

**Situación Colombia**

# El crecimiento económico seguirá siendo liderado por la inversión ante la estabilización esperada en los gastos de consumo

**Tercer trimestre 2019**

El fin del primer semestre es un buen momento para discutir las proyecciones que tendremos hacia delante, pero también quisiéramos hacer un balance de las previsiones que hemos hecho recientemente. La primera gran tendencia que anticipamos el año pasado es que el crecimiento económico había tocado fondo en 2017 y que, desde entonces, empezaría su recuperación. Si bien, agregábamos, esa recuperación sería lenta, gradual y ordenada. Y así parece que está dándose, ayudada por el mejor desempeño de la demanda interna y con un aporte negativo de la demanda externa neta ante el bajo dinamismo de las exportaciones.

Los datos más recientes reflejan la recuperación gradual. En el segundo semestre de 2017 la economía creció 1,4%, en los dos sucesivos semestres de 2018 la variación del PIB fue 2,5% y 2,7%, en su orden. Además, en el primer semestre de 2019, el crecimiento promedio se ubicará también en alrededor de 2,7% y se acelerará hasta un 3,2% en la segunda mitad de este año, según nuestras proyecciones.

## La inversión crecerá en 2019 gracias al aporte de las obras civiles y la maquinaria y equipo y en 2020 por la recuperación de la inversión en vivienda y edificaciones no residenciales

En la recuperación que tuvo el PIB hasta ahora, y que habíamos anticipado, fue esencial el mejor comportamiento de la inversión sin construcción<sup>1</sup>, de la cual predecimos su recuperación desde finales del año pasado. En 2018 esta inversión creció 2,3%, mostrando un rebote aún incipiente y volátil. Pero, ya en el primer trimestre de 2019, creció 14,6% interanual. Pese a este buen resultado, esta inversión aún no retorna a sus niveles previos al choque petrolero, pues tuvo sendas caídas en 2015 y 2016, de 7,7% y 7,3%, respectivamente. De hecho, la tasa de inversión en maquinaria y equipo se ubicó en 10,1% del PIB en 2014 y este año se ubicará en 8,4% del PIB.

En los siguientes años, la tasa de la inversión sin construcción se estabilizará ligeramente por debajo de este nivel. Esto es, crecerá a tasas un poco inferiores a las del PIB durante 2020 y luego las superará apenas ligeramente, especialmente contenida por la inversión en maquinaria y equipo. La principal razón del menor crecimiento de esta última inversión a futuro es el bajo dinamismo exportador que tendrá la economía, ante el

---

<sup>1</sup> Incluimos en este grupo de inversión el gasto en maquinaria y equipo, recursos biológicos cultivados y productos de propiedad intelectual. Nos podemos referir a este grupo simplemente como maquinaria y equipo.

menor crecimiento global que explicaremos más adelante, y, en consecuencia, a las bajas necesidades de inversión de las empresas exportadoras en el mediano plazo.

Al resultado del PIB al inicio de este año también ayudó el comportamiento de las obras civiles. El ciclo económico-político nos permitía prever un buen comportamiento de estas obras en 2019, pues es tradicional una mayor capacidad de gasto de los gobiernos regionales y locales en sus últimos años de mandato. En el primer trimestre de este año, las obras civiles crecieron 8,5%, su mayor incremento desde finales de 2017, aunque atado a un efecto base favorable al compararse con un pobre desempeño al inicio de 2018. Durante el resto del año, las obras civiles se mantendrán en terreno positivo, pese a la vigencia de la Ley de Garantías, la cual no se convierte hoy en día en un freno tan importante para el gasto de las instituciones regionales y locales por la experiencia en contratación que ya tienen de las anteriores vigencias de esta ley. No obstante, en 2020, ya no serán tan decisivos los gastos en obra civil, pues se ralentizarán de la mano del mismo ciclo económico - político que suele mostrar un menor gasto en el primer año de los alcaldes y gobernadores.

Sobre el otro tipo de construcción, la referida a edificaciones de vivienda y la no residencial, habíamos mostrado nuestra preocupación como consecuencia de los datos del censo de edificaciones, el cual reflejaba una caída en la iniciación de nuevas edificaciones y en el total de edificaciones en proceso. De hecho, en nuestras publicaciones anteriores justificamos a través del bajo comportamiento del sector edificador nuestra estimación de crecimiento para 2019, la cual en ese momento se ubicaba por debajo del consenso del mercado. Hoy día, ya con el dato observado del primer trimestre, y la fuerte caída de las edificaciones, las proyecciones de los analistas se redujeron y nuestra proyección no parece ser muy diferente a la del consenso. Para 2020, estimamos que la mayor construcción de vivienda, especialmente de carácter social (VIS) y la recuperación gradual de la edificación de vivienda de mayor valor y de las edificaciones no residenciales ayudarán a que el sector de las edificaciones empiece a aportarle positivamente al crecimiento y logre compensar la menor contribución positiva de las obras civiles y la inversión en maquinaria y equipo, además de la desaceleración que tendrá el consumo final.

