

Situación Colombia

Tercer Trimestre 2019

01

Entorno global:
el crecimiento se
suavizará en medio
de medidas de estímulo
y tensiones comerciales

Mensajes clave



El crecimiento global se estabilizará en niveles más bajos que en años anteriores. Las medidas adicionales de estímulo a la actividad, de carácter monetario sobre todo, compensarán los efectos de mayores tensiones comerciales.



El crecimiento mundial se estabilizará en 3,3% en 2019 y 2020, por debajo del 3,8% registrado en 2018.



La política monetaria será más expansiva. La Reserva Federal reducirá sus tipos hasta en 75 puntos básicos en los próximos trimestres, y los mantendrá después estables hasta 2022. El BCE reducirá en 10 pbs su tasa en el tercer trimestre de 2019, dejándolas inalteradas hasta finales de 2021.



El entorno global será particularmente desafiante para los países emergentes. La nueva ronda de políticas acomodaticias les puede dar cierto margen de maniobra, pero tendrán que afrontar unas perspectivas 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.

La escalada proteccionista mantiene la incertidumbre elevada, incluso después de la reciente tregua entre EE.UU. y China

ÍNDICE DE GUERRA COMERCIAL: BÚSQUEDAS EN GOOGLE SOBRE EL TÉRMINO "GUERRA COMERCIAL" (ÍNDICE DE 0 A 100)



Las tensiones comerciales tendrán (tienen) un efecto negativo en el crecimiento global

IMPACTO EN EL NIVEL DEL PIB DE DOS ESCENARIOS DE GUERRA COMERCIAL EN ESTADOS UNIDOS Y CHINA (DOS AÑOS, PP)



- Escenario 1: medidas ya aprobadas
- Escenario 2: medidas ya aprobadas y adicionales

Escenario 1: Medidas aprobadas por EEUU: aranceles de 25% sobre el acero, de 10% sobre el aluminio y de 25% sobre USD 250.000 millones de importaciones de China. Retaliación de China: 25% sobre USD 110.000 millones de importaciones de EEUU.

Escenario 2: Medidas de EEUU: medidas ya aprobadas más aranceles de 25% en todas las importaciones de China. Retaliación de China: aranceles de 25% en USD 130.000 millones de importaciones de EEUU.

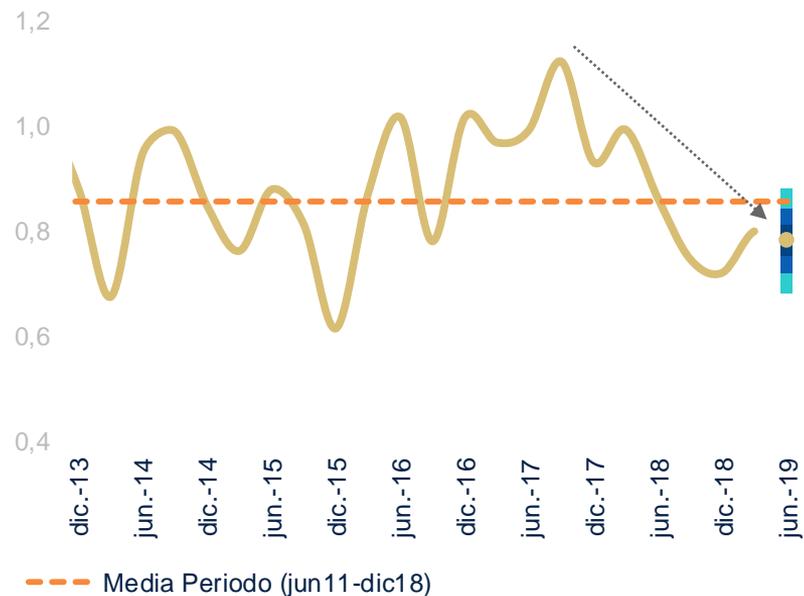
Fuente: BBVA Research

- Efectos particularmente negativos de la guerra comercial en China...
- ... pero EEUU y otros países también serán afectados.
- Los datos muestran que las tensiones comerciales ya están reduciendo el crecimiento.

El crecimiento global continúa en una suave trayectoria descendente, a pesar del rebote en el primer trimestre

CRECIMIENTO DEL PIB MUNDIAL

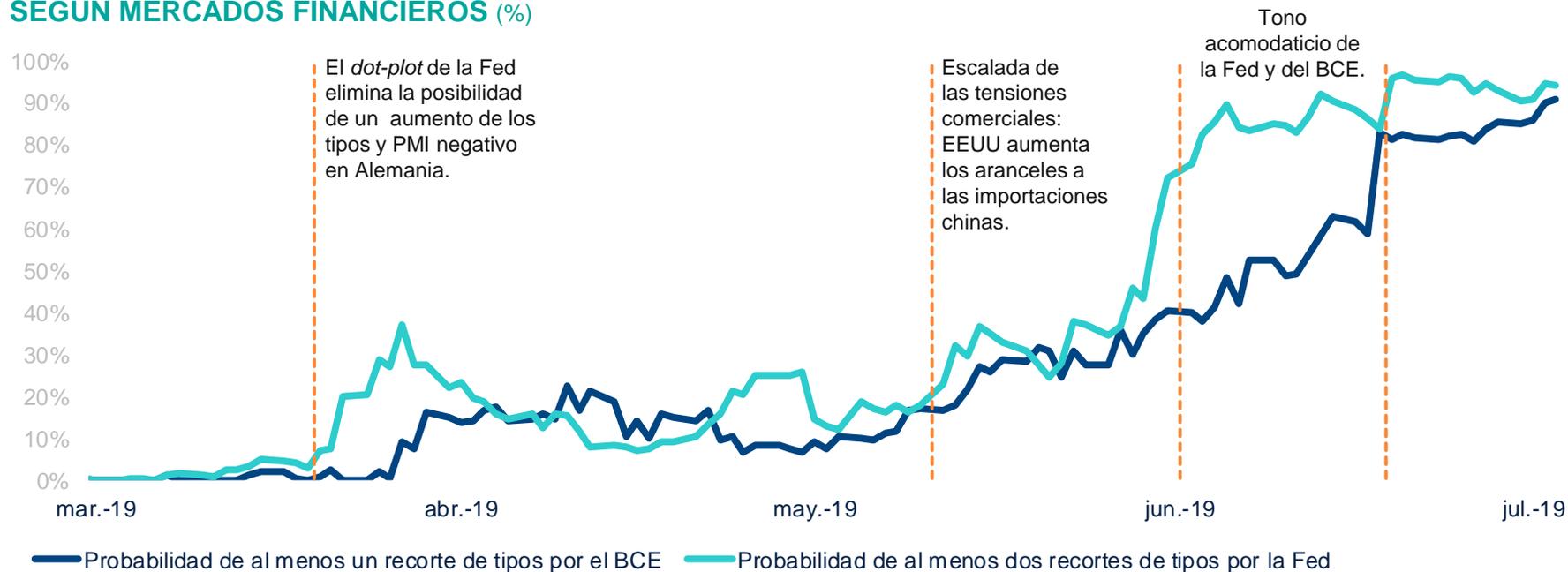
(PREVISIONES BASADAS EN EL MODELO BBVA-GAIN; % T/T)



- Crecimiento bajo desde mediados de 2018.
- Desempeño particularmente débil de exportaciones y la producción industrial

En un entorno de persistente incertidumbre y baja inflación, los bancos centrales cambian su postura y consideran estímulos adicionales

PROBABILIDAD DE RECORTES EN LOS TIPOS DE INTERÉS POR LA FED Y EL BCE SEGÚN MERCADOS FINANCIEROS (%)



De cara al futuro, se espera que las medidas expansivas adicionales compensen el efecto de las tensiones comerciales



Tensiones comerciales elevadas

- El proteccionismo ya ha generado daños irreversibles.
- La rivalidad estratégica entre EEUU y China no desaparecerá.
- La incertidumbre seguirá pesando en las decisiones de inversión.



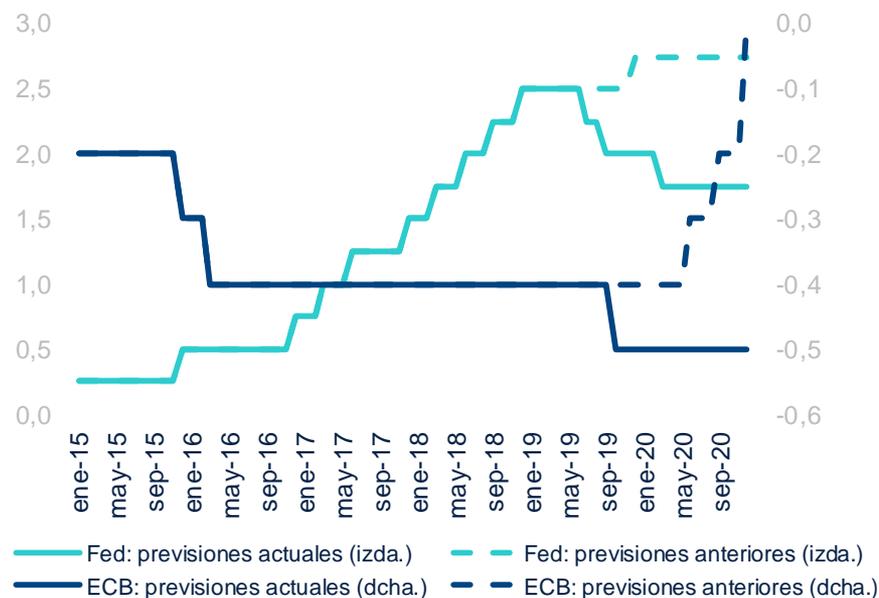
Nuevas medidas de estímulo

- FED y BCE: recortes de tipos en el corto plazo.
- China: estímulos adicionales.
- Las nuevas medidas mantendrán las tensiones financieras acotadas.
- Reducción del precio del petróleo.

El esfuerzo contracíclico continuará siendo liderado por los bancos centrales

FED Y BCE: TIPOS DE INTERÉS

(%, FIN DE PERÍODO)



- Los riesgos para el crecimiento y la baja inflación crean margen para tipos más bajos por más tiempo.
- Fed: recortes de hasta 75pbs.
- BCE, nuevas medidas esperadas:
 - recorte en 10bps de los tipos de depósito en el 3T19.
 - sistema escalonado de depósitos.
 - refuerzo del *forward guidance*.

