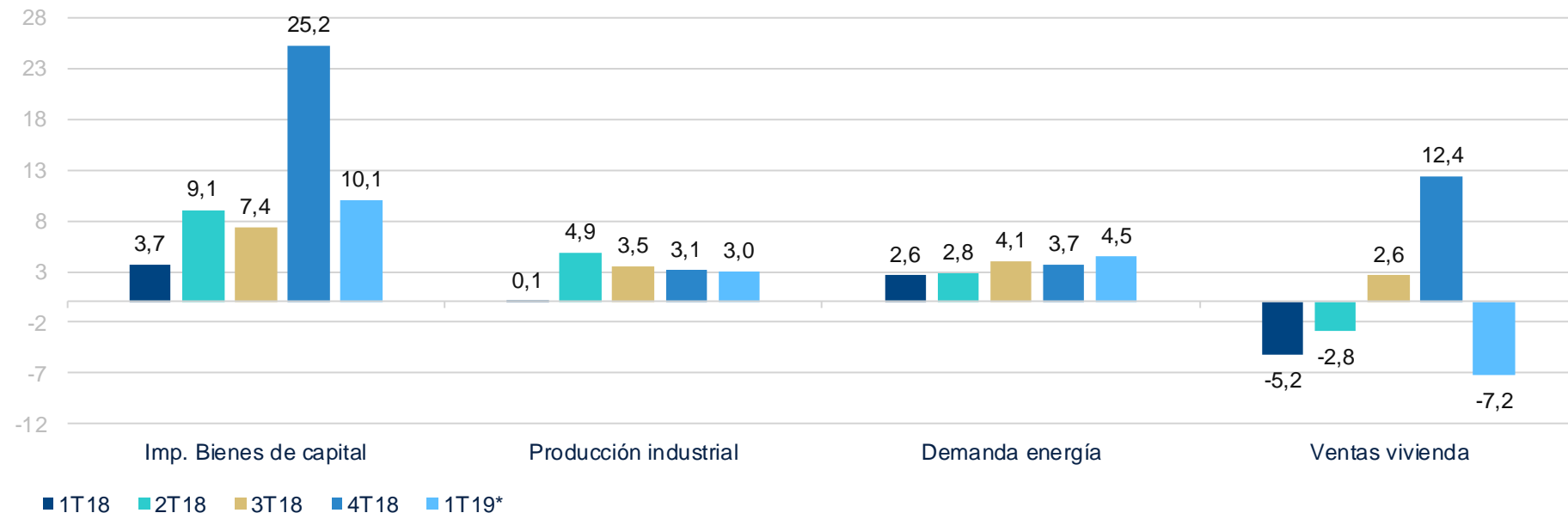
(Balance de respuestas)



Indicadores relacionados con inversión en maquinaria y equipo muestran una dinámica favorable

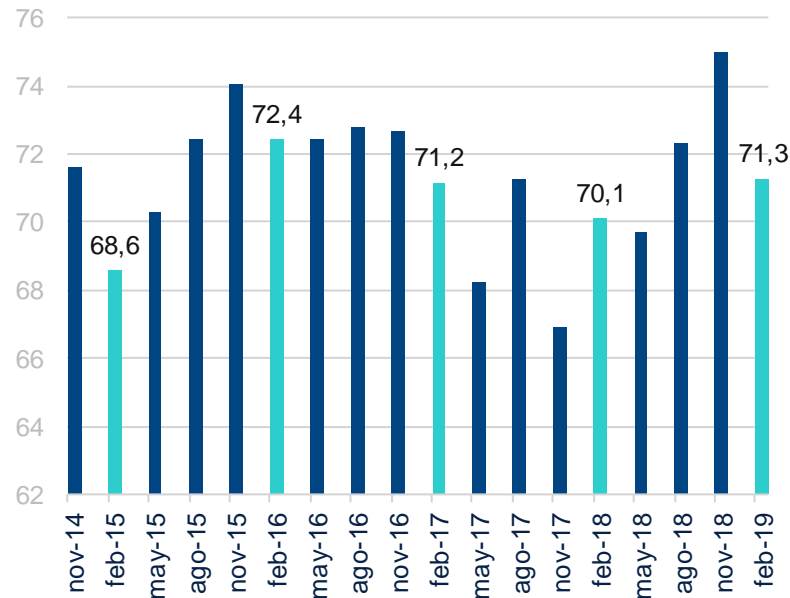
Indicadores de inversión

(Variación anual, %)