## **El gasto en consumo final estará determinado por la estabilidad a futuro del consumo privado, condicionado por el mercado laboral, y la desaceleración del consumo público**

Para el consumo público estimamos hace tres meses una desaceleración de su crecimiento respecto al fuerte dinamismo que tuvo en 2018. El primer trimestre de este año su desaceleración fue incluso de mayor alcance que la esperada por nosotros, aunque por razones transitorias que luego se devolverán. A finales del primer trimestre de 2019, el Gobierno no había fijado el incremento anual en los salarios de los empleados públicos mientras que el año pasado en el mismo momento ya se había determinado y pagado. En lo que queda del año, en la medida que el aumento salarial se paga retroactivamente, la desaceleración será menos pronunciada, aunque en cualquier caso creemos que la variación al final del año será inferior a la registrada el año pasado. En 2020, el consumo público crecerá a una tasa aún menor por el menor gasto asociado al inicio de los gobiernos locales.

El consumo privado, por su parte, crecerá ligeramente por debajo de la cifra de 2018, tanto en 2019 como en 2020, lo cual implica un mensaje similar al que decíamos en nuestras ediciones anteriores de esta revista: “el consumo privado no tendrá capacidad de aceleración en 2019 y 2020”. La explicación básica de esta afirmación viene del deterioro del mercado laboral, el cual se confirmó a lo largo del año y lo considerábamos el principal limitante para el comportamiento del consumo privado. Además, el mercado laboral parece ser una de las causas más importantes para que la confianza de los hogares se mantenga negativa, además de las bajas disposiciones de compra que se tienen en varios grupos de bienes durables y en vivienda.

El empleo de las principales trece ciudades creció entre noviembre de 2017 y comienzos de 2019, pero a tasas más bajas que las que prevalecían antes del choque petrolero (antes de 2014). Sin embargo, a partir de marzo de 2019, se destruyeron empleos (en marzo-mayo de 2019 se destruyeron anualmente en promedio 100 mil empleos en las principales trece ciudades del país), mostrando un mayor deterioro del mercado laboral. Hacia delante, la Ley de Garantías puede potenciar la debilidad del empleo hasta finales de octubre. Históricamente, se observó una baja creación de empleo por parte del gobierno (sector de servicios comunales) durante los meses en que rige la Ley de Garantías y, luego, un repunte una vez terminada ésta. En 2020 la creación de empleo seguirá siendo débil y sólo veremos menores niveles de desempleo a partir del segundo semestre del año. En promedio, la tasa de desempleo de 2020 se ubicará ligeramente por debajo de la de 2019.

## **La proyección de crecimiento para 2019 y 2020 dependerá de la demanda interna**

Con todo, estimamos que el crecimiento de 2019 se va a ubicar en 3,0% y que en 2020 este crecimiento se mantendrá en el mismo nivel. La demanda interna será el principal soporte de esta estimación, pues la demanda externa seguirá restando al crecimiento debido a la mayor dinámica de las importaciones sobre las exportaciones. Dentro de la dinámica interna, mientras que en 2019 el consumo final crecerá por encima de la inversión, pues a ésta habrá que restarle el deterioro del sector de edificaciones, en 2020 ocurrirá lo contrario: el incremento de la inversión superará el dinamismo del consumo. Esto se debe a que todos los rubros grandes de la inversión tendrán crecimiento y habrá una mayor simetría entre sus comportamientos.

## **Esperamos una larga pausa monetaria determinada por las condiciones locales y el entorno internacional**

La política monetaria del mundo se va a flexibilizar, como respuesta a los vientos de desaceleración global, y eso implica un cambio en nuestra postura respecto a las acciones futuras del Banco de la República. Veamos el entorno internacional que está condicionando el nuevo comportamiento que proyectamos ahora.

## **Un entorno global marcado por las tensiones comerciales y la reacción de los bancos centrales**

En los últimos meses la escalada proteccionista se ha intensificado y las tensiones comerciales han aumentado. A pesar de que durante la última cumbre del G20 EEUU y China anunciaron una tregua que ofrece la oportunidad de retomar las negociaciones, las dudas sobre un acuerdo final no se van a disipar fácilmente y seguirán frenando el crecimiento global, en lo que está siendo un choque negativo de confianza que opera vía el canal de expectativas empresariales e inversión. En este contexto, en que además la inflación se mantiene baja y los riesgos sobre el crecimiento están muy presentes, los bancos centrales de los países desarrollados han cambiado su postura mostrándose proclives a reducir de nuevo los tipos de interés.