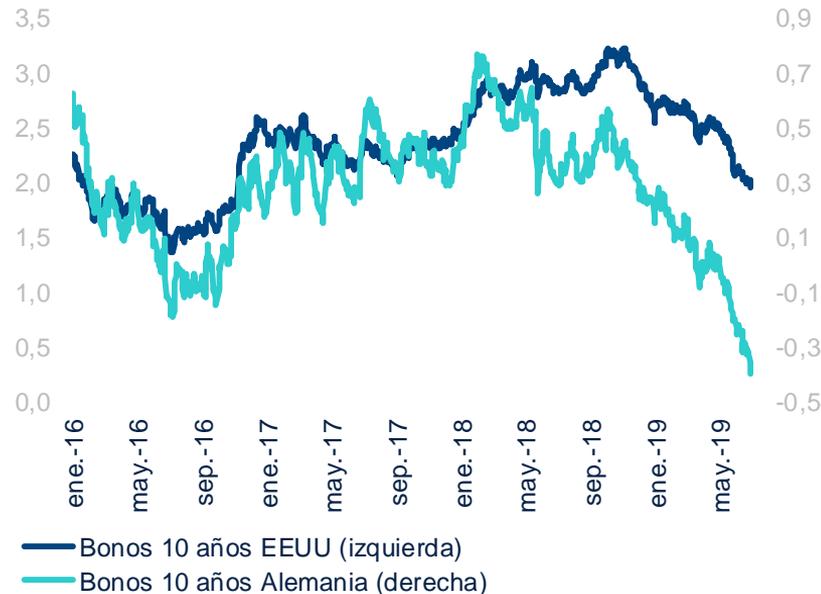
(*) Tipos de interés de depósitos en el caso del BCE.

Fuente: BBVA Research

En los mercados financieros hay efecto refugio hacia valores seguros y se anticipan políticas monetarias más laxas en el futuro

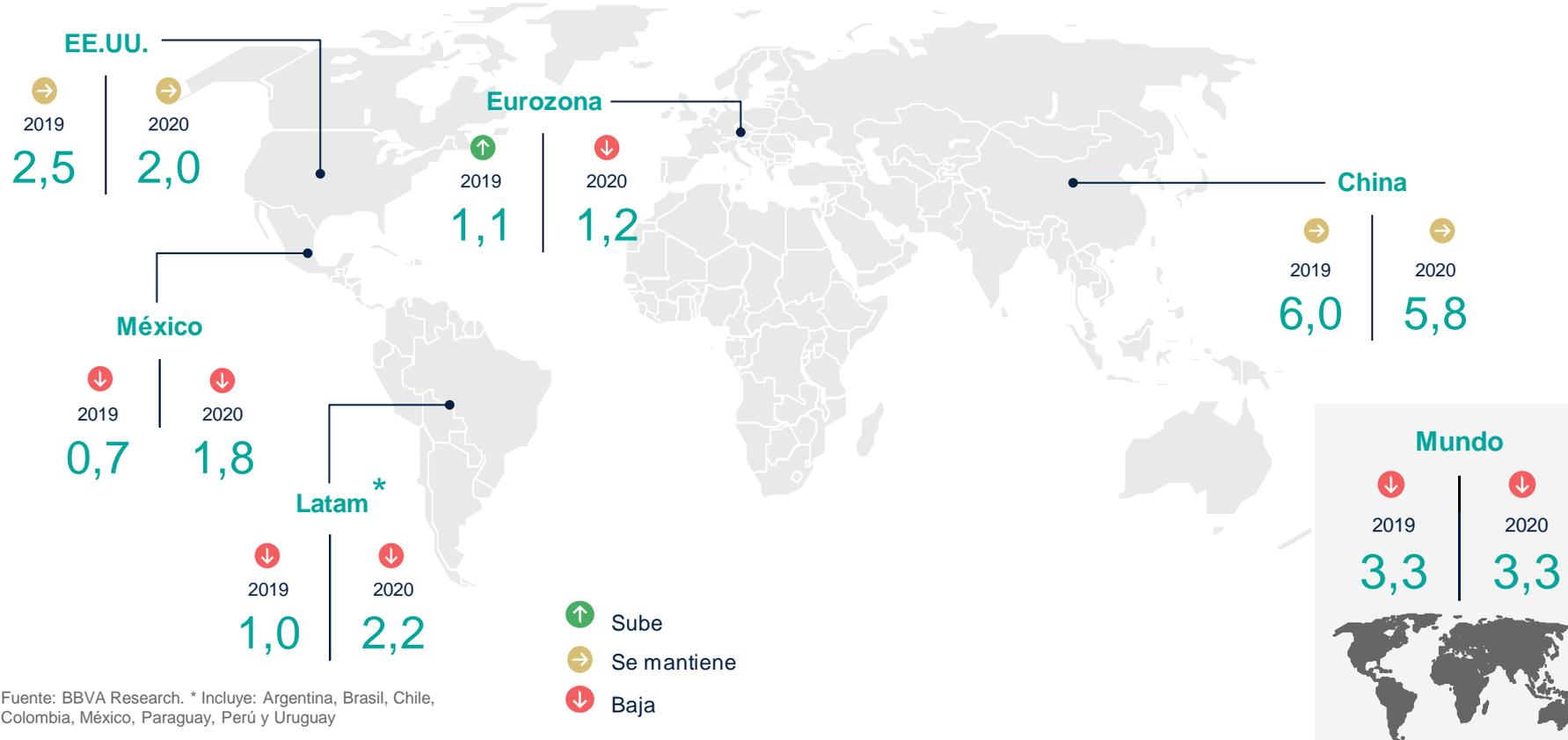
RENTABILIDAD DE LA DEUDA SOBERANA

(%)



- Muy baja rentabilidad de la deuda soberana por las tensiones comerciales y los riesgos para el crecimiento.
- El giro de la Fed y del BCE impulsó una búsqueda por rentabilidad y ganancias en los mercados periféricos...
- ...sin generar un apetito generalizado por riesgo.

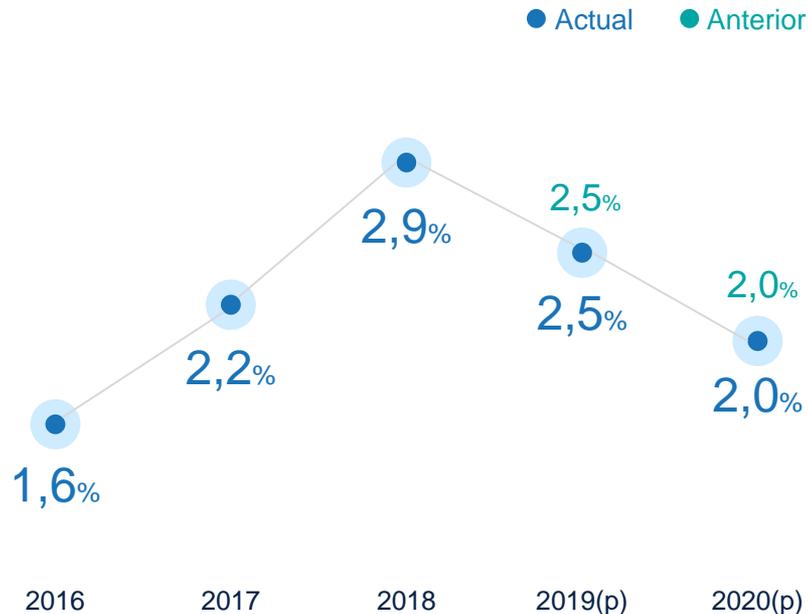
El crecimiento global se estabilizará en niveles relativamente más bajos



EEUU: el crecimiento se desacelerará, con un apoyo mayor al esperado de la Fed

CRECIMIENTO DEL PIB DE ESTADOS UNIDOS

(%)

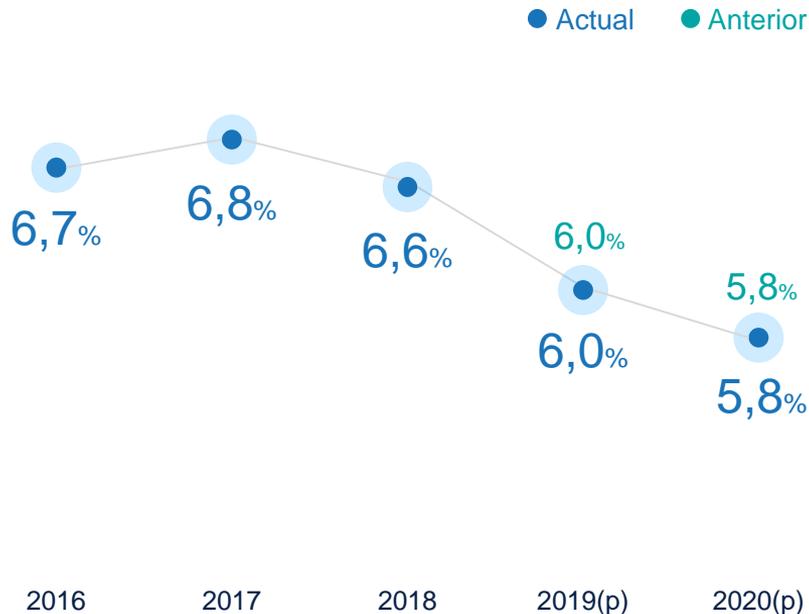


- El crecimiento del PIB se acercará al crecimiento potencial.
- La inflación subyacente seguirá por debajo del objetivo de 2%.
- La probabilidad de recesión sigue siendo alta, sesgando los riesgos a la baja.