El uso de la capacidad instalada en la industria se ubica en niveles altos respecto al promedio reciente

Uso de la capacidad instalada en la industria (% del total)

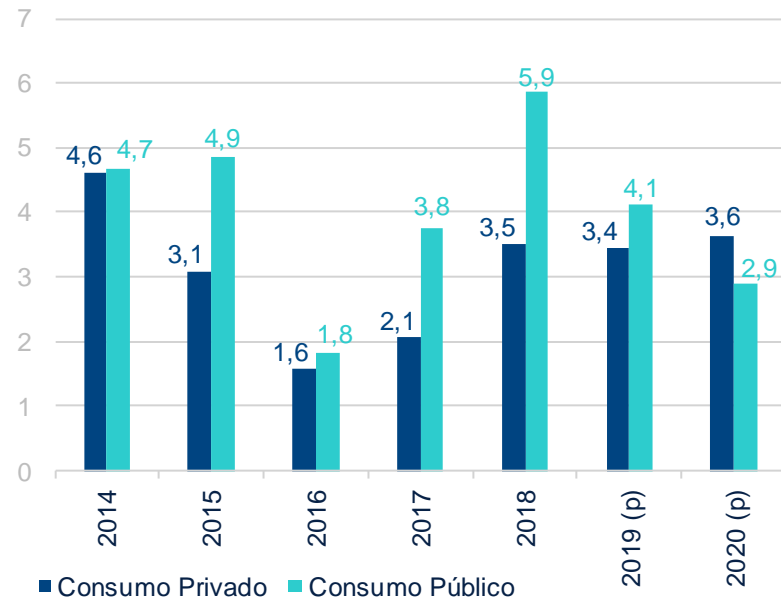


- El aumento del uso de la capacidad instalada se asocia con mayores necesidades de inversión para responder al aumento que se viene dando en la demanda interna
- A esto se suma el mejor precio del petróleo, que incentiva inversiones en ese sector, y la deducción del IVA en los bienes de inversión que se aprobó en la Ley de Financiamiento de finales de 2018

El consumo privado impulsará el consumo total desde finales de 2019 y la inversión en maquinaria y equipo la inversión total

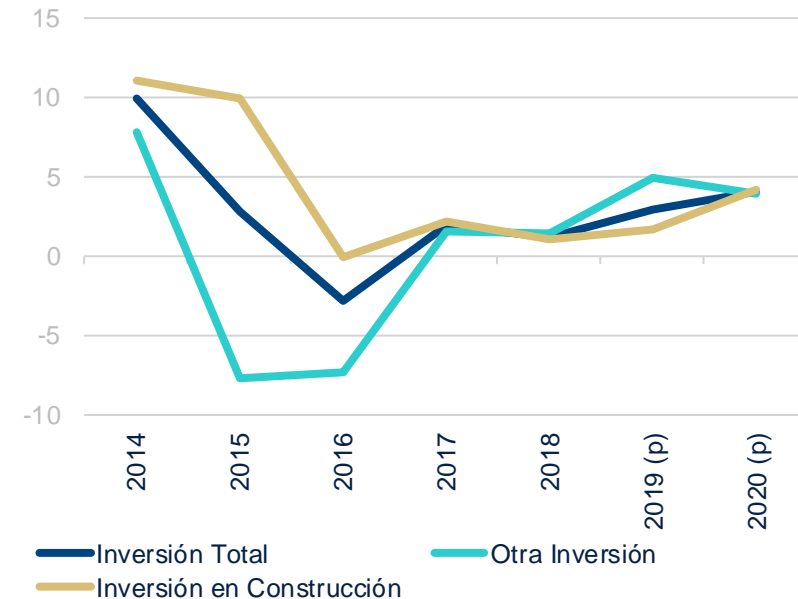
Consumo final: privado y público

(Variación anual, %)