Este giro de las autoridades monetarias compensará probablemente, a través de un impacto positivo de demanda, el efecto negativo del incremento de las tensiones comerciales, estabilizando el crecimiento global, aunque en niveles más bajos que en años pasados. El crecimiento mundial se estabilizará en 3,3% en 2019 y 2020, por debajo del 3,7% registrado en 2018.

Por geografías, en EE.UU., el crecimiento debería ir perdiendo impulso progresivamente, convergiendo a sus tasas de crecimiento potencial: crecerá 2,5% en 2019 y 2,0% en 2020, tras un registro de 2,9% en 2018. Para sostener la expansión económica, ante el riesgo de menor crecimiento y de baja inflación, la Reserva Federal está en condiciones de iniciar un ciclo de expansión en el tercer trimestre de 2019, reduciendo sus tipos hasta en 75 puntos básicos en los próximos trimestres, y los mantendría después estables hasta 2022.

En Europa el crecimiento será más suave a causa de la debilidad en la industria y de la incertidumbre (comercio y Brexit). Se espera, por tanto, que el BCE refuerce su gestión de expectativas ("*forward guidance*") y reduzca aún más las tasas de depósitos (-10 pbs en el tercer trimestre de 2019), dejándolas inalteradas hasta finales de 2021. Además, prevemos que adopte un sistema escalonado de depósitos y, sólo si la situación empeora, vuelva a implementar medidas de expansión cuantitativa (QE). Así, el escenario para Europa se mantiene con pocos cambios. Gracias al buen dato del primer trimestre, revisamos al alza el crecimiento en 2019 (+0,1pp al +1,1%) y, debido a la persistencia de la debilidad del sector industrial y a la mayor incertidumbre (comercio y Brexit), hacemos una ligera revisión a la baja para 2020 (-0,1pp hasta +1,2%).

En China esperamos más medidas de estímulo fiscal (recorte de impuestos y expansión de la deuda de los gobiernos regionales) que, junto a los recortes de los tipos de interés de los préstamos, de los encajes bancarios y del crédito específico a medio plazo, entre otras medidas, logrará mantener el crecimiento, contrarrestando así el efecto negativo de la guerra comercial. Estas medidas de estímulo ayudarán a que el PIB crezca un 6,0% en 2019 y un 5,8% en 2020, en línea con las previsiones anteriores.

El entorno global será particularmente desafiante para los países emergentes. A pesar de que la nueva ronda de políticas acomodaticias en las principales economías globales les puede dar cierto margen de maniobra, tendrán que afrontar unas perspectivas en general menos favorables para los mercados de materias primas, así como los impactos de las tensiones comerciales y posiblemente una moderación de los flujos de capital.

## **El Banco de la República mantendrá estables sus tasas de interés**

También el Banco de la República podría alterar su postura de la política monetaria. Ya no tendría presiones al alza de orden externo, pues la política monetaria será más flexible en los países desarrollados, como para iniciar un ciclo de incrementos de la tasa de interés. Al mismo tiempo, la tasa de crecimiento que esperamos para 2019 y 2020 no supone unas excesivas presiones de demanda ni un cierre acelerado de la brecha del producto. Con lo cual, el Banco Central tendría un espacio amplio para mantener su tasa de interés estable durante un largo tiempo, dejándola inalterada en el horizonte 2019-2020, por lo menos, pero no hay que descartar que sea hasta el 2022 como esperamos para la FED. Con esto, estaríamos viendo la pausa monetaria más larga del período de la estrategia de inflación objetivo. Este es un cambio relevante en nuestra postura, pues habíamos visto posible que el Banco Central subiera sus tasas en 50 puntos básicos a finales de 2019 y en 2020.

## **La inflación y los déficits estructurales se mantendrán en el radar del Banco de la República**

La larga pausa monetaria que esperamos para el banco central dependerá de que la inflación esté cerca a la meta en 2019 y 2020, pues es claro que el desempeño de la misma será uno de los determinantes clave para la política. Durante este año, los alimentos seguirán presionando al alza la inflación por una base baja de comparación en 2018, cuando cayeron los precios de muchos alimentos, pero también por el efecto climático y los cuellos de

botella en el transporte agrícola por el cierre de algunas vías del país. Al mismo tiempo, la inflación de transables se incrementó hasta mayo por la devaluación cambiaria de finales de 2018 e inicios de 2019, pero no esperamos efectos adicionales de magnitud considerable hacia delante gracias a la estabilidad reciente del tipo de cambio. Los efectos al alza en la inflación por los precios de los alimentos y la devaluación serán compensados, pero solo en parte en el resto del año, por la menor inflación de los bienes regulados. El resto de los bienes no transables también seguirán mostrando bajas inflaciones.

