

Situación Colombia

Primer trimestre 2020

Colombia alcanza su crecimiento potencial a partir de la aceleración de la demanda interna

El desempeño de la economía colombiana en 2019, con una tasa de crecimiento en torno a su potencial pero con una deuda en crecimiento de los últimos años, fue positivo, en especial cuando se compara con otras economías de la región. Esta mejor dinámica se alcanzó a pesar de vientos en contra, tanto a nivel local como global, que crearon un panorama de alta incertidumbre, volatilidad en los mercados financieros y una ralentización de la demanda global que trajo consigo una caída del precio del crudo. En 2020 esperamos que se reduzca la incertidumbre, pero continuará latente, lo que permitirá una estabilización en el ciclo bajista del crecimiento global, una moderación menos marcada del precio del crudo y un contexto más propicio para el crecimiento económico en Colombia. Este panorama se acompañará de una convergencia gradual de la inflación a la meta del Banco Central, una estabilización del tipo de cambio y una postura de política monetaria marginalmente expansiva. En 2021 avanzará la consolidación del crecimiento económico de la mano de una mejora en la demanda externa y una inversión robusta.

La menor incertidumbre allana el camino para la estabilización del crecimiento mundial

La reducción de las tensiones comerciales entre EE. UU. y China y la desaparición del riesgo de un *brexit* desordenado en el corto plazo (aunque se mantenga para finales de 2020) han contribuido a una caída de la incertidumbre económica. De este modo, se ha allanado el camino para frenar el proceso de desaceleración del crecimiento y que la economía global se estabilice, a pesar de que el proteccionismo seguirá afectando al comercio mundial y los riesgos geopolíticos y estructurales continúan siendo elevados. Asimismo, la perspectiva de estabilización del avance de la actividad mundial se ha visto reforzada por la resistencia de la actividad en EE. UU. y por las ligeras sorpresas alcistas en los datos de crecimiento en China y en la Eurozona.

En el mismo sentido, la política económica ha seguido apoyando al crecimiento, y lo continuará haciendo en los próximos trimestres, al menos en las principales economías mundiales. Tras las acciones de estímulo monetario recientes, se espera que tanto la Reserva Federal de EE. UU. como el BCE mantengan los bajos tipos de interés en sus niveles actuales por un largo período de tiempo, mientras China adoptará nuevas medidas de estímulo fiscal y monetario. El mayor optimismo respecto al entorno global también ha provocado una clara mejoría del tono de los mercados financieros. Con todo ello, después de un empeoramiento continuo de las perspectivas para la economía mundial a lo largo de 2019, se revisan ahora ligeramente al alza las previsiones de crecimiento de China y de la Eurozona, y se mantienen las perspectivas de moderación suave en EE. UU.

De esta forma, 2019 fue un año marcado por la ralentización del crecimiento a nivel global. Según las estimaciones de BBVA Research, la economía mundial habría crecido 3,2% en el año, la menor tasa desde 2009 (entre 2010 y 2018 la expansión media del PIB mundial fue de 3,8%), y 0,4 puntos porcentuales por debajo del crecimiento observado en 2018. El menor crecimiento experimentado a lo largo de 2019 se debió, en buena parte, a la desaceleración estructural de la economía china y la moderación cíclica en EE. UU., especialmente tras el desvanecimiento paulatino de los efectos de los estímulos fiscales adoptados en 2018, reforzados por la escalada proteccionista. La debilidad de la inversión y de las exportaciones aumentó, en contraste con el desempeño relativamente sólido del consumo privado, que se vio respaldado por la relativa fortaleza de los mercados laborales, la baja inflación y las políticas contra cíclicas adoptadas en las principales regiones.