China: medidas adicionales de estímulo para contrarrestar los efectos de las tensiones comerciales

CRECIMIENTO DEL PIB DE CHINA

(%)



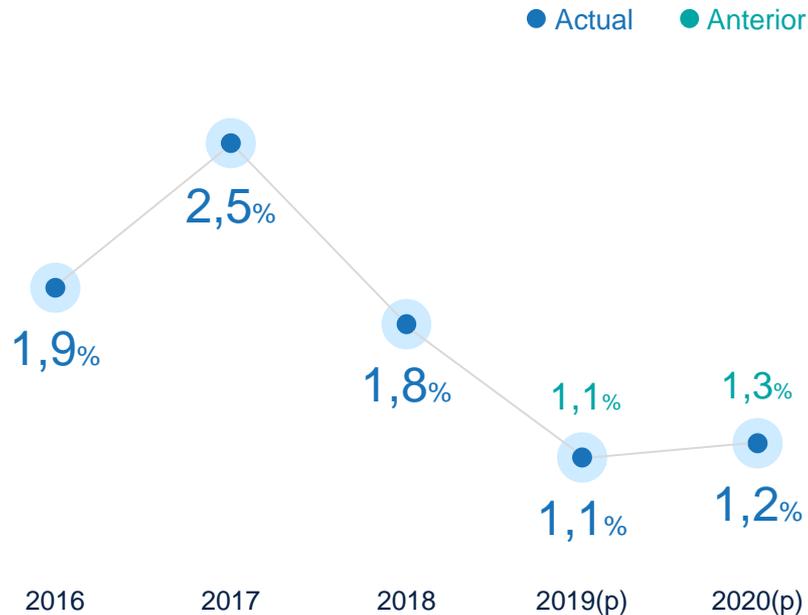
(p) Previsiones.
Fuente: BBVA Research

- Medidas adicionales de estímulo:
 - Emisión de deuda por gobiernos regionales.
 - Estímulo monetario enfocado.
 - Aumento del déficit público.
- Mejores perspectivas para el consumo que para exportaciones e inversión.
- Riesgos: desaceleración brusca, desapalancamiento desordenado y guerra comercial.

Eurozona: un crecimiento más suave hacia adelante debido a la debilidad de la industria y a la incertidumbre

CRECIMIENTO DEL PIB DE LA EUROZONA

(%)



- La incertidumbre sigue elevada, por temas comerciales y el Brexit.
- La política monetaria apoyará en especial a la demanda interna.
- Política fiscal algo expansiva.
- Aumento gradual de la inflación subyacente.

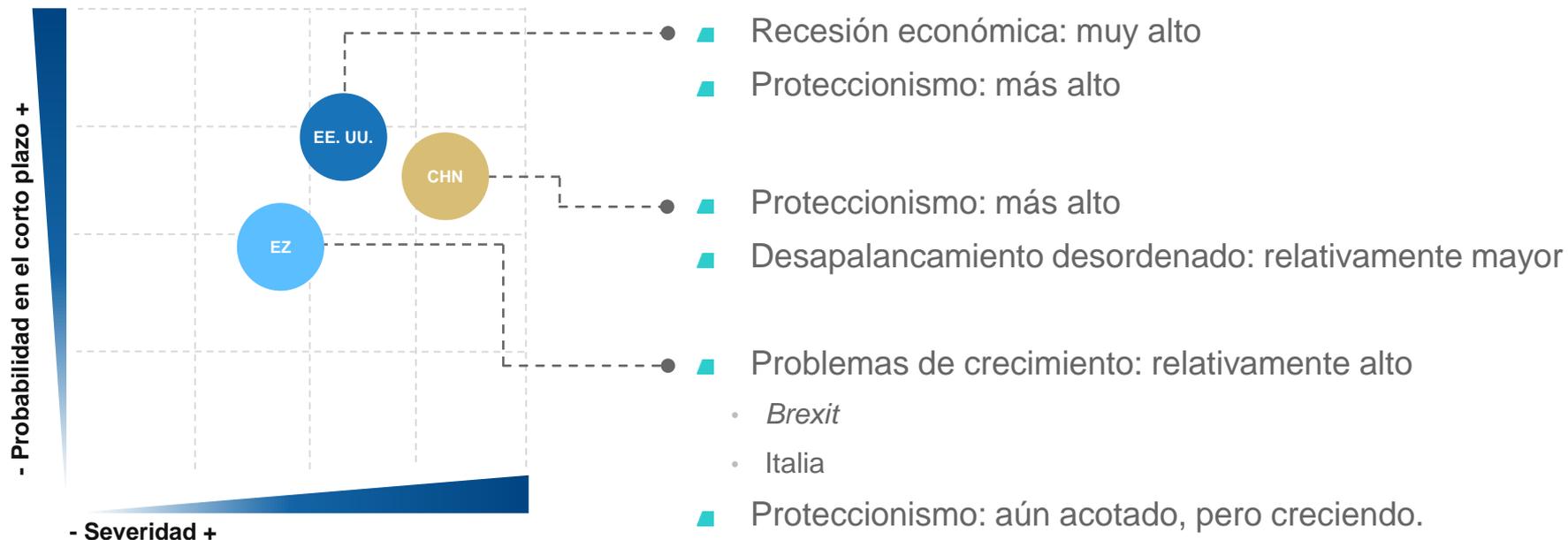
Un entorno global más negativo pesa sobre el precio del petróleo y otras materia primas

PRECIO DEL PETRÓLEO (DÓLARES POR BARRIL)



- La incertidumbre y un débil crecimiento mundial afectarán negativamente a los precios.
- La demanda de crudo se verá afectada por un crecimiento global más débil.
- El aumento de la producción en EEUU ayudará a mantener los precios acotados.
- Los recortes de producción por la OPEC+ y las interrupciones de la oferta apoyarán a los precios.

Riesgos globales: en aumento debido a la escalada proteccionista, principalmente por el potencial impacto sobre China



Fuente: BBVA Research

Guerra comercial entre EEUU y China: alto riesgo y alta probabilidad de no resolución. Las vulnerabilidades financieras pueden amplificar la gravedad de los riesgos.

02

La economía
colombiana
mantendrá una
senda estable de
crecimiento en 2019
y 2020

Mensajes clave



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



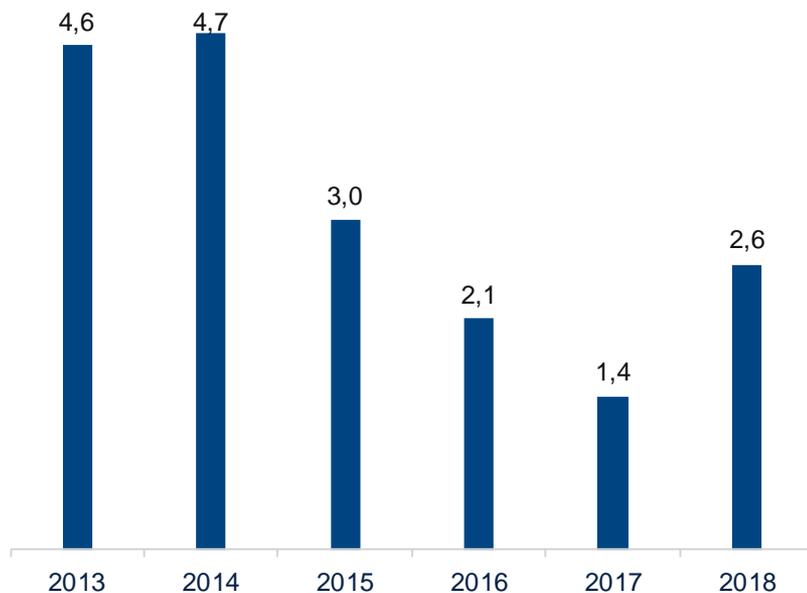
Estimamos que el crecimiento de 2019 se va a ubicar en 3,0% y que en 2020 este crecimiento se mantendrá en el mismo nivel. La demanda interna será el principal soporte de esta estimación.



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. A la inversión en maquinaria y equipo la apoyará el mejor desempeño de la industria manufacturera y petrolera. Por otra parte, el consumo privado se mantendrá con una tasa de crecimiento estable, limitado por el deterioro reciente del mercado laboral y los bajos niveles de confianza de los hogares.

La economía sigue en su proceso de recuperación lento, gradual y ordenado

PIB
(VARIACIÓN ANUAL, %)

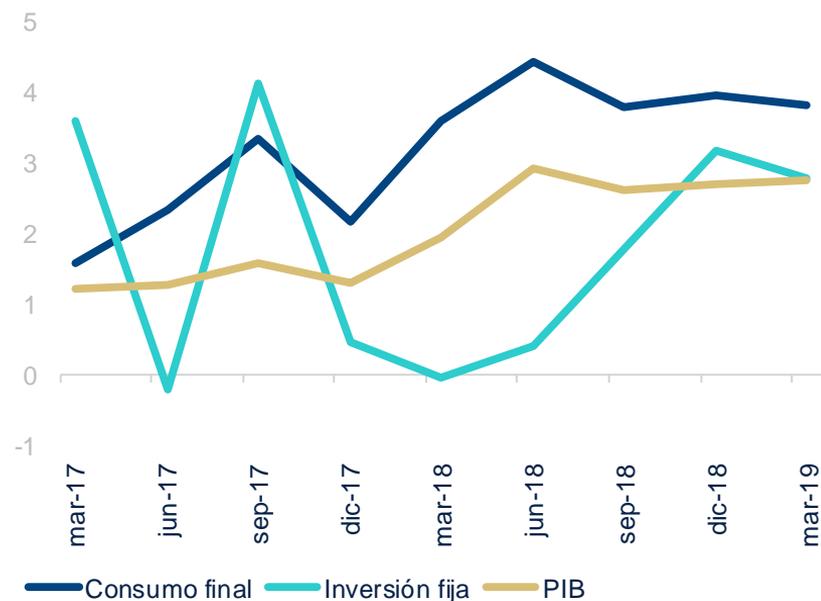


PIB
(VARIACIÓN INTER-ANUAL E INTER-TRIMESTRAL, %)

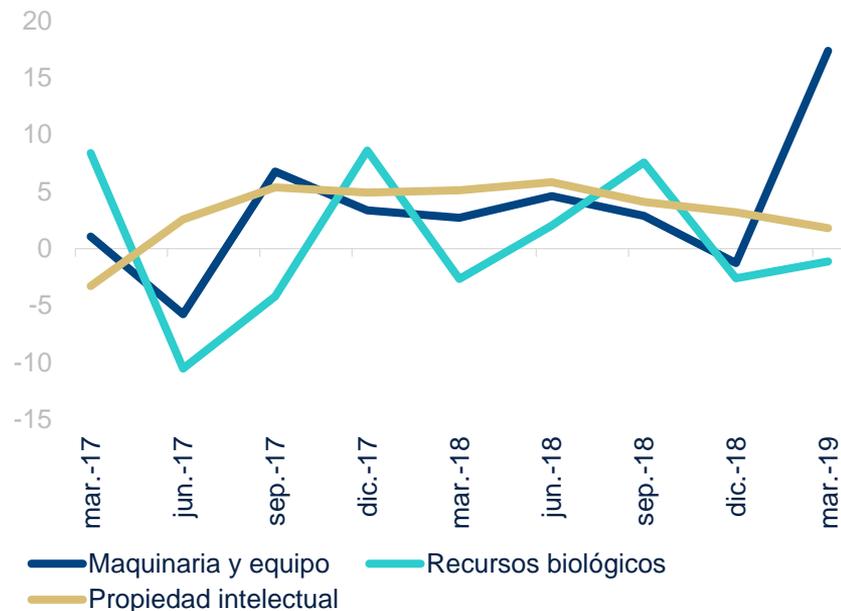


Crecimiento al inicio del año estuvo más impulsado por consumo que por inversión, si bien esta última se viene recuperando por maquinaria