Para 2020, los precios de los alimentos bajarán hasta mediados de año y llevarán la inflación a niveles por debajo de 3,0%. Luego, los alimentos se acelerarán, al tiempo que el resto de la inflación permanecerá en tasas estables. En total, esperamos que la inflación se ubique en 3,3% al final de 2019 y en 3,2% al cierre de 2020, cifras que aunque cercanas a la meta central del Banco de la República (3,0%), no coinciden exactamente con esa meta. Incluso, en julio de 2019, la inflación podría mostrar su registro más alto de todo el año, ubicándose en 3,7%, nivel que será analizado de cerca por el Banco de la República para sus decisiones de tasa de interés hacia delante y para discutir la persistencia o no de estos niveles inflacionarios. Finalmente, comparados con los niveles previstos hace tres meses, los niveles de inflación ahora estimados son similares a los de hace tres meses, aunque revisamos al alza en tres décimas la inflación de 2019 por el mayor impacto al alza de la inflación de alimentos.

Otro tema que estará en el radar del Banco Central es la persistencia de elevados déficits de la cuenta corriente, en línea con la mayor importación de bienes de capital. En el primer trimestre esta tendencia que habíamos anticipado hace unos meses empezó a confirmarse, pues el déficit se ubicó en 4,6% del PIB. Nuestra proyección es que en 2019 el déficit de la cuenta corriente se podría ubicar en 4,4% del PIB, con una financiación que, aunque es altamente probable que sea completa, puede estar menos concentrada en inversión extranjera directa y más dependiente de la inversión de portafolio y el endeudamiento externo, gracias a las menores tasas de interés externas. Luego, en 2020, el déficit se ubicará en 3,8% del PIB. Esta mejor cifra tiene que ver con la desaceleración de la inversión en maquinaria y equipo, en su mayor parte importada, lo cual será a causa del menor crecimiento global, que afecta la inversión de las empresas exportadoras, y el impulso de una sola vez (que no tendrá efectos adicionales en 2020) que dio a las decisiones de inversión la devolución del IVA sobre los bienes de capital vigente a partir de 2019. En adelante, los déficits de la cuenta corriente seguirán reduciéndose paulatinamente, pero hasta niveles aún superiores al 3,4% del PIB.

En este escenario, el tipo de cambio podría apreciarse ligeramente hasta septiembre, desde cuando podría devaluarse un poco hasta el final del año para quedar en niveles muy similares a los actuales (COP 3.186 a fin de año). Este comportamiento se explica por la estacionalidad de los mercados colombianos y el mantenimiento de una aversión al riesgo elevada en el mundo, que será compensada al principio por la introducción en las expectativas del mercado de los recortes de tasas de interés de la FED. Luego, en 2020, el tipo de cambio se seguirá depreciando durante todo el año por la caída del precio del petróleo (hasta 55 dólares por barril Brent) y el mantenimiento de las tensiones globales. Terminará el año en 3.226 pesos por dólar.

## **Los temas fiscales seguirán estando en el radar de todos en los próximos años**

A pesar de la publicación del Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) a mediados de junio, quedaron dudas sobre la senda de los ingresos y el déficit, tanto en el corto como en el mediano plazo. A nivel de los mercados, el MFMP fue bien recibido y pudo haber contribuido parcialmente a las valorizaciones recientes en las tasas de los bonos de deuda pública interna así como a la entrada de flujos de capital externo. Sin embargo, en otros niveles, incluidos nosotros, no fue recibido con el mismo entusiasmo porque dejó aún dudas sobre la consolidación fiscal del país.

En el corto plazo, el Gobierno Nacional en el MFMP se compromete a obtener un déficit fiscal menor al permitido por el Comité de Regla Fiscal. Objetivo loable, pero que consideramos no es fácil de cumplir tanto por la necesidad de vender activos de propiedad del Gobierno en un corto plazo, como por los cambios propuestos en la contabilización de los mismos. Igualmente, porque espera tener un valor de los ingresos fiscales en 2020 similar al de 2019 pese a las menores tarifas, las exenciones y los descuentos que se tendrán en ese año y que fueron aprobados por la reforma tributaria de 2018.

En términos de las ventas de activos, se necesitan hacer de manera muy ágil los planes de enajenación y eso representa un reto para el aparato público. Por el lado contable, el Gobierno contabilizará los ingresos provenientes de las ventas de activos como un ingreso corriente de capital y no como una fuente de financiamiento, metodología que no ha sido avalada por los organismos multilaterales. Por ejemplo, en el documento del Artículo IV para Colombia en abril de 2019, el FMI excluye los ingresos previstos de las privatizaciones en el cálculo del déficit, al asumirlos como fuentes de financiamiento y no como ingresos corrientes. Con esto, el déficit estimado por el FMI para 2019 es de 3,0% del PIB, frente al 2,4% del PIB estimado por el Gobierno para el mismo año. Además, el gobierno acude a la figura cuestionable de la financiación de gasto corriente con venta de activos, que puede dar tranquilidad en el corto plazo, pero amplía la incertidumbre en el mediano plazo por no ser ingresos de carácter estructural.