Tras crecer 3,2% en 2019, la economía global se expandirá 3,2% en 2020 y 3,3% en 2021, menos de lo observado en los años anteriores

Las perspectivas de estabilización están también respaldadas por la visión de que la política económica seguirá brindando apoyo a la actividad en la mayor parte de las geografías. En concreto, en un entorno de presiones inflacionistas limitadas, se espera que tanto la Reserva Federal como el BCE mantengan los tipos en los niveles actuales a lo largo de 2020 y 2021, aunque en ambos casos no se descartan medidas de estímulo adicionales en caso de un nuevo deterioro del entorno, y tampoco un ajuste alcista de los tipos en EE. UU. si la inflación sube más de lo esperado. La política fiscal, por otro lado, ejercerá un papel de estímulo en la Eurozona y, principalmente, en China, donde el aumento de la inversión pública en infraestructuras será mayor de lo esperado hace tres meses. A ello se sumarán las medidas de expansión monetaria del banco central chino, aunque se verán limitadas por el reciente repunte, en buena parte temporal, de la inflación.

Después de moderarse en 2019, lo más probable es que el crecimiento global se mantenga en un 3,2% en 2020 y se acelere paulatinamente hasta alrededor del 3,3% en 2021. Aunque la rivalidad estratégica entre EE. UU. y China seguirá generando tensiones, y otras regiones se pueden ver afectadas por nuevas medidas proteccionistas, se espera que la incertidumbre global se mantenga más baja que en 2019 y permita que el proceso de desaceleración global finalice. Estas previsiones de crecimiento están, además, condicionadas a que las tensiones geopolíticas se mantengan acotadas y a que los demás riesgos que acechan a la economía mundial no se materialicen. En concreto, el escenario de BBVA Research asume que las recientes tensiones entre EE. UU., Irán e Irak no tendrán un impacto negativo permanente sobre el entorno global. En particular, se estima que el precio del petróleo *brent* se estabilice alrededor de 61 dólares por barril a lo largo del bienio, por debajo del valor medio registrado en 2019 (64 dólares) y el actual (68 dólares). Esta esperada reducción del precio del crudo está apoyada en una mejora paulatina de la demanda global y en un incremento previsto de la oferta de los países no pertenecientes a la OPEP. Asimismo, si una escalada de las turbulencias en el Medio Oriente aumentaran el precio del petróleo hasta 70 dólares el barril y lo mantuvieran en este nivel durante todo el año de 2020, el crecimiento mundial en el próximo bienio se podría reducir entre una y dos décimas, con un impacto mayor en Europa.

Con todo, en EE. UU. se mantienen las perspectivas de ralentización suave hacia tasas de crecimiento cercanas a la potencial, pese al ruido político que podría aumentar debido a las elecciones presidenciales de noviembre de 2020, y al riesgo de recesión, que se ha reducido en los últimos meses. En China, el ritmo de avance de la economía se seguirá moderando, aunque con menos intensidad que lo previamente esperado por virtud del acuerdo con EE. UU. y las mejores perspectivas sobre la relación futura entre las dos economías, así como a la decisión de intensificar el uso de la política fiscal como herramienta de estímulo a la actividad. Finalmente, en la Eurozona la reducción del riesgo de un *brexit* desordenado mejora marginalmente las perspectivas de crecimiento para los próximos dos años.

Colombia deja atrás un 2019 de contrastes y elevada incertidumbre en medio de una consolidación del crecimiento económico

A lo largo de 2019, la economía colombiana presentó una aceleración considerable de la demanda interna, tanto en el consumo privado como en la inversión. En este periodo, sin embargo, el crecimiento del PIB se aceleró a un menor paso, marcando un importante diferencial entre la demanda interna y la oferta local. Esta última debió ser compensada, por tanto, con un significativo avance de las importaciones y, con ello, una contribución negativa de la demanda externa neta a la dinámica económica. Además, se presentó un contexto externo complejo, con mayor incertidumbre en los mercados financieros y una débil demanda para nuestras exportaciones.