CONSUMO FINAL, INVERSIÓN Y PIB (VARIACIÓN ANUAL, %)

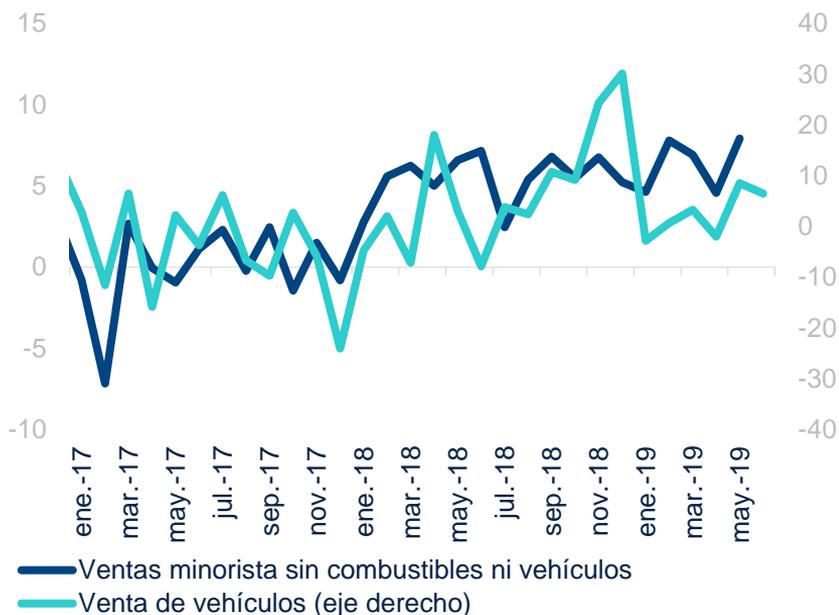


INVERSIÓN DIFERENTE A CONSTRUCCIÓN (VARIACIÓN ANUAL, %)

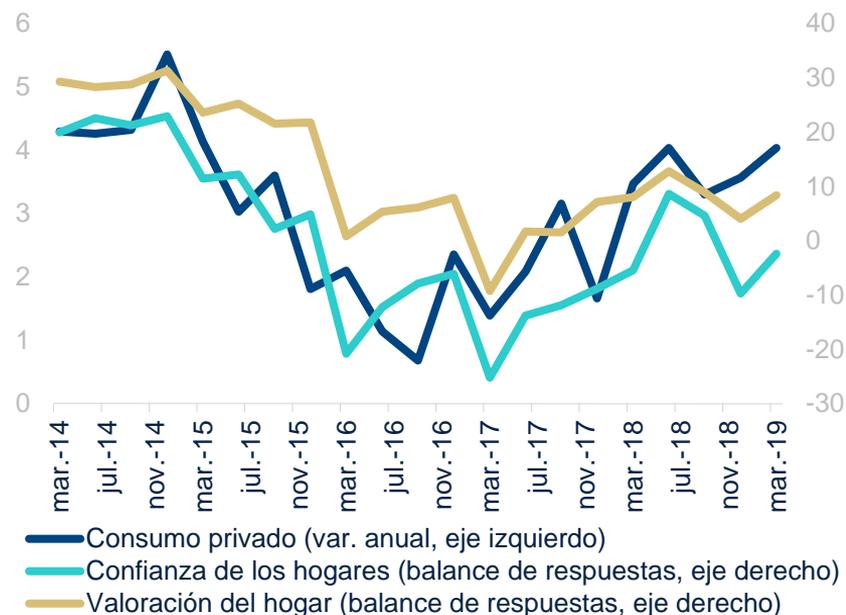


El consumo creció bien hasta junio, pero una débil confianza podría desacelerarlo durante los próximos trimestres...

VENTAS MINORISTAS Y VENTAS DE AUTOS
(VARIACIÓN ANUAL, %)

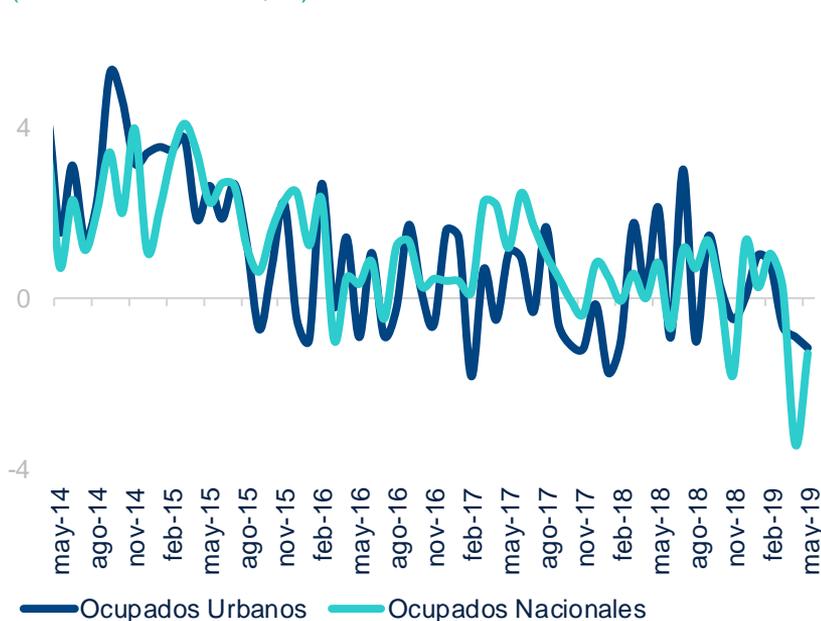


CONSUMO PRIVADO Y CONFIANZA
(VARIACIÓN ANUAL Y BALANCE DE RESPUESTAS, %)

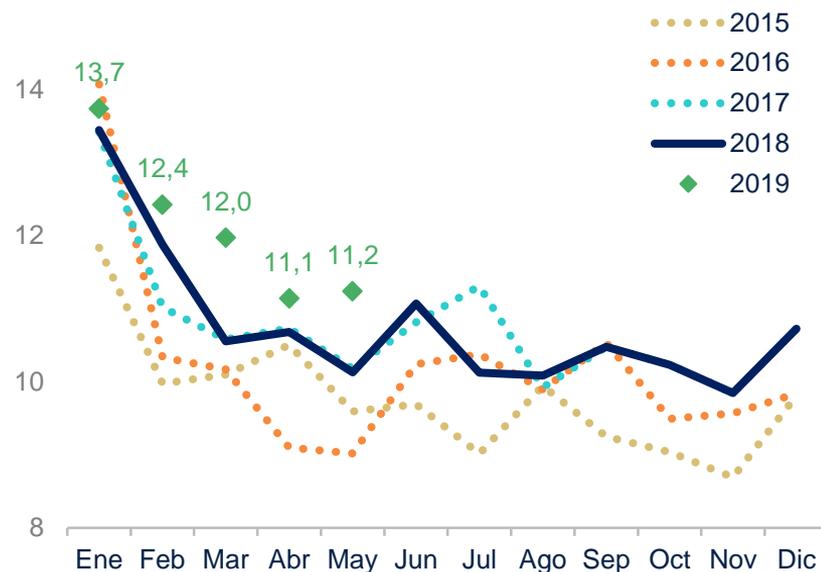


... además, menor creación de empleo le impone límites a la expansión de la demanda interna, tanto en consumo como en inversión

CREACIÓN DE EMPLEO URBANO Y NACIONAL
(VARIACIÓN ANUAL, %)

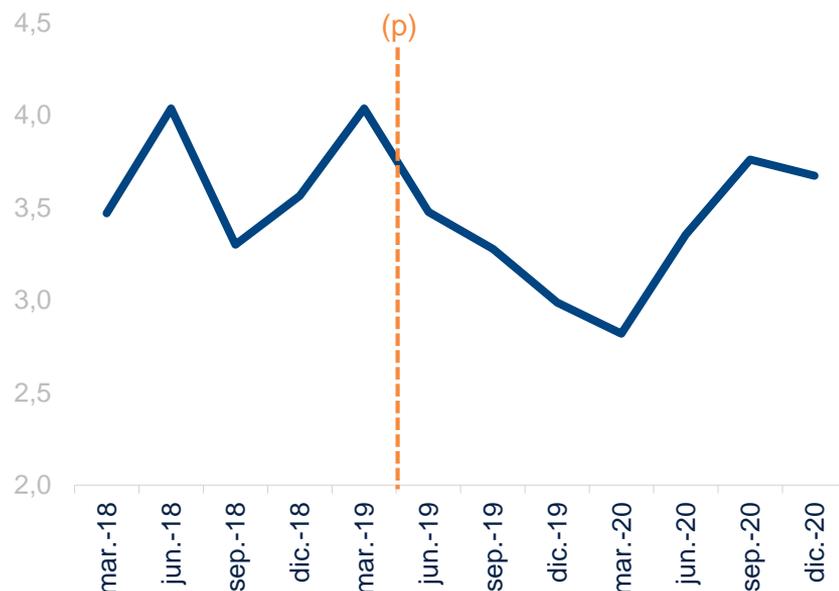


TASA DE DESEMPLEO URBANO POR AÑO
(% DE LA PEA)