En total, el logro del déficit de 2,4% del PIB en 2019 del MFMP (frente a 2,7% permitido por la regla fiscal) incluye un aumento del gasto en 10% frente a 2018 (de 180 a 198 billones de pesos para alcanzar el 19% del PIB frente al 18,4% del año anterior), ventas de activos por 6 billones de pesos (0,6% del PIB) e ingresos totales por 173 billones de pesos (16,6% del PIB).

Para el año 2020, el déficit esperado por el Gobierno es 2,2% del PIB (2,3% del PIB por la regla fiscal), con una reducción anual del gasto de 0,3 puntos porcentuales —p.p.— del PIB respecto a 2019, para ubicarse en 18,7% del PIB. Los ingresos que espera el gobierno son relativamente estables (16,5% del PIB), los cuales incluyen unas nuevas ventas de activos por cerca de 6 billones de pesos (0,6% del PIB), además de las utilidades del Banco de la República como fuente de financiamiento corriente. Sin embargo, para 2020, también nos queda la duda sobre la posibilidad de la venta de los activos propuesta, así como el logro de la estabilidad de los ingresos tributarios esperados por el Gobierno. Incluso si hacen las ventas de los activos, nuestros supuestos nos permiten proyectar unos ingresos tributarios inferiores en cerca de 0,7 p.p. del PIB (cerca de 7 billones de pesos), obligando a un cambio en la estrategia para la obtención del déficit. Parte de esta diferencia en ingresos se puede explicar por nuestro escenario macro menos optimista así como por una estimación de menores ganancias en eficiencia en el recaudo de impuestos de los que contempla el Gobierno.

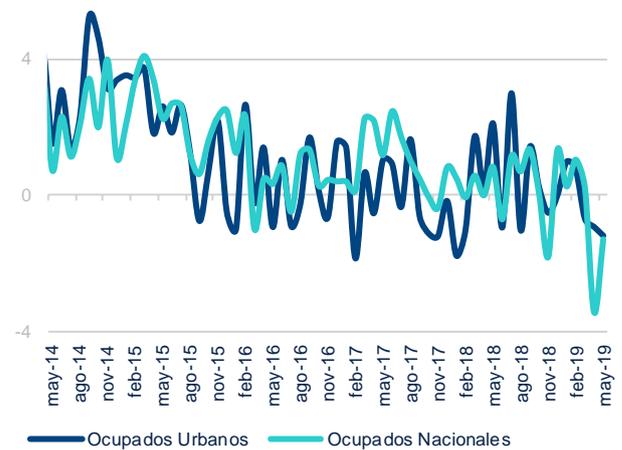
Finalmente, a mediano plazo, el MFMP muestra una consolidación fiscal que se logra a través de un fuerte ajuste de gasto entre 2019 y 2030, que posibilita la reducción requerida del déficit y permite compensar la caída de los ingresos. Para reducir el gasto, el Gobierno buscará mejorar la focalización de los subsidios, pagar pasivos de alto costo y volver más eficiente la DIAN. Además, el pago de intereses se reducirá como consecuencia de una menor deuda. La caída de los ingresos entre 2019 y 2030 se explica porque los ingresos, provenientes de la venta de activos no son de carácter permanente y desaparecen una vez finalizado el plan de ventas. El MFMP es poco ambicioso al mantener los ingresos tributarios relativamente estables al punto que los mismos seguirán representando menos del 15% del PIB en 2030. No obstante, el déficit estimado por el Gobierno se ubicaría por encima del definido por el comité de la regla fiscal entre 2022 y 2029.