Estimamos que la economía creció 3,2% en 2019 y la demanda a un ritmo de 4,6%. Este amplio diferencial entre ambas cifras no se observaba desde 2014, siendo una clara señal del camino hacia la recuperación que ha logrado la economía luego de la caída del precio del petróleo. Pero, a la vez, impulsó un desbalance de la cuenta corriente, que se amplió de manera significativa en 2019, y estimamos alcanzó un -4,6% del PIB (comparado con -3,8% en 2018 y -3,3% en 2017), impulsado por una aceleración de las importaciones hasta alrededor de 9,0% real en 2019, un bajo crecimiento de las exportaciones, en cerca de 2,6% real, y el aumento de la remisión de utilidades al exterior.

Por tanto, el balance de la actividad, a pesar de ser positivo en términos del avance que se observó en diversos indicadores, tiene alertas sobre la composición del mismo, especialmente en cuanto al gasto de los hogares y sus condiciones económicas. El consumo privado debió crecer en 2019 en alrededor de 4,8% para el año completo, acelerándose notablemente pese al deterioro en el mercado laboral y de una débil confianza de los consumidores. Algunas piezas coyunturales lograron conciliar dichas diferencias, tales como la importante inmigración, el fuerte crecimiento de las remesas, la aceleración del crédito de consumo y el incremento real del salario mínimo.

Por el contrario, la inversión sí se ajustó más a sus fundamentales económicos, alcanzando una expansión que estimamos en 4,1% por el avance del gasto en maquinaria y equipo y en obras civiles, principalmente. Dichos factores fueron impulsados por una sólida confianza de los industriales, una mayor utilización de la capacidad instalada, los beneficios tributarios contenidos en la Ley de Financiamiento de 2018¹ y el avance en inversión pública regional en el último año de los gobiernos locales. Sin embargo, no todos los componentes de la inversión marcharon en igual dirección en 2019. La construcción en edificaciones, especialmente la de vivienda, presentó un pobre desempeño.

Dado que la demanda interna estuvo impulsada en buena parte por la inversión, existen algunos mitigantes al importante nivel del déficit en la cuenta corriente: en primer lugar, una parte del deterioro del balance comercial en 2019 se produjo por un importante avance en las importaciones de maquinaria y equipo que debe, a la postre, reeditar en mayor PIB y permitir corregir parcialmente dicho desbalance. Y, en segundo lugar, el financiamiento externo se alcanzó mayoritariamente con inversión extranjera directa, más estable.

1: La Corte Constitucional declaró inexecutable por temas procedimentales la Ley de Financiamiento a partir del primero de enero de 2020. En su fallo mantuvo los derechos y deberes consagrados en la Ley para 2019.

Una mirada al mercado laboral

En 2019 el mercado laboral se debilitó de manera significativa, situación que se desprende de un prolongado periodo de baja actividad económica y que poco se había manifestado en el empleo de los años previos. Desde 2015, se observó una baja creación de empleo, que paulatinamente se ha ido convirtiendo en una destrucción de empleos que se concentró en las zonas rurales y en las labores agropecuarias. Sin embargo, la situación tampoco es alentadora en las principales ciudades, en las cuales se logró una creación de puestos de trabajo, pero muy incipiente por un largo período de tiempo. Por último, si bien se destaca una ampliación del número de asalariados, también su crecimiento es más bajo que en periodos de similar expansión de la demanda interna.

Por otra parte, la tasa de desempleo, si bien se ha incrementado, lo ha hecho en una magnitud menos dramática que la que se refleja en las cifras de creación de empleo, pues al tiempo se dio una reducción importante de la población económicamente activa —PEA—. La PEA no suele reducirse en momentos de baja actividad económica ni ante fenómenos de inmigración masiva, como el que está enfrentando la economía colombiana en este momento, siendo el mayor de toda su historia. Por lo tanto, la realidad que enfrentan los hogares a nivel nacional es más dura que la que manifiesta la cifra de desempleo, pues si bien la caída en los ingresos laborales se ha logrado apaliar por cuenta de fuentes extraordinarias de recursos como las remesas, todo apunta a que el deterioro del mercado laboral continuará en la primera parte de 2020, y sus consecuencias sobre la economía se podrían sentir con mayor fuerza que lo registrado hasta el momento.