Inversión total

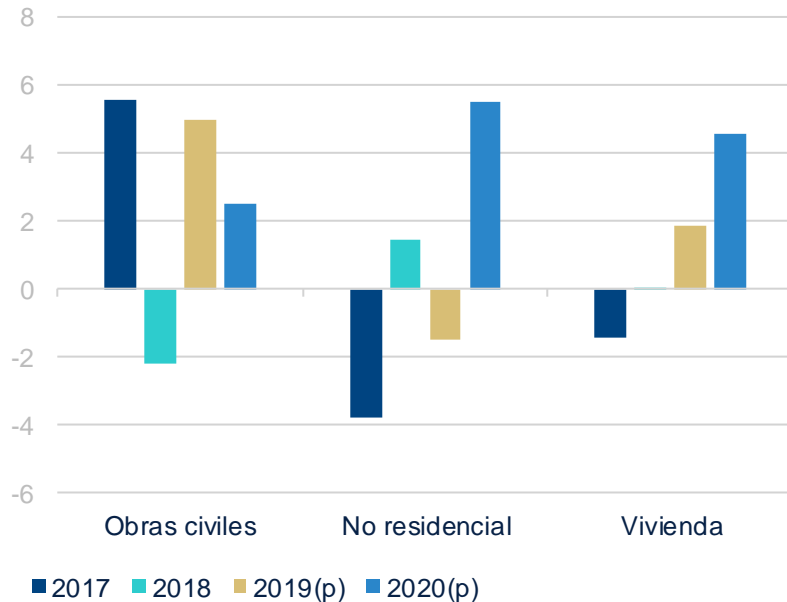
(Variación anual, %)



La inversión en construcción tendrá una dinámica heterogénea entre sus componentes, mejorándose notoriamente en 2020

Inversión en construcción por componentes

(Variación anual, %)



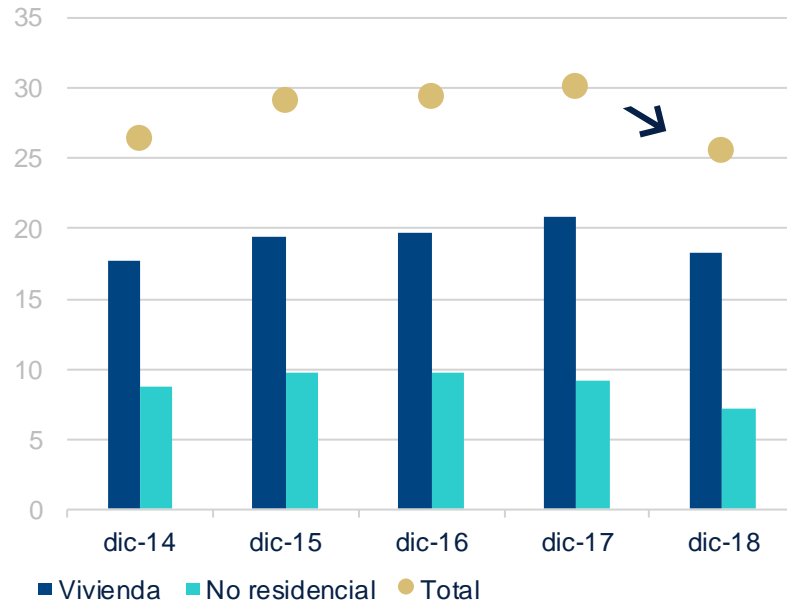
Fuente: BBVA Research con datos de DANE

En 2019, la vivienda y las obras civiles crecerán. Las edificaciones “no residenciales” caerán

- La vivienda será impulsada por VIS, que representa el 65,8% de las unidades vendidas y el 37,6% del valor de las ventas. En 2014, estos porcentajes eran 61,7% y 29,1%
- Las obras civiles crecerán este año por el impulso de los gobiernos regionales y locales en su último año. En 2020, se desacelerarán por el mismo ciclo económico-político
- Las edificaciones no residenciales este año caerán por el menor acervo de obras en proceso. En 2020 volverán a positivo por la reducción esperada en los inventarios no residenciales, que se eliminarán por completo hacia 2021

El crecimiento negativo de las edificaciones en 2019 responde a la caída de las obras en proceso al final del año pasado

Obras de construcción en proceso al cierre del año (Millones de metros cuadrados)