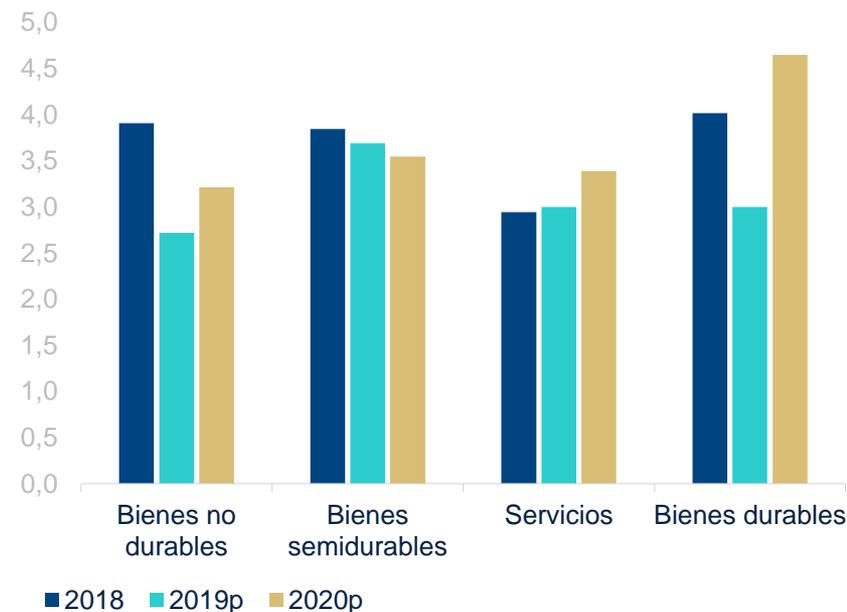


Con todo, esperamos desaceleración del consumo privado hasta mitad de 2020, cuando será impulsado por gasto en durables y efecto base

PROYECCIÓN DEL CONSUMO PRIVADO
(VARIACIÓN ANUAL, %)

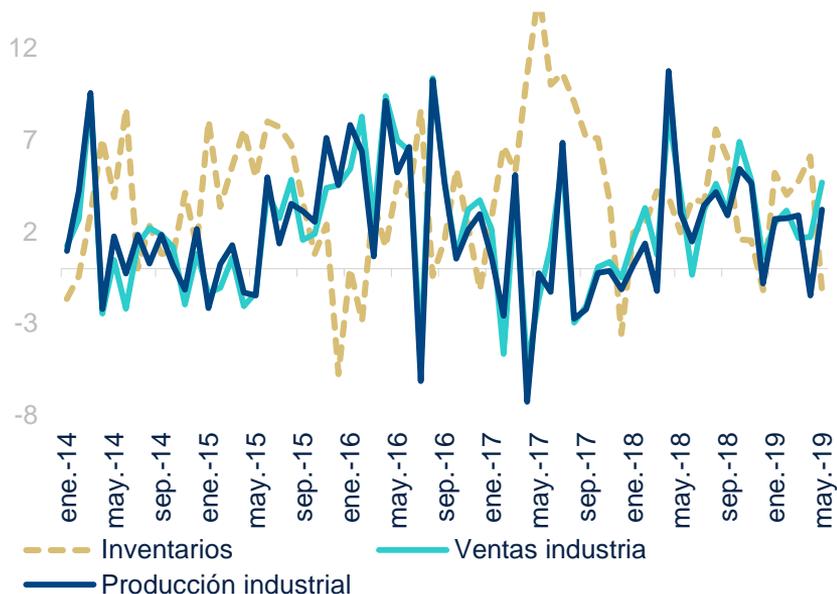


CONSUMO PRIVADO POR COMPONENTES
(VARIACIÓN ANUAL, %)



Inversión en maquinaria y equipo continuará alta: bajos inventarios industriales (ventas crecen más que producción) y apoyo fiscal

PRODUCCIÓN INDUSTRIAL E INVENTARIOS
(VARIACIÓN ANUAL Y BALANCE DE RESPUESTAS, %)

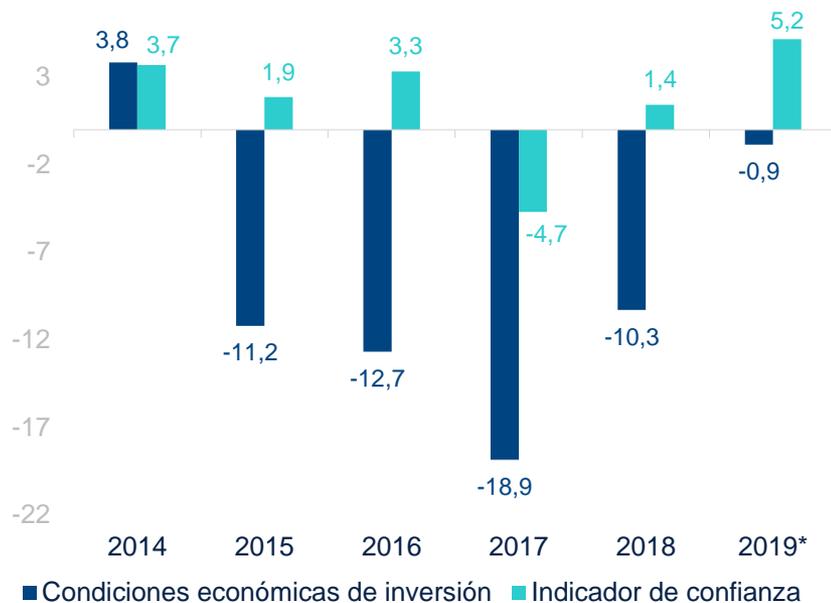


PRODUCCIÓN DE PETRÓLEO
(MILES DE BARRILES DIARIOS)



Estos números se reflejan en el ánimo de los industriales: mayor disposición a invertir

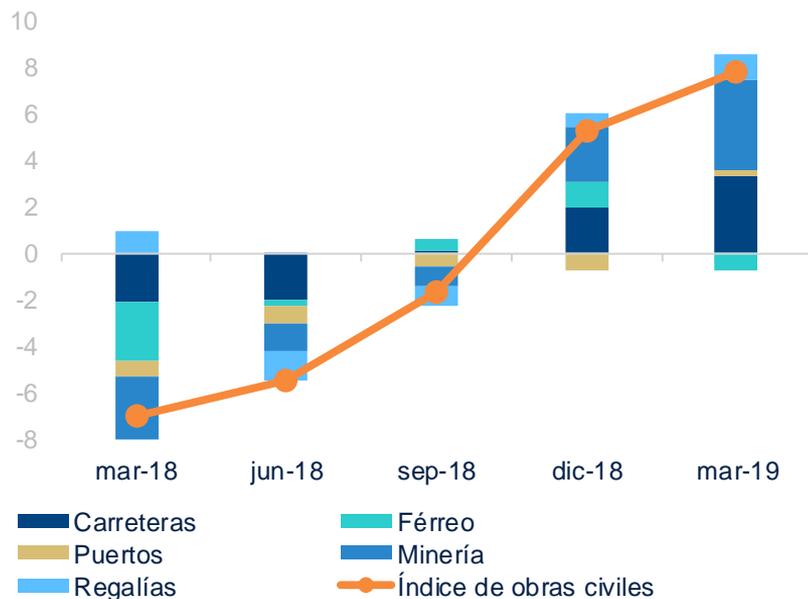
CONDICIONES DE INVERSIÓN Y CONFIANZA INDUSTRIAL (BALANCE DE RESPUESTAS, %)



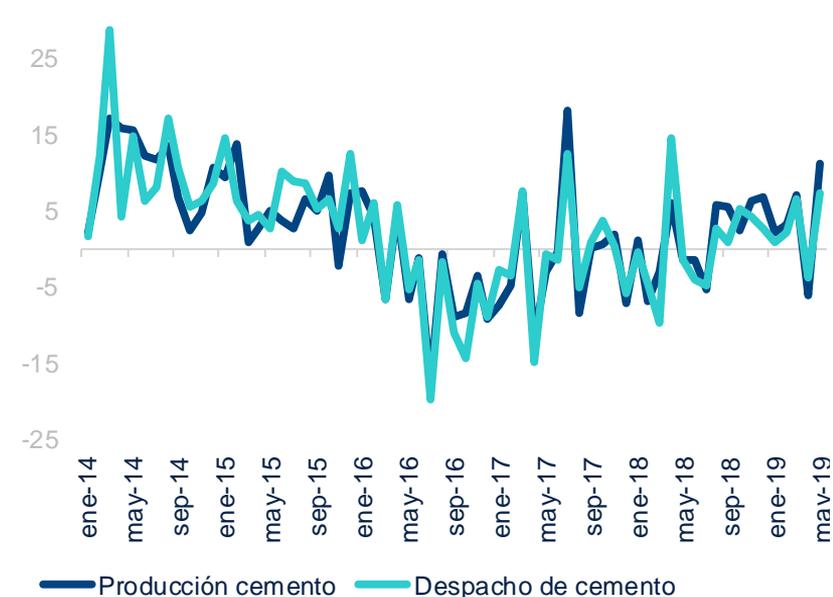
- Además, las importaciones de bienes de capital han mostrado una dinámica sobresaliente. En los primeros cuatro meses del año crecieron 11,3% anual (vs. 1,9% anual en el mismo período de hace un año).

A la inversión la apoyará el buen desempeño de las obras civiles, el cual continuará siendo positivo a juzgar por las cifras de cemento

ÍNDICE DE OBRAS CIVILES POR TIPO
(VARIACIÓN ANUAL Y CONTRIBUCIÓN, %)

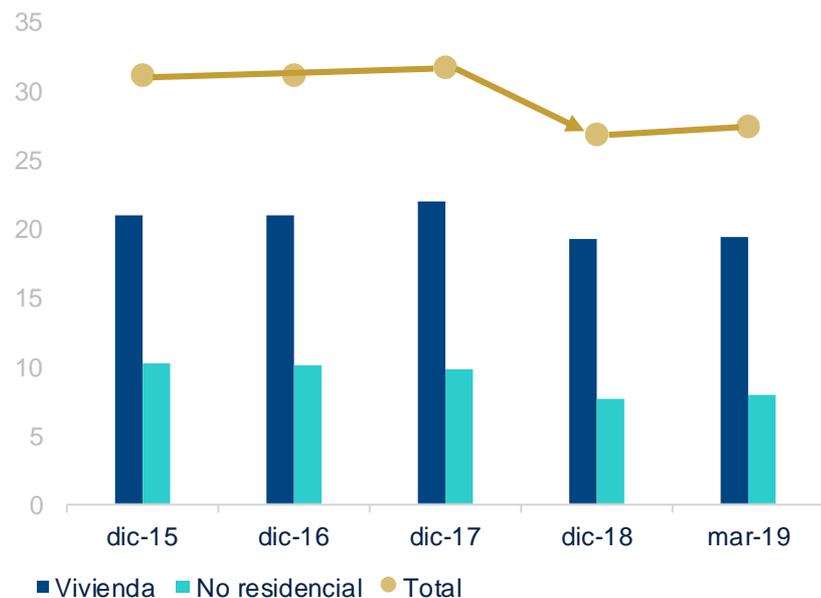


PRODUCCIÓN Y DESPACHOS DE CEMENTO
(VARIACIÓN ANUAL, %)