Anticipamos que el punto de quiebre en esta dinámica será la reactivación de sectores que generan una significativa demanda de mano de obra, como la construcción en edificaciones y el sector agropecuario. Situación que permitirá que la tasa de desempleo en promedio para 2019 y 2020 sea similar, pero esconderá una mejora relativa en el segundo semestre frente al primero de 2020.

El balance de la actividad será más saludable en 2020 a pesar de que el crecimiento será similar al de 2019

En 2020 el crecimiento se ubicará en 3,2%, cifra igual a la de 2019. Sin embargo, se destaca que en su composición habrá diferencias sustanciales que hacen de 2020 un año más positivo para la economía colombiana. La principal diferencia se explica desde el comportamiento esperado de la inversión, con un crecimiento de 5,0%, acelerándose frente a 2019 y creciendo por primera vez desde 2014 por encima del consumo. El protagonismo en 2020 lo tendrá la construcción de edificaciones, porque dará una vuelta de 180 grados y pasará de una contracción a una expansión de 5,5%. Las fuentes de su expansión provendrán especialmente de la dinámica de la vivienda de interés social gracias a una serie de políticas que garantizan recursos hacia el sector por varios años. Pero, también, habrá un mejor desempeño de la vivienda de mediano y alto valor, explicada por una reducción de la oferta y una estabilización de la demanda, que permitirá reducir los inventarios que han actuado como un freno para el sector. A su vez, el desmonte del impuesto al consumo de 2% sobre la venta de inmuebles de alto valor en la reforma tributaria de 2019 ayudará a reducir la presión sobre este segmento. Los otros componentes (maquinaria y equipo y obras civiles) continuarán expandiéndose, sin embargo lo harán a una tasa más moderada que la registrada en 2019.

En cuanto al consumo de los hogares, esperamos una moderación en su ritmo de crecimiento desde 4,8% en 2019 a 4,3% en 2020. La moderación, si bien mantiene el consumo con una expansión mayor al PIB, reduce la presión que actualmente ejerce sobre los balances macroeconómicos, tales como la cuenta corriente y el ahorro. Las fuentes que en 2019 permitieron la aceleración del consumo se mantendrán en 2020, pero tendrán una menor intensidad, tales como la inmigración, el apalancamiento de los hogares, los ingresos por remesas, entre otros. Por otra parte, el deterioro acumulado en el mercado laboral, que a la fecha poco ha frenado el comportamiento del gasto de los hogares por la capacidad de suavizamiento del consumo, tendrá un mayor impacto en 2020.

Con todo, la demanda interna seguirá liderando el crecimiento en 2020 con un registro de 3,8%. Pero, el cambio en el balance de la inversión hacia la construcción de edificaciones más que en maquinaria y equipo, y a la vez con una moderación en el gasto de los hogares, permite que las importaciones presenten un crecimiento más moderado, de 4,8% real. Las exportaciones, por su parte, siguen siendo afectadas por la dinámica externa. La demanda global seguirá siendo débil en 2020 y algunos efectos adicionales sobre los precios de algunas materias primas limitarán las ventas externas del país, lo que llevará a un débil crecimiento, de 1,2%, en las exportaciones reales. Así, la mayor desaceleración de las importaciones frente a las exportaciones produce un efecto positivo en el balance comercial y con él una corrección paulatina y gradual en el déficit de la cuenta corriente, alcanzando 4,2% en 2020. La reducción del déficit externo será moderada por la caída esperada de los precios del crudo, a los 61 dólares barril *brent* en promedio, desde 64 dólares barril *brent* de 2019.

En 2021, el crecimiento económico se acelerará un poco más, hasta 3,5%. Este resultado ayudará a continuar el proceso de cierre gradual de la brecha del producto. La actividad seguirá estando impulsada por la demanda interna, aun cuando se espera una moderación adicional en el consumo y algo marginal en la inversión, en ambos casos creciendo por encima del PIB. En el frente externo, se observará alguna recuperación paulatina en las exportaciones reales, sin embargo seguirán creciendo por debajo del PIB y las importaciones reales, manteniéndose el aporte negativo de la demanda externa neta. Lo anterior permitirá que el balance externo mejore para 2021 hasta un déficit de 3,9% del PIB.