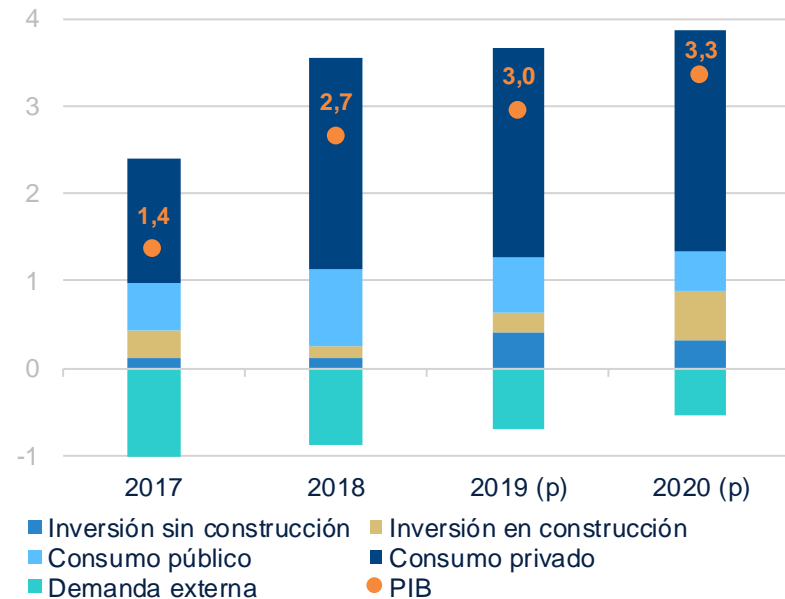
Entre diciembre de 2017 y diciembre de 2018, las obras en proceso cayeron 15%. Por lo tanto, la culminación de obras este año estará limitada por este menor stock de metros cuadrados de obras en proceso al final del año pasado

- En particular, las obras en proceso para vivienda cayeron 12% y para destinos no residenciales cayeron 22%

La inversión total aumentará considerablemente su contribución al crecimiento. El consumo público lo reducirá paulatinamente

PIB: crecimiento y contribuciones por demanda

(Variación anual, contribución a la variación anual, %)



El consumo de los hogares se mantiene como el componente más importante del PIB, más por su participación que por su dinámica

- En 2020, la inversión contribuirá con casi un punto al crecimiento, un aporte que no se superaba desde 2014
- La demanda externa, por su parte, seguirá restando al crecimiento, pues la dinámica de las importaciones será mayor a la de las exportaciones



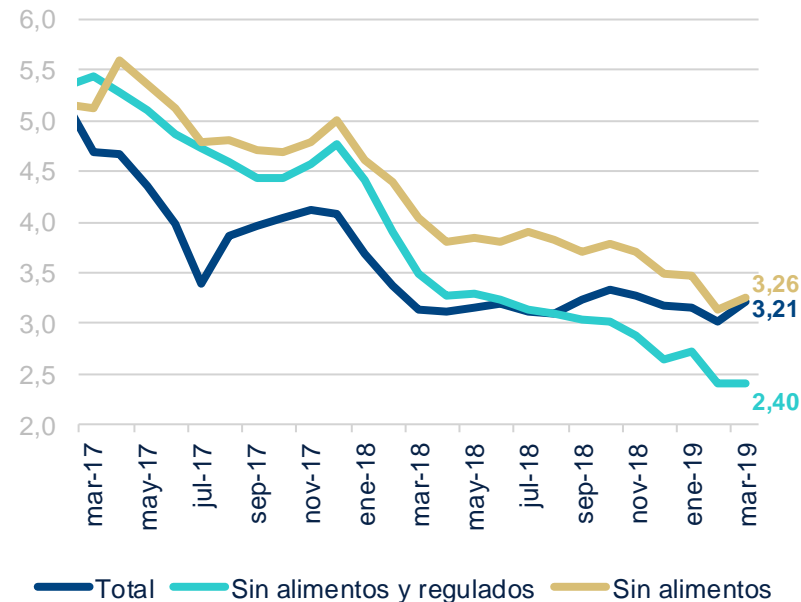
03

**Gradualidad del crecimiento y baja
inflación le dan espacio al Banco Central**

La inflación se ubica en la vecindad del 3%, meta central del Banco de la República, pese a la presión al alza de los regulados y alimentos