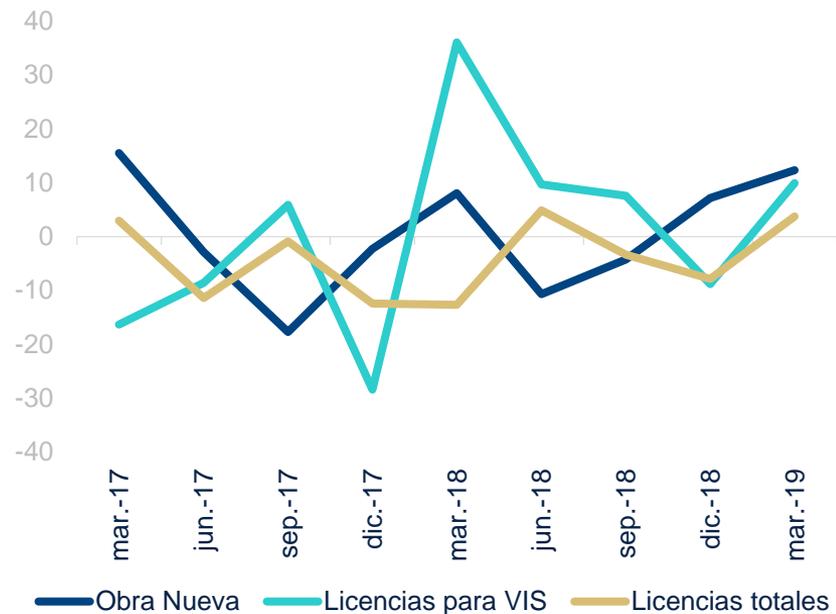


Al contrario, las edificaciones tardarán hasta 2020 en aportar al PIB. El repunte reciente en licencias demorará en materializarse

NIVEL DE OBRAS DE EDIFICACIÓN EN PROCESO
(MILLONES DE METROS CUADRADOS, %)

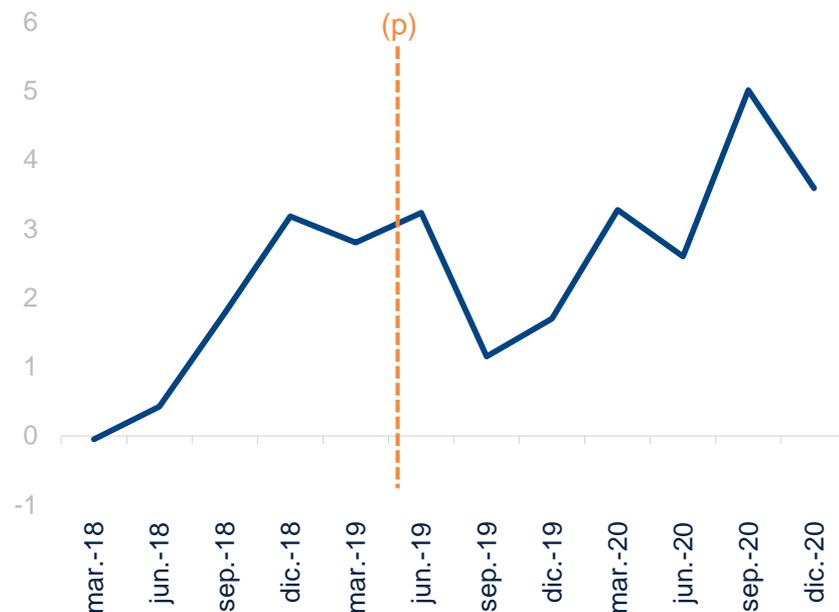


OBRAS NUEVAS Y LICENCIAS DE VIVIENDA
(VARIACIÓN ANUAL, %)

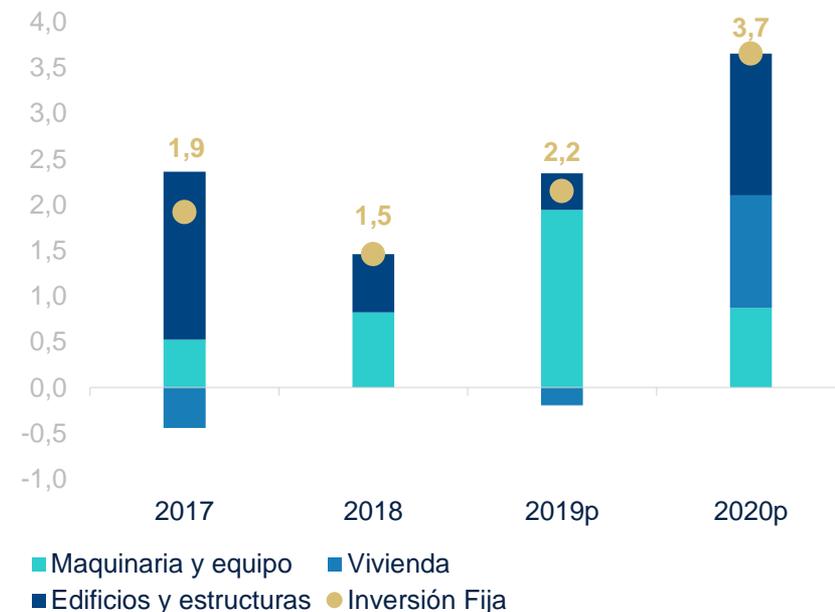


En total: buen crecimiento de maquinaria y obra civil este año y de edificaciones en 2020. La inversión en construcción es el 62% del total

CRECIMIENTO DE LA INVERSIÓN FIJA (VARIACIÓN ANUAL, %)

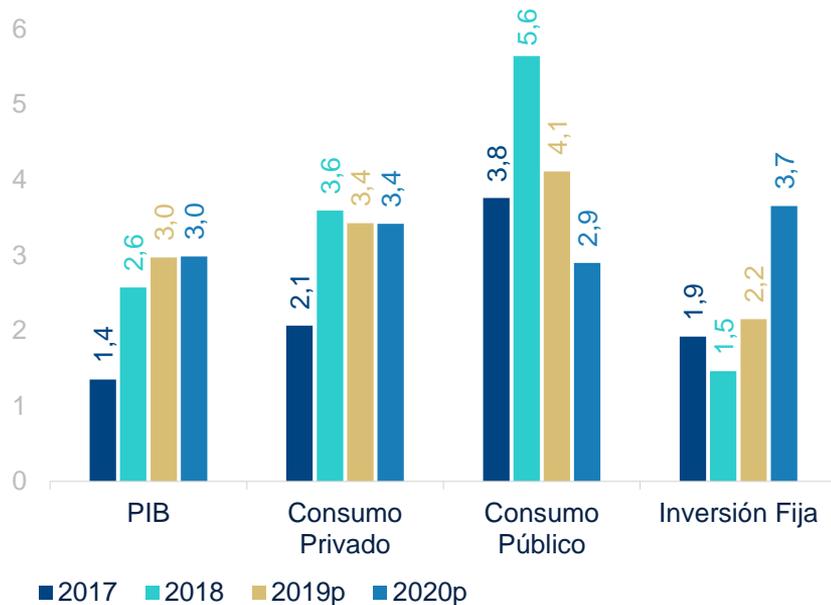


CONTRIBUCIONES A LA INVERSIÓN POR COMPONENTE (VARIACIÓN ANUAL Y CONTRIBUCIÓN, %)

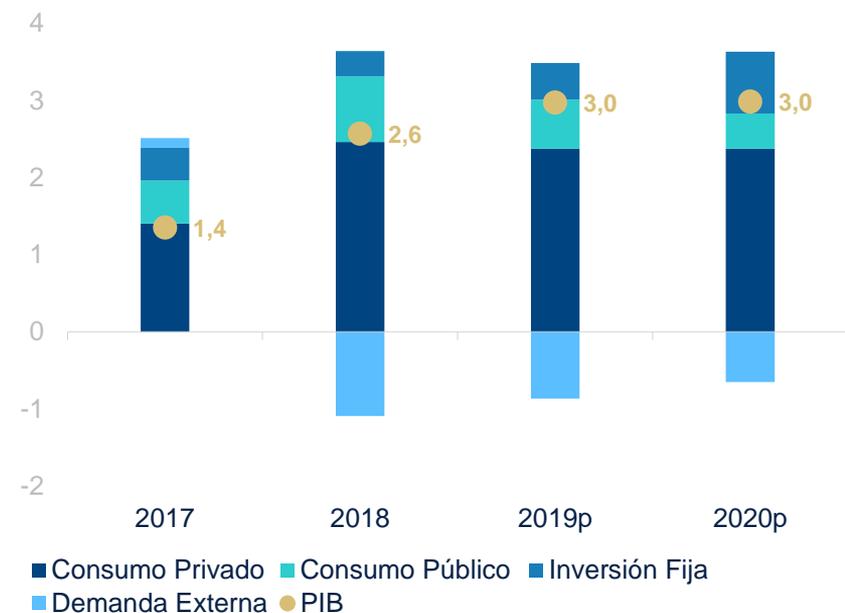


Así, proyección de crecimiento se basa en desaceleración en consumo privado y público, mientras la inversión se acelera

CONSUMO, INVERSIÓN Y PIB POR AÑO (VARIACIÓN ANUAL, %)



CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO DEL PIB (VARIACIÓN ANUAL Y CONTRIBUCIÓN, %)



El crecimiento hasta 2020, aunque recuperándose lentamente, también tendrá un mejor balance sectorial

Se aceleran



Construcción



Entretenimiento



Agricultura



SS Financieros



Comercio



Industria

Se mantienen estables



SS públicos



SS Inmobiliarios



Telecomunicaciones



SS Profesionales

Se desaceleran



Gobierno



Petróleo
y Minas

03

El Banco de
la República mantendrá
estables sus tasas de
interés por un largo
tiempo

Mensajes clave



El Banco de la República mantendrá estables sus tasas de interés por 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