La incertidumbre global y los desbalances de la economía colombiana presionan el tipo de cambio en Colombia, afectando parcialmente la inflación

La compleja situación externa, que se intensificó a lo largo del año, llevó a un significativo fortalecimiento del dólar americano a nivel global. En la región, este efecto se sumó al deterioro de las condiciones políticas y sociales que llevaron a cotizaciones mínimas históricas varias divisas, entre ellas el peso colombiano. En nuestro caso, la volatilidad de la divisa también estuvo asociada a un abultado déficit en la cuenta corriente y algunas medidas que presionaron la demanda de divisas en el mercado local. Como consecuencia, el tipo de cambio promedio en 2019 alcanzó los 3.281 pesos por dólar, el más elevado en registro, y tuvo un pico de 3.522,5 pesos por dólar. A pesar de ello, los fundamentales que suelen estar más cercanamente asociados al comportamiento de la divisa se comportaron bien. En el segundo semestre de 2019, el precio del crudo promedio fue de 64 dólares por barril *brent* y el EMBI no superó los 200 puntos, cerca de sus valores mínimos recientes. Con ello, y en virtud de la moderación de los riesgos externos recientes, especialmente los asociados a la confrontación comercial, el tipo de cambio mostró una importante moderación a cierre de año y anticipó en buena medida la expectativa de apreciación para el primer trimestre del año.

En 2020, a pesar de que se han moderado los riesgos externos, consideramos que siguen latentes. Se mantendrá una estela de presión sobre el tipo de cambio que se complementará con el aún elevado déficit en la cuenta corriente y las caídas adicionales del precio del crudo. Así, esperamos un tipo de cambio promedio de 3.271 pesos

por dólar en 2020 (apreciación de 0,3%), muy similar al registrado en 2019. Su dinámica, sin embargo, tenderá a ser favorable en el primer trimestre y tendrá un deterioro paulatino los siguientes trimestres, producto del descenso en el precio del crudo que esperamos toque su menor valor en el tercer trimestre del año. Finalmente, el proceso de recuperación gradual de la economía, de la mano de una moderación del déficit en la cuenta corriente y los ajustes requeridos para la normalización de la política monetaria, permiten que en 2021 el tipo de cambio vuelva a tener una tendencia a la apreciación, con una tasa promedio de 3.231 pesos por dólar y una apreciación de 1,2%.

La inflación en 2019 se aceleró pasando de 3,2% a 3,8%, en los datos a cierre del año. Este movimiento se produjo por cuenta de dos factores principalmente. En primer lugar, por la inflación de alimentos que presentó un importante repunte a lo largo del año, principalmente por efectos climáticos pero, también, por efectos de la depreciación del tipo de cambio sobre los alimentos importados o aquellos con alto componente importado. Este primer factor explicó 63 puntos básicos —pb— de la aceleración de la inflación. En segundo lugar, por la inflación transable sin alimentos ni regulados, que se aceleró desde 1,1% a 2,3%, explicando 30pb de la aceleración de la inflación total. En este caso, el efecto del traspaso del tipo de cambio sobre los precios ha sido menor al histórico y podría aún presentarse alguna transmisión adicional en el comienzo de 2020.

Este año se espera que la inflación anual se mantenga elevada, en torno al techo del rango meta hasta el mes de marzo, para luego comenzar a descender hasta cerrar el año en 3,4%. En 2021 la inflación continuará su convergencia hacia la meta de inflación, cerrando en 3,2%. No obstante, esta previsión de la inflación enfrentará algunos riesgos en 2020, que se podrían trasladar a las proyecciones de 2021. En primer lugar, puede haber una mayor transmisión de la depreciación del tipo de cambio a la inflación. Además, la inflación puede ser más persistente por el incremento del salario mínimo por encima de la inflación esperada y su ajuste por productividad. Por último, existe una probabilidad de que haya efectos puntuales en algunos bienes y servicios donde se enfrente una demanda más robusta por cuenta de la expansión del consumo de los hogares.