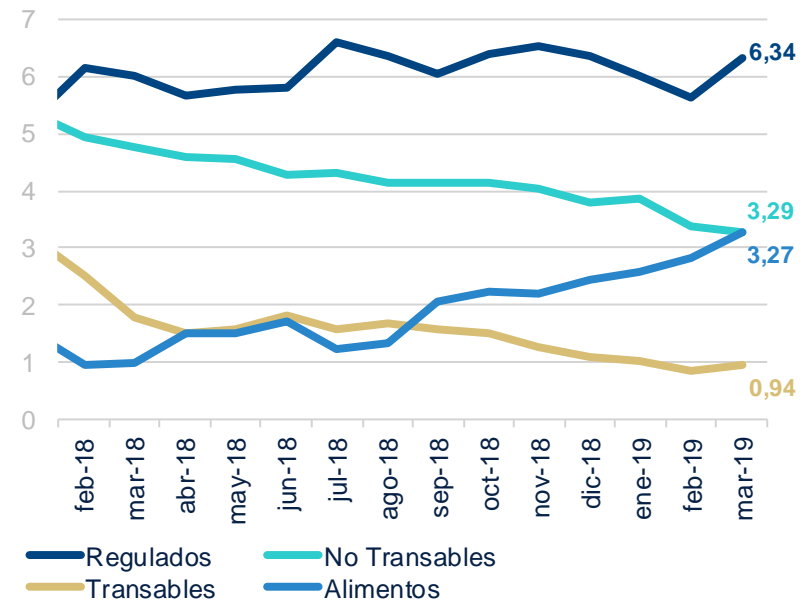
Inflación total y básica

(Variación a/a, %)



Inflación por grupos de gasto

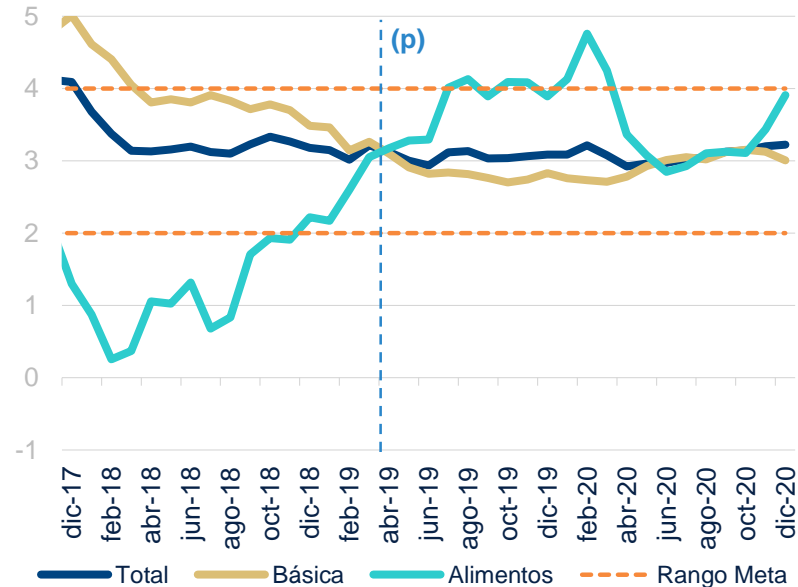
(Variación a/a, %)



Los alimentos seguirán presionando al alza este año, pero la inflación básica caerá, dejando la inflación total en 3,0% y 3,2% en 2019 y 2020

Inflación total y básica

(Variación a/a, %)



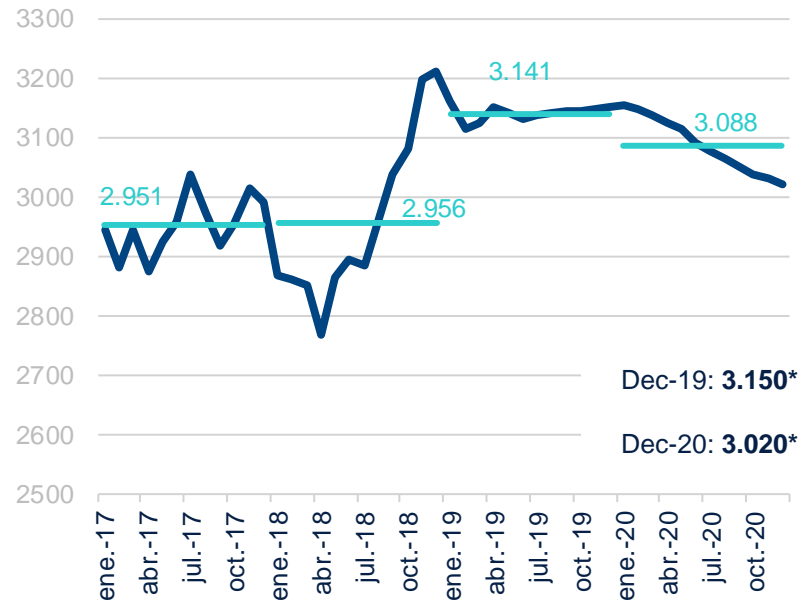
Los choques que tuvo la inflación al comienzo del año son temporales

- En el primer trimestre, la inflación de alimentos se aceleró por las decisiones de menor siembra el año pasado como antesala al fenómeno de “El Niño”
- También se aceleró a comienzo de año el precio de la energía por la reducción de los embalses

A la inflación también le ayudará la volatilidad baja y la menor transmisión a precios de la tasa de cambio en 2019 y 2020

Tasa de cambio

(Pesos por dólar)



* Corresponde al dato de fin de año.