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



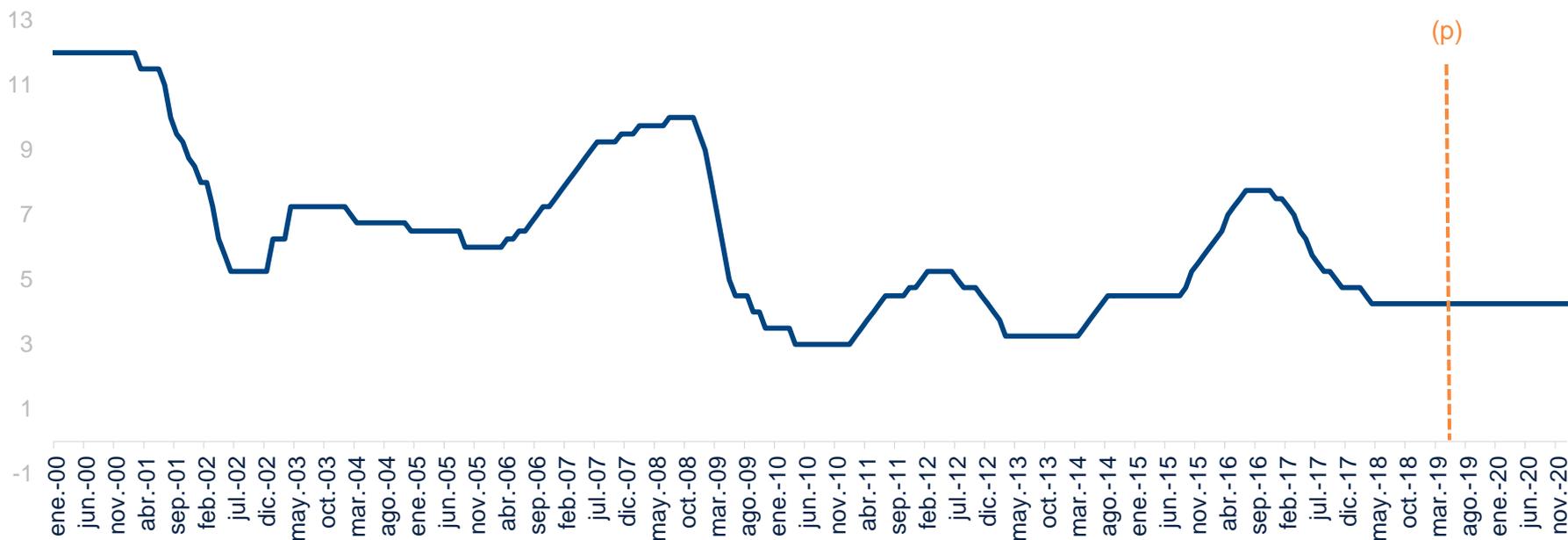
La política monetaria global más flexible, la presencia de tasas de crecimiento moderadas en Colombia y la inflación controlada y cerca al punto central de la meta de inflación permitirán al Banco Central mantener su tasa de interés estable



Un 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. Nuestra proyección es que en 2019 el déficit de la cuenta corriente se podría ubicar en 4,4% del PIB. Luego, en 2020, el déficit se ubicará en 3,8% del PIB

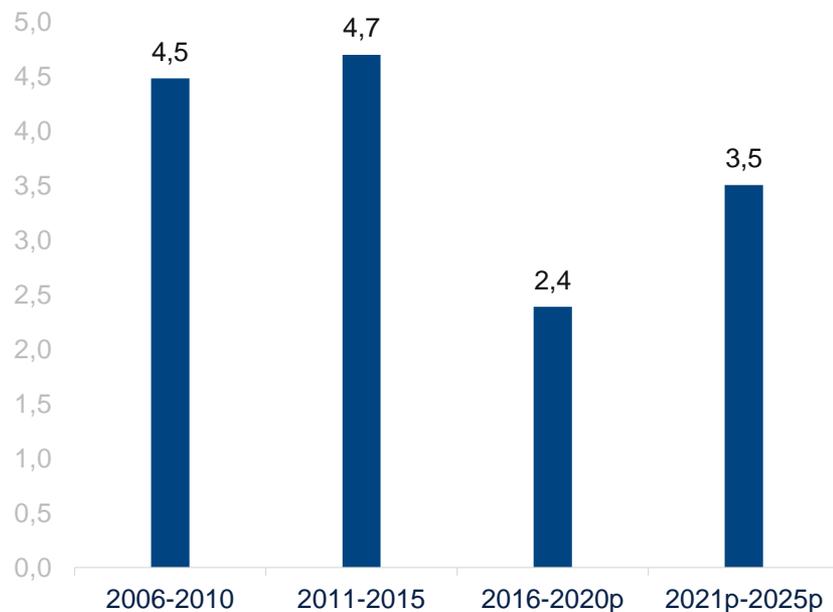
Tasa de política del Banco Central se mantendría estable acorde con la recuperación lenta que ha presentado la economía colombiana

TASA DE POLÍTICA DEL BANCO CENTRAL (E.A., %)

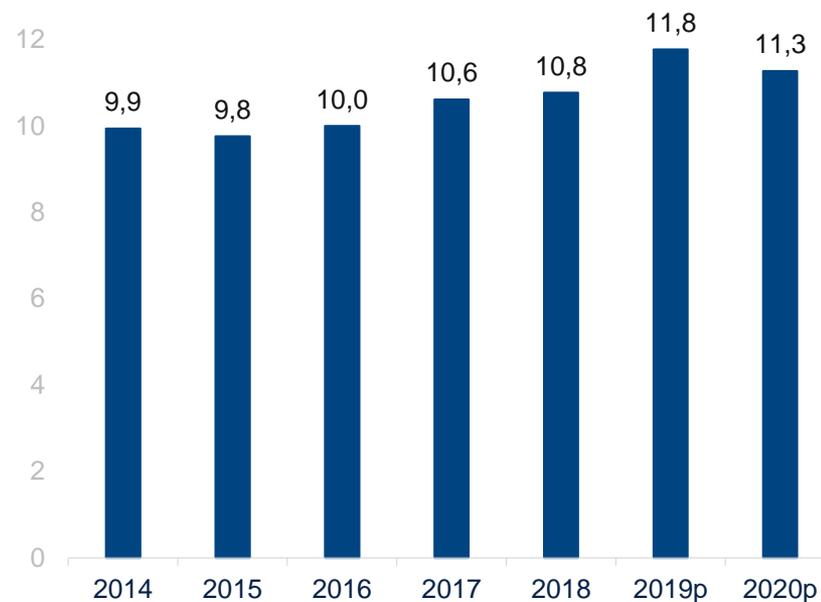


El crecimiento de la economía no implicará grandes presiones desde la demanda ni un cierre acelerado de la brecha de producto o empleo

CRECIMIENTO DEL PIB DE MEDIANO PLAZO (VARIACIÓN ANUAL PROMEDIO, %)



TASA DE DESEMPLEO URBANA (PROMEDIO ANUAL, %)



La inflación, aunque presionada en el corto plazo al alza por alimentos, se ubicará, junto con la inflación básica, cerca a la meta

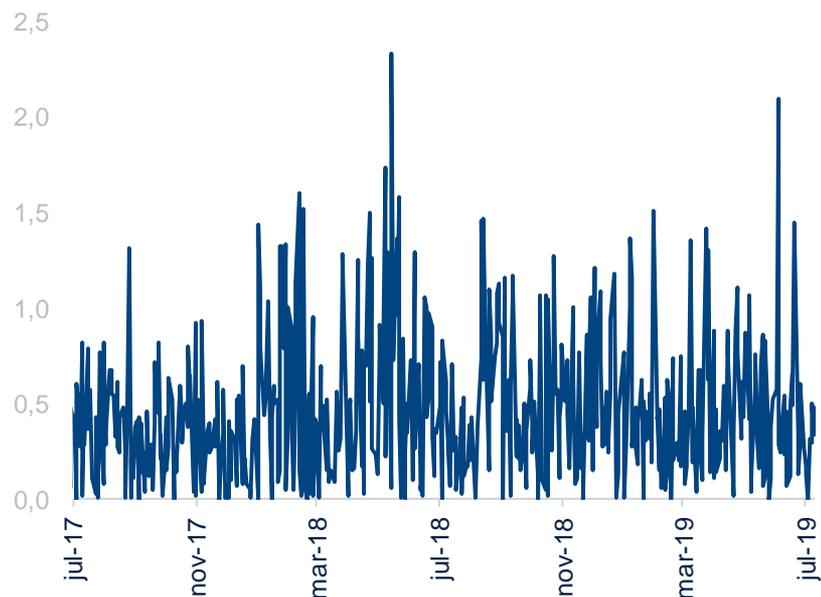
INFLACIÓN POR TIPO Y TOTAL

(VARIACIÓN ANUAL Y CONTRIBUCIÓN POR GRUPO, %)

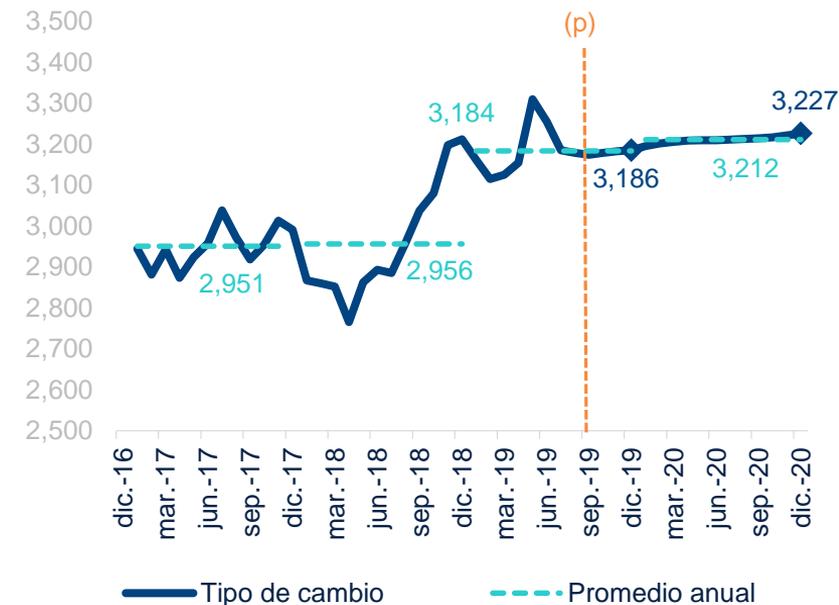


La inflación transable estará mejor comportada gracias a que el tipo de cambio se moverá en un rango estrecho en los próximos meses

VOLATILIDAD OBSERVADA DEL TIPO DE CAMBIO (VALOR ABSOLUTO DE LA VARIACIÓN DIARIA)