Gráfico 1. **CRECIMIENTO GLOBAL Y PRINCIPALES PAÍSES (VARIACIÓN ANUAL, %)**



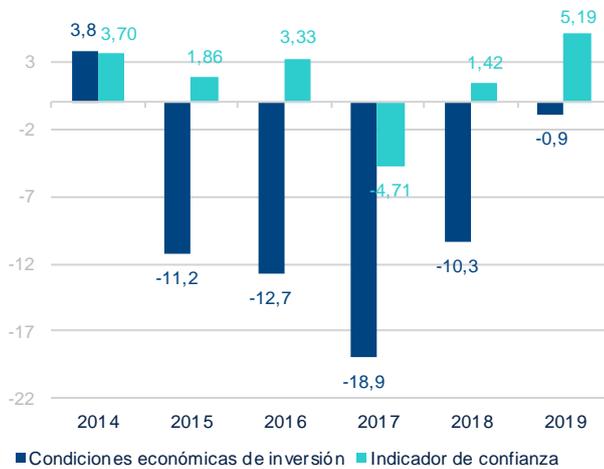
Fuente: BBVA Research

Gráfico 2. **EMPLEO EN COLOMBIA (VARIACIÓN ANUAL, %)**



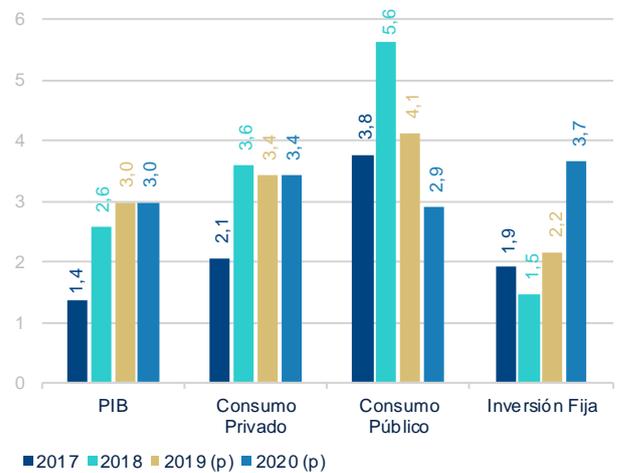
Fuente: BBVA Research y datos del DANE

Gráfico 3. **CONFIANZA INDUSTRIAL Y DISPOSICIÓN ECONÓMICA A INVERTIR (BALANCE DE RESPUESTAS, %)**



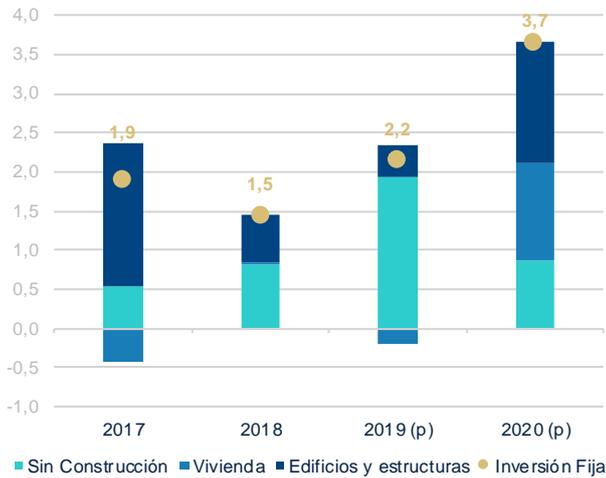
Fuente: BBVA Research y datos de Fedesarrollo. \* Para 2019, se usa el promedio entre enero y mayo.

Gráfico 4. **PIB Y DEMANDA INTERNA (VARIACIÓN ANUAL, %)**



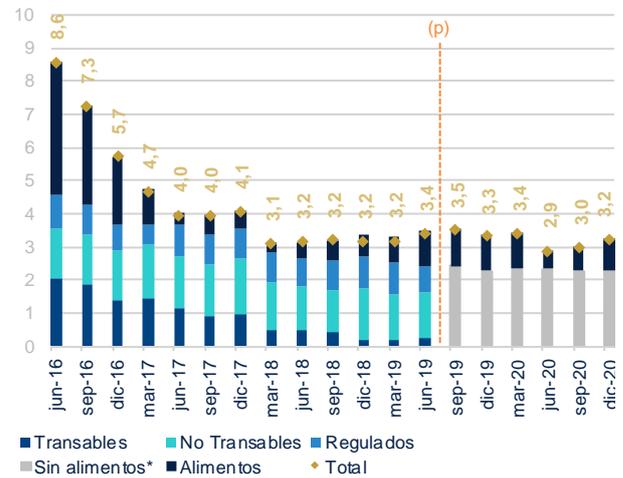
Fuente: Proyecciones de BBVA Research y datos observados del DANE

Gráfico 5. **INVERSIÓN FIJA Y COMPONENTES (VARIACIÓN ANUAL Y CONTRIBUCIÓN, %)**



Fuente: Proyecciones de BBVA Research y datos observados del DANE

Gráfico 6. **TASA DE INFLACIÓN Y COMPONENTES (VARIACIÓN ANUAL Y CONTRIBUCIÓN, %)**



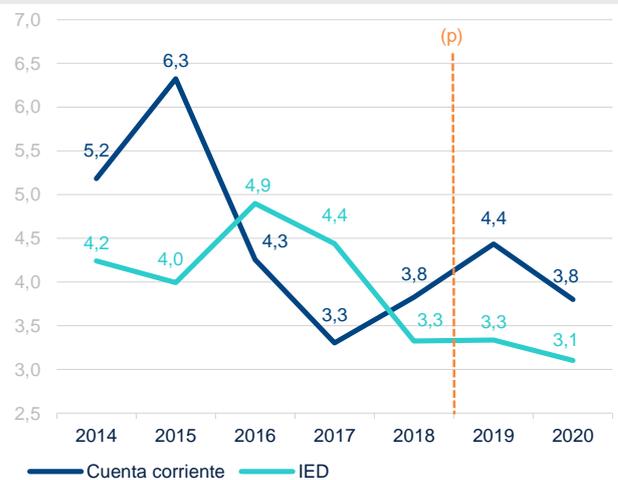
Fuente: Proyecciones de BBVA Research y datos observados del DANE