Fuente: Proyecciones de BBVA Research y datos del Banco de la República

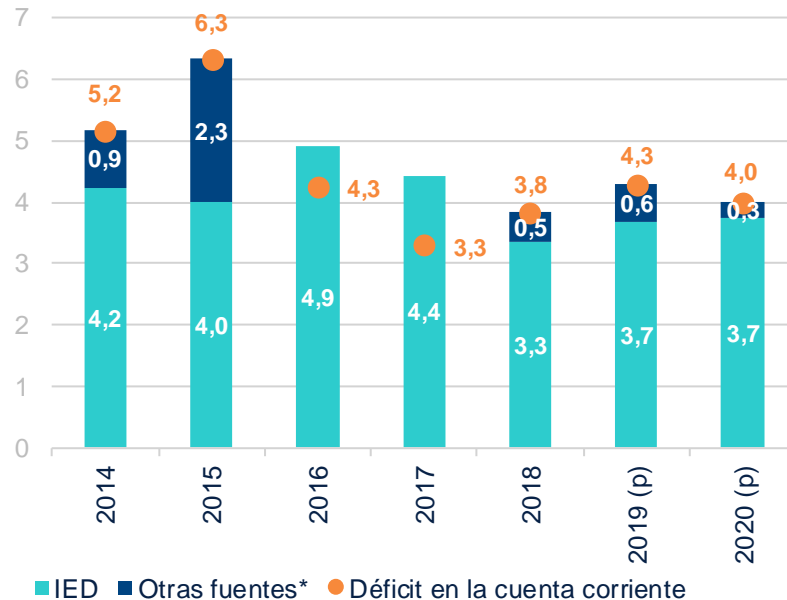
El tipo de cambio enfrentará varias fuerzas contrapuestas que le reducirán significativamente sus movimientos netos al alza y a la baja, moviéndose (aunque con mucha volatilidad) en un estrecho rango

- El precio del crudo Brent, aunque elevado actualmente, se reducirá progresivamente hasta niveles de 62 dólares por barril al final de 2019 y a 55 dólares en 2020. Este será un factor al alza sobre el tipo de cambio, que se explica también por la ampliación del déficit externo del país
- Al mismo tiempo, las menores tasas de interés y la volatilidad acotada en los países desarrollados, por la cautela de los bancos centrales, amortiguarán el anterior efecto

En un contexto de crecimiento moderado y baja inflación, la economía experimentará un mayor déficit externo

Déficit en la cuenta corriente y financiamiento

(% del PIB. No tiene en cuenta recursos adicionales de financiamiento para acumular RI**)



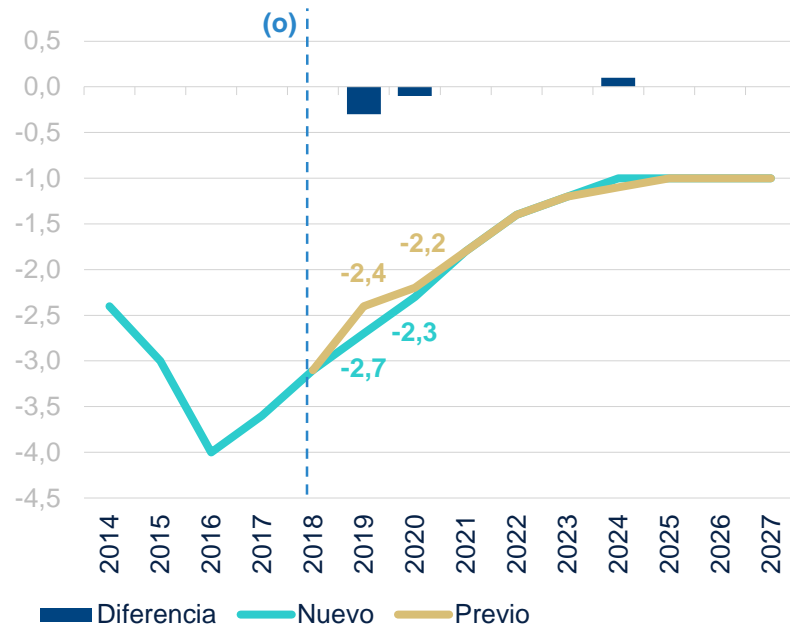
Fuente: BBVA Research con datos del Banco de la República. *Inversión de portafolio y endeudamiento, principalmente. **RI: reservas internacionales