En este contexto, el Banco de la República ha mantenido su tasa de política estable por 20 meses, su periodo más extenso desde la implementación de la inflación objetivo como esquema de política monetaria. En términos generales, el discurso del Emisor ha ponderado las fuerzas encontradas que le han llevado a mantener las tasas estables: de parte de un alza en la tasa, el repunte en la inflación, la depreciación del tipo de cambio y el elevado déficit en la cuenta corriente. De parte de una rebaja, el deterioro del mercado laboral y la brecha del producto aún negativa. Este escenario no cambiará significativamente en 2020, pues a medida que la inflación y la depreciación se moderen, también se seguirá cerrando la brecha del producto y mejorarán las condiciones en el mercado laboral. Con ello, consideramos que el banco central no incrementará su tasa de interés hasta el primer trimestre de 2021, cuando lo hará en 25pb. La tasa de política finalizará el año 2021 en 4,75% con un segundo ajuste en el segundo semestre del año, alcanzando su nivel de largo plazo. El BanRep anticipará su primer aumento de tasas solamente en el caso de enfrentar alguno de los riesgos sobre la inflación mencionados en el apartado anterior.

Ingresos extraordinarios permiten alcanzar metas fiscales en el corto plazo, los retos estructurales siguen vigentes

El déficit fiscal en 2019 se habría ubicado en 2,4% del PIB, por debajo del máximo autorizado por el comité de la regla fiscal (2,7% del PIB, luego de incrementarlo en 0,5pp por cuenta de la carga que supone para el Estado la atención a la población inmigrante). En el logro de este objetivo, la Ley de Financiamiento de 2018 tuvo una participación limitada, pues el recaudo atribuible a esta fue menor al esperado. El menor recaudo estuvo compensado por los tributos asociados al buen desempeño del consumo y las importaciones, así como a la elevada distribución de utilidades de Ecopetrol, entre otros factores.

Dentro de los hechos más relevantes de 2019 en el frente fiscal se destacó la decisión de la Corte Constitucional de declarar inexecutable la Ley de Financiamiento por errores en el procedimiento, lo que llevó a la necesidad de tramitar de manera urgente una reforma tributaria (Ley de Crecimiento) que le diera nuevamente vida, esta vez sin vicios de procedimiento, a la mayoría de las normas contenidas en la Ley de Financiamiento. El ejercicio, sin embargo, coincidió con un momento político y social complejo y llevó al gobierno a incluir varias medidas adicionales, algunas de ellas de corte social con un costo tributario significativo y no encontró compensaciones en ingresos para limitar su impacto en las finanzas públicas.

A pesar de ello, consideramos que el déficit fiscal en 2020 será muy cercano al máximo permitido por la regla fiscal, el cual se ubica en 2,3% del PIB, gracias a una serie de ingresos no anticipados. Entre ellos se destacan las excepcionales utilidades del Banco de la República en 2019 por la valorización del portafolio de reservas internacionales y la repartición extraordinaria de dividendos de Ecopetrol provenientes de una reserva que tenía la compañía. También contribuyen al logro de la meta las nuevas prácticas contables por parte del gobierno, que, como en 2019, permiten transferir gastos que deben ser considerados en el balance a ser cubiertos directamente por deuda, sin afectar el déficit pero incrementando la deuda.