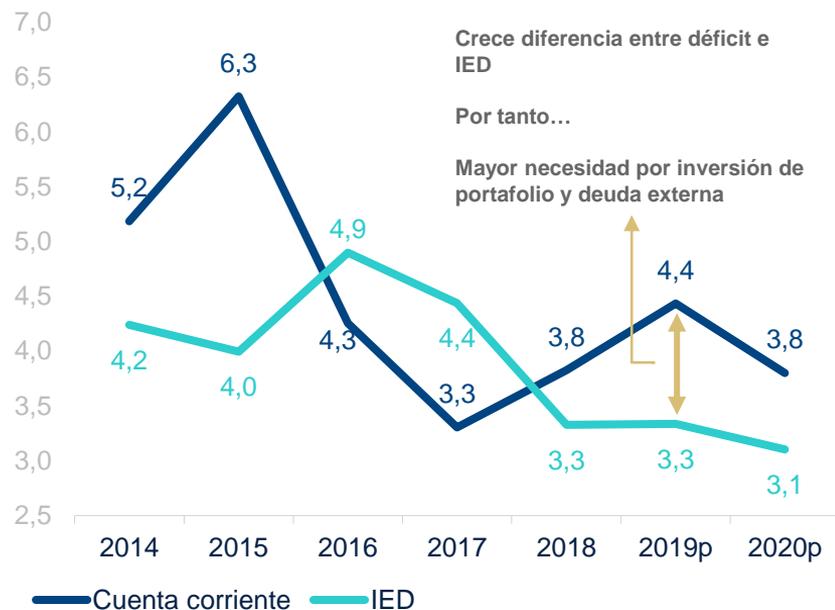


PREVISIÓN DEL TIPO DE CAMBIO (VALOR MENSUAL Y PROMEDIO ANUAL, PESOS POR DÓLAR)

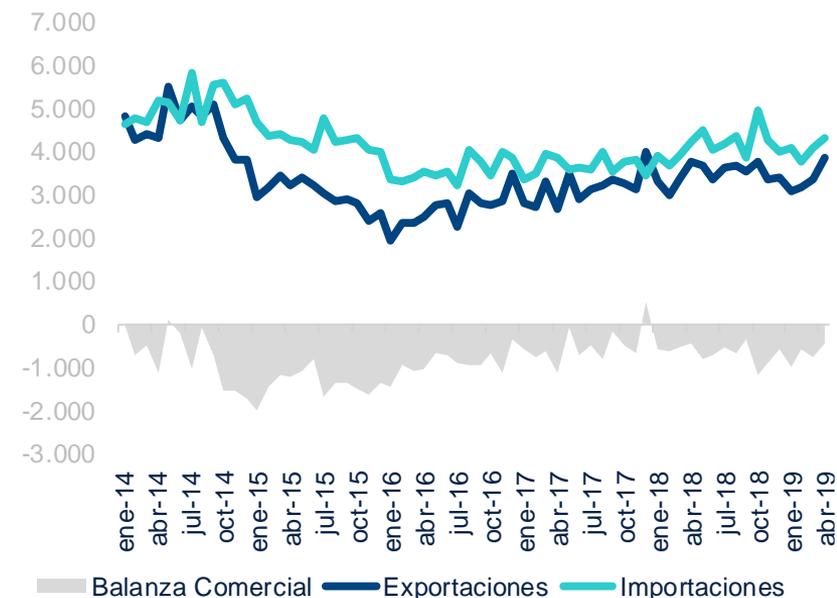


Las decisiones de política monetaria estarán condicionadas por el elevado nivel del déficit de la cuenta corriente y a su financiamiento

DÉFICIT EN CUENTA CORRIENTE E INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA –IED– (% DEL PIB)



COMERCIO EXTERIOR (MILLONES DE DÓLARES)



Escenario fiscal no está claro y el cumplimiento de las metas en 2019-2021 depende del plan de venta de activos y la práctica contable

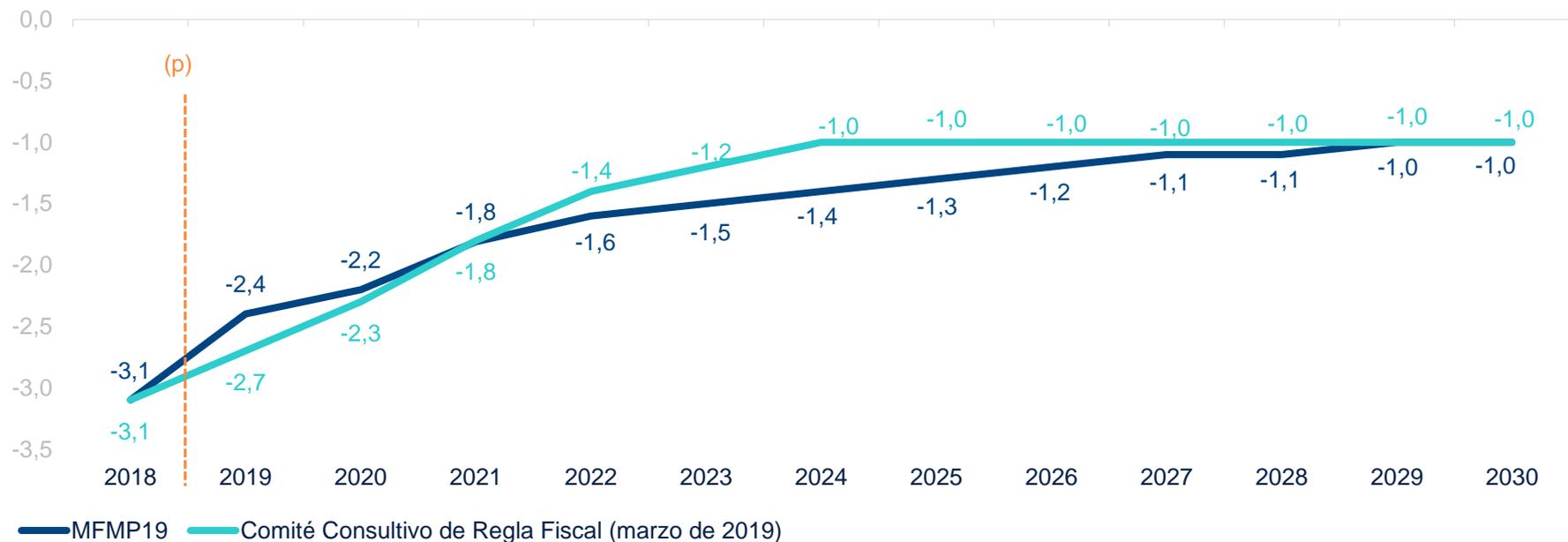
BALANCE DEL GOBIERNO NACIONAL CENTRAL 2018-2021 (% DEL PIB)

Escenario del Gobierno					
	2018	2019p	2020p	2021p	
Ingresos totales	15.3	16.6	16.5	16.5	
Ingresos tributarios	13.9	14.3	14.2	14.3	
Ingresos No tributarios	1.5	2.3	2.3	2.3	➤ Incluye ventas de activos
Gastos totales	18.4	19.0	18.7	18.4	
Déficit	-3.1	-2.4	-2.2	-1.8	
Deuda del GNC (% del PIB)	50.6	51.5	49.9	48.3	

- El logro de los déficits propuestos por el Gobierno para 2019-2021 depende de que se vendan activos productivos por más de 6 billones al año y que los mismos se contabilicen como ingreso no tributario.
- El Gobierno contempla un aumento del 10% del gasto en 2019 (del 18,4% del PIB al 19%). Para 2020 y 2021 proyecta reducir el gasto al 18,7% y 18,4% del PIB, respectivamente, reducción difícil de alcanzar.
- A pesar de los números del Gobierno, no será tan fácil mantener los ingresos tributarios a partir de 2020 por las menores tarifas, mayores exenciones y descuentos de la reforma de 2018.

Hacia delante las cuentas fiscales no están más claras: el Marco Fiscal de Mediano plazo (MFMP) supone incumplimiento de la regla a partir de 2022

DÉFICIT FISCAL DEL GOBIERNO NACIONAL CENTRAL (% DEL PIB)



Principales variables macroeconómicas

TABLA A1. PREVISIONES MACROECONÓMICAS

	2015	2016	2017	2018	2019p	2020p
PIB (% a/a)	3,0	2,1	1,4	2,6	3,0	3,0
Consumo Privado (% a/a)	3,1	1,6	2,1	3,6	3,4	3,4
Consumo Público (% a/a)	4,9	1,8	3,8	5,6	4,1	2,9
Inversión fija (% a/a)	2,8	-2,9	1,9	1,5	2,2	3,7
Inflación (% a/a, fdp)	6,8	5,8	4,1	3,2	3,3	3,2
Inflación (% a/a, promedio)	5,0	7,5	4,3	3,2	3,4	3,1
Tasa de cambio (fdp)	3.149	3.001	2.984	3.250	3.186	3.227
Devaluación (% fdp)	31,6	-4,7	-0,5	8,9	-1,9	1,3
Tasa de cambio (promedio)	2.742	3.055	2.951	2.956	3.184	3.212
Devaluación (% fdp)	37,0	11,4	-3,4	0,2	7,7	0,8
Tasa BanRep (% fdp)	5,75	7,50	4,75	4,25	4,25	4,25
Tasa DTF (% fdp)	5,2	6,9	5,3	4,5	4,5	4,5
Balance Fiscal GNC (% PIB)	-3,0	-4,0	-3,6	-3,1	-2,4	-2,2
Cuenta Corriente (% PIB)	-6,3	-4,3	-3,3	-3,8	-4,4	-3,8
Tasa de desempleo urbano (% fdp)	9,8	9,8	9,8	10,7	11,0	10,7

(*) Contribución al crecimiento del PIB. (e) Estimación. (p) Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE y BdE

Principales variables macroeconómicas

TABLA A2. PREVISIONES MACROECONÓMICAS

	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	3,2	3,2	3.227	4,25

(*) Contribución al crecimiento del PIB. (e) Estimación. (p) Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE y BdE

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.

Este informe ha sido elaborado por:

Economista Jefe

Juana Patricia Téllez
juana.tellez@bbva.com

María Paula Castañeda
mariapaula.castaneda@bbva.com

Mauricio Hernández
mauricio.hernandez@bbva.com

María Claudia Llanes
maria.llanes@bbva.com

Alejandro Reyes
alejandro.reyes.gonzalez@bbva.com

Estudiante en práctica
María Camila González
mariacamila.gonzalez.romero@bbva.com