Gráfico 7. **TIPO DE CAMBIO (DATOS MENSUALES Y PROMEDIO ANUAL, PESOS Y DÓLAR)**



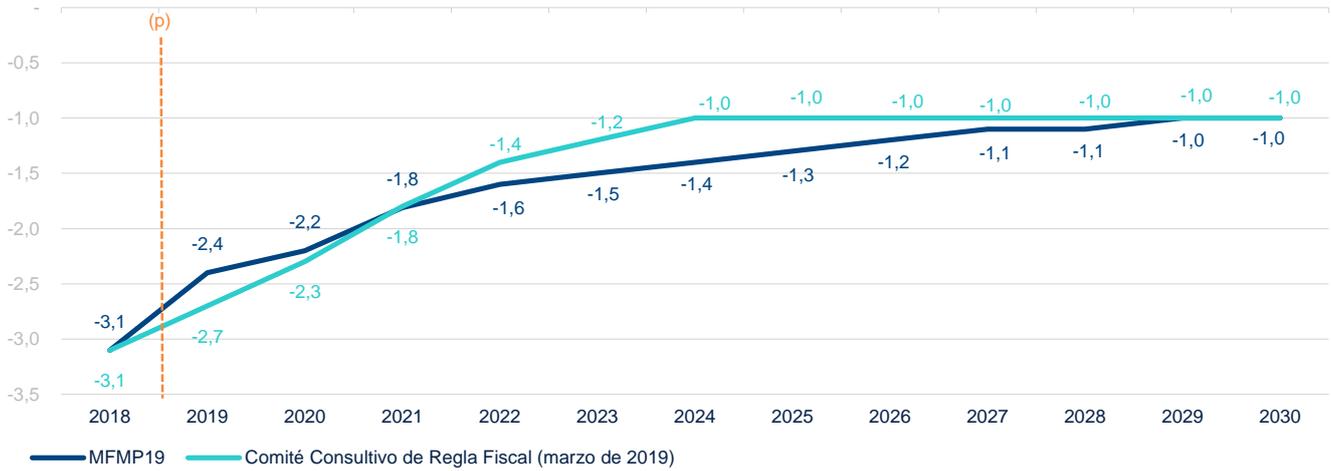
Fuente: Proyecciones de BBVA Research y datos observados del Banco de la República

Gráfico 8. **DÉFICIT EN CUENTA CORRIENTE E INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA —IED— (% DEL PIB)**



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

Gráfico 9. DÉFICIT FISCAL ESTIMADO POR EL MARCO FISCAL DE MEDIANO PLAZO Y DEFINIDO POR EL COMITÉ DE LA REGLA FISCAL (% DEL PIB)



Fuente: BBVA Research con datos del Ministerio de Hacienda en el Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2019 y Acta 11 de marzo de 2019 del Comité de Expertos de Regla Fiscal.

## Tablas

Tabla 1. PREVISIONES MACROECONÓMICAS DE COLOMBIA

	2016	2017	2018	2019	2020
PIB (% a/a)	2,1	1,4	2,6	3,0	3,0
Consumo Privado (% a/a)	1,6	2,1	3,6	3,4	3,4
Consumo Público (% a/a)	1,8	3,8	5,6	4,1	2,9
Inversión fija (% a/a)	-2,9	1,9	1,5	2,2	3,7
Inflación (% a/a, fdp)	5,8	4,1	3,2	3,3	3,2
Inflación (% a/a, promedio)	7,5	4,3	3,2	3,4	3,1
Tasa de cambio (fdp)	3.001	2.984	3.250	3.186	3.227
Devaluación (% fdp)	-4,7	-0,5	8,9	-1,9	1,3
Tasa de cambio (promedio)	3.055	2.951	2.956	3.184	3.212
Devaluación (% fdp)	11,4	-3,4	0,2	7,7	0,8
Tasa BanRep (% fdp)	7,50	4,75	4,25	4,25	4,25
Tasa DTF (% fdp)	6,9	5,3	4,5	4,5	4,5
Balance Fiscal GNC (% PIB)	-4,0	-3,6	-3,1	-2,4	-2,2
Cuenta Corriente (% PIB)	-4,3	-3,3	-3,8	-4,4	-3,8
Tasa de desempleo urbano (% fdp)	9,8	9,8	10,7	11,0	10,7

Fuente: Banco de la República, DANE y proyecciones de BBVA Research

Tabla 2. 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	2,1	8,6	2.916	7,50
T3 16	1,7	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	1,3	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	2,0	3,1	2.780	4,50
T2 18	2,9	3,2	2.931	4,25
T3 18	2,6	3,2	2.972	4,25
T4 18	2,7	3,2	3.250	4,25
T1 19	2,8	3,2	3.175	4,25
T2 19	2,7	3,4	3.206	4,25
T3 19	3,1	3,5	3.175	4,25
T4 19	3,3	3,3	3.186	4,25
T1 20	3,0	3,4	3.206	4,25
T2 20	2,6	2,9	3.210	4,25
T3 20	3,2	3,0	3.215	4,25
T4 20	3,1	3,2	3.227	4,25