Lograr el objetivo fiscal en 2021 presenta mayores retos. Por una parte, el objetivo de déficit fiscal es más exigente, de 1,8% del PIB. Y, por otra parte, el incremento en los ingresos y la reducción en los gastos son limitados. En el caso de los ingresos, la reforma tributaria de 2019, como lo hacía la ley de financiamiento de 2018, trae consigo un costo fiscal significativo con la reducción del impuesto de renta de las empresas y las devoluciones de IVA a la compra de activos fijos productivos y del ICA. A su vez asume nuevas cargas al fisco como el desmonte gradual de una parte de la contribución a la salud de los pensionados de bajos ingresos, la reducción de la tarifa de renta presuntiva en 2020, la compensación del IVA a la población vulnerable, la deducción del salario del primer empleo juvenil y la eliminación del impuesto al consumo en la compra de inmuebles de alto valor. Este diferencial, que se acentúa con la nueva reforma, hace necesaria una estrategia de mejora de ingresos o reducción de gastos, en ambos casos con importantes retos por el momento político y social vigente. Otra estrategia posible es la venta de activos, que parece implícita en el marco fiscal de mediano plazo. Sin embargo, los recursos derivados de esta estrategia serían de carácter transitorio y se requeriría nuevamente de alguna medida estructural que mejore dicho balance en los siguientes años.

La menor incertidumbre con la que inicia 2020 no es garantía que en el camino no regrese la volatilidad a la economía global y local

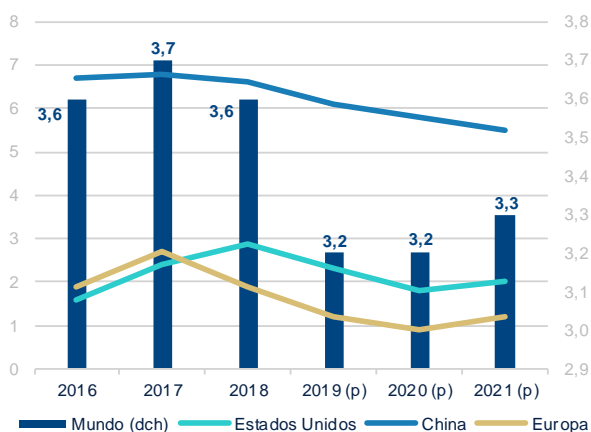
El contexto con el cual inicia 2020 es menos desfavorable que el vivido en la segunda parte de 2019, sin embargo ninguno de los factores externos que crearon dichas dificultades se ha solucionado plenamente. Por ello, consideramos que el riesgo hacia una economía global y local más volátiles persiste en 2020. A ello se sumará el proceso electoral en Estados Unidos que, sin lugar a dudas, marcará el compás al que se mueve el mundo y tendrá posibles efectos económicos, políticos y sociales. A nivel local, dichos factores tienden a afectar el comportamiento del tipo de cambio, que en nuestras previsiones se mantiene alto, pero con una volatilidad medianamente acotada. Es decir, los factores disruptivos en el ambiente externo podrían exacerbar dicha volatilidad, en especial dado que mantenemos un amplio déficit en la cuenta corriente y una dependencia aún elevada a las divisas que el sector de hidrocarburos genera.

A nivel local, los riesgos seguirán siendo de diversos colores. Por una parte, las protestas de finales de 2019 marcaron un hito relevante para la política del actual gobierno y de los gobiernos regionales y locales que inician. Lograr entender el fenómeno y brindar soluciones de la mano de la responsabilidad fiscal será un gran reto. En segundo lugar, se requieren mayores ajustes fiscales en 2021. Pero, para alcanzarlos, muy probablemente se

tenga que iniciar el debate de ingresos y gastos desde 2020, lo cual, en un entorno social menos complaciente y luego de dos reformas tributarias al hilo, puede resultar en una gesta difícil de lidiar. Finalmente, el mercado laboral y la inflación tienen al Banco Central y al Gobierno en una difícil encrucijada. Por una parte, el deterioro del mercado laboral ha sido evidente y no muestra señales de mejoría todavía, por lo que factores como el incremento del salario mínimo real por encima de la productividad y la lentitud con la que la producción ha reaccionado en Colombia pueden atentar en contra de las mejoras requeridas en este frente. Por el otro lado, ese mismo incremento del salario mínimo real por encima de la productividad puede desencadenar ajustes al alza en los precios, que dificulten el logro