El déficit externo será más explicado por inversión que por consumo, si bien en este último habrá que estar pendiente del comportamiento del déficit fiscal y, consecuentemente, del consumo público. También será importante el financiamiento externo

- Si el déficit externo se usa más en inversión, como en 2019 y 2020, a diferencia de 2018 cuando fue más impulsado por consumo, el Banco Central puede estar más tranquilo
- Por otra parte, entre 2014-2015 y 2018-2020 la inversión extranjera directa no es suficiente para cubrir el déficit externo y son necesarios otros recursos por endeudamiento y/o capitales de portafolio para completar el financiamiento y acumular reservas internacionales

A pesar de las decisiones fiscales recientes, aún está pendiente un plan estructural para el mediano plazo

Déficit fiscal de GNC admitido por la regla fiscal (% del PIB)



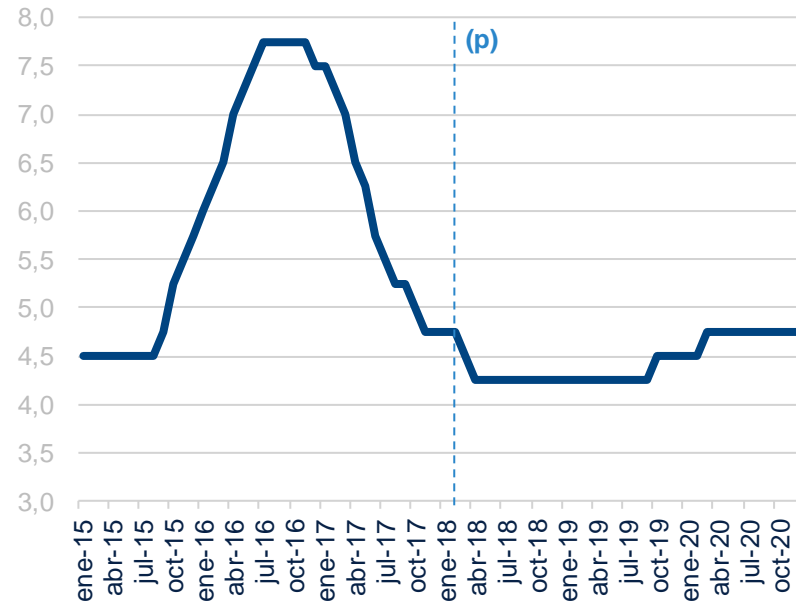
Fuente: BBVA Research y datos del Comité Consultivo de Regla Fiscal (Acta 11 de 2019)

El comité de la regla fiscal, al flexibilizar la senda del déficit, permitió que subiera marginalmente, en 0,4 p.p. del PIB, en dos años. No representó un cambio en la senda de la deuda, si bien aún se requiere una política activa de aumento de ingresos (venta de activos) este año y en 2020

- El Marco Fiscal de Mediano Plazo probablemente será la herramienta clave para conocer el plan estructural
- A partir de 2020, los beneficios empresariales aprobados por la Ley de Financiamiento de 2018 tensionan los ingresos del Gobierno nuevamente

Con inflación baja, demanda aún débil y déficit externo ampliándose por inversión, el BanRep puede esperar hasta final de año para subir la tasa

Tasa de política Banco de la República (%)



Fuente: BBVA Research con datos de Banco de la República

Además, las menores tasas de interés en el mundo, el crecimiento del crédito en niveles similares al del PIB nominal y la baja presión de la demanda interna harían que la tasa de largo plazo de la tasa de política monetaria se ubique en 4,75% nominal

- En este contexto, el Banco Central podría incrementar su tasa en el cuarto trimestre de 2019 en 25 puntos básicos, con un sesgo a que incluso se deje estable en el año. Para 2020, esperamos un nuevo incremento, también de 25 puntos básicos, ubicándola en 4,75%