Fuente: Banco de la República, DANE y proyecciones de BBVA Research

Tabla 3. **PRODUCTO INTERNO BRUTO (PROMEDIO ANUAL, %)**

	2016	2017	2018	2019	2020
EE. UU.	1,6	2,2	2,9	2,5	2,0
Eurozona	1,9	2,5	1,9	1,1	1,2
Alemania	2,2	2,5	1,5	0,8	1,2
Francia	1,0	2,4	1,7	1,3	1,5
Italia	1,2	1,8	0,7	0,0	0,4
España	3,2	3,0	2,6	2,3	1,9
Reino Unido	1,8	1,8	1,4	1,1	1,2
Latam*	-0,2	1,8	1,5	1,0	2,2
México	2,6	2,4	2,0	0,7	1,8
Brasil	-3,3	1,1	1,1	0,9	1,8
Eagles**	5,3	5,4	5,2	4,7	4,9
Turquía	3,2	7,4	2,6	0,3	2,5
Asia Pacífico	5,6	5,6	5,6	5,3	5,1
Japón	0,6	1,9	0,8	0,7	0,4
China	6,7	6,8	6,6	6,0	5,8
Asia (ex. China)	4,7	4,6	4,7	4,6	4,4
Mundo	3,4	3,7	3,7	3,3	3,3

\* Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela.

\*\* Bangladesh, Brasil, China, Egipto, Filipinas, India, Indonesia, Irán, Malasia, México, Nigeria, Pakistán, Rusia, Turquía y Vietnam.

Fecha de cierre de previsiones: 12 de julio de 2019.

Fuente: BBVA Research

 Tabla 4. **INFLACIÓN (PROMEDIO ANUAL, %)**

	2016	2017	2018	2019	2020
EEUU	1,3	2,1	2,4	1,8	2,0
Eurozona	0,2	1,5	1,8	1,3	1,5
Alemania	0,4	1,7	1,9	1,4	1,6
Francia	0,3	1,2	2,1	1,3	1,5
Italia	-0,1	1,3	1,2	0,9	1,2
España	-0,2	2,0	1,7	1,1	1,4
Reino Unido	0,7	2,7	2,5	1,8	1,8
Latam *	9,8	6,7	7,1	8,3	6,8
México	2,8	6,0	4,9	4,0	3,7
Brasil	8,8	3,5	3,7	3,8	4,8
Eagles **	4,4	4,0	4,7	4,9	4,6
Turquía	7,8	11,1	16,3	16,5	13,7
Asia Pacífico	2,3	2,0	2,3	2,4	2,7
Japón	-0,1	0,5	1,0	0,9	1,3
China	2,1	1,5	1,9	2,3	2,5
Asia (ex. China)	2,5	2,4	2,7	2,6	2,9
Mundo	3,2	3,3	3,8	3,8	3,6

\* Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela.

\*\* Bangladesh, Brasil, China, Egipto, Filipinas, India, Indonesia, Irán, Malasia, México, Nigeria, Pakistán, Rusia, Turquía y Vietnam.

Fecha de cierre de previsiones: 12 de julio de 2019.

Fuente: BBVA Research

Tabla 5. **TIPO DE INTERÉS DE LA DEUDA PÚBLICA A 10 AÑOS (PROMEDIO ANUAL, %)**

	2016	2017	2018	2019	2020
EEUU	1,84	2,33	2,91	2,30	1,73
Alemania	0,13	0,37	0,46	-0,14	-0,16

Fecha de cierre de previsiones: 12 de julio de 2019.  
Fuente: BBVA Research

Tabla 6. **TIPOS DE CAMBIO (PROMEDIO ANUAL)**

	2016	2017	2018	2019	2020
EUR-USD	0,90	0,89	0,85	0,88	0,84
USD-EUR	1,11	1,13	1,18	1,14	1,19
USD-GBP	1,35	1,29	1,33	1,30	1,43
JPY-USD	108,82	112,20	110,47	110,65	110,08
CNY-USD	6,64	6,76	6,61	6,72	6,71

Fecha de cierre de previsiones: 12 de julio de 2019.  
Fuente: BBVA Research

Tabla 7. **TIPOS DE INTERÉS OFICIALES (FIN DE PERIODO, %)**

	2015	2016	2017	2018	2019
EEUU	0,75	1,50	2,50	2,00	1,75
Eurozona	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
China	4,35	4,35	4,35	3,85	3,85

Fecha de cierre de previsiones: 12 de julio de 2019.  
Fuente: 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.

### INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).  
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25  
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com