Mensajes clave

- La actividad económica global se ha moderado, con un desempeño particularmente débil de las exportaciones y del sector manufacturero. A la moderación de la actividad global han contribuido una serie de factores, especialmente: i) la desaceleración estructural de la economía china; ii) el proteccionismo; iii) la incertidumbre en Europa por *brexit* y sector automotor; y iv) la moderación cíclica de EE. UU. Se prevé que el crecimiento global sea del 3,4% tanto en 2019 como en 2020. Los bancos centrales serán más cautos para subir su tasa de interés en este nuevo escenario y ayudarán a reducir la volatilidad global
- La demanda interna, aunque liderando el crecimiento de Colombia, tendrá disparidades de dinámica entre sus componentes. La inversión se acelerará por la maquinaria y equipo. Las edificaciones limitarán la inversión en 2019, para luego apoyarla en 2020. Las obras civiles serán muy dinámicas en 2019, pero no tanto en 2020 por el ciclo económico-político de los gobiernos regionales. El consumo privado crecerá en 2019 y 2020 a tasas similares a las observadas en 2018, porque la baja confianza y el deterioro del mercado laboral le quitan capacidad de aceleración. Y el consumo público se desacelerará progresivamente
- La inflación se mantendrá alrededor de 3% durante 2019 y 2020. Al tiempo que la actividad económica se recupera gradualmente, la inflación le dará espacio al BanRep para demorar el incremento de su tasa de interés hasta el nivel neutral en 4,75% hasta 2020. No obstante, se mantendrá pendiente de la ampliación del déficit de la cuenta corriente este año, más explicado por inversión que por consumo, y en el ajuste fiscal de largo plazo

The logo for BBVA Research, featuring the word "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, followed by the word "Research" in a smaller, lighter weight sans-serif font. A small teal square is positioned to the right of the word "Research".

BBVA Research

Situación Colombia

2T19

Abril 2019

Creando Oportunidades

The logo for BBVA Research, featuring the word "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, followed by the word "Research" in a smaller, lighter weight sans-serif font. A small teal square is positioned to the right of the word "Research".

BBVA Research

Situación Colombia

2T19 (Anexo)

Abril 2019

Creando Oportunidades

Principales variables macroeconómicas

Tabla A1. Previsiones macroeconómicas

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
PIB (% a/a)	3,0	2,1	1,4	2,7	3,0	3,3
Consumo Privado (% a/a)	3,1	1,6	2,1	3,5	3,4	3,6
Consumo Público (% a/a)	4,9	1,8	3,8	5,9	4,1	2,9
Inversión bruta (% a/a)	2,8	-2,9	1,9	1,1	2,9	4,0
Inflación (% a/a, fdp)	6,8	5,7	4,1	3,2	3,0	3,2
Inflación (% a/a, promedio)	5,0	7,5	4,3	3,2	3,0	3,1
Tasa de cambio (fdp)	3.149	3.001	2.984	3.250	3.150	3.020
Devaluación (% fdp)	31,6	-4,7	-0,3	7,3	-1,9	-4,1
Tasa de cambio (promedio)	2.742	3.055	2.951	2.956	3.141	3.088
Devaluación (% fdp)	37,0	11,4	-3,4	0,2	6,1	-1,6
Tasa BanRep (% fdp)	5,75	7,50	4,75	4,25	4,50	4,75
Tasa DTF (% fdp)	5,2	6,9	5,3	4,5	4,7	5,
Balance Fiscal GNC (% PIB)	-3,0	-4,0	-3,6	-3,1	-2,7	-2,3
Cuenta Corriente (% PIB)	-6,5	-4,4	-3,3	-3,8	-4,3	-4,0
Tasa de desempleo urbano (% fdp)	9,8	9,8	9,8	10,7	10,6	10,5

Principales variables macroeconómicas

Tabla A2. Previsiones macroeconómicas trimestrales

	PIB (% a/a)	Inflación (% a/a, fdp)	Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	Tasa BanRep (%, fdp)
T1 16	2,4	8,0	3.022	6,50
T2 16	2,0	8,6	2.916	7,50
T3 16	1,8	7,3	2.880	7,75
T4 16	2,2	5,7	3.001	7,50
T1 17	1,2	4,7	2.880	7,00
T2 17	1,4	4,0	3.038	5,75
T3 17	1,6	4,0	2.937	5,25
T4 17	1,3	4,1	2.984	4,75
T1 18	2,1	3,1	2.780	4,50
T2 18	2,9	3,2	2.931	4,25
T3 18	2,7	3,2	2.972	4,25
T4 18	2,8	3,2	3.250	4,25
T1 19	3,0	3,2	3.175	4,25
T2 19	2,7	2,8	3.130	4,25
T3 19	2,9	2,9	3.143	4,25
T4 19	3,1	3,0	3.150	4,50
T1 20	3,2	3,0	3.139	4,75
T2 20	3,2	3,0	3.090	4,75
T3 20	3,4	3,1	3.051	4,75
T4 20	3,6	3,2	3.020	4,75

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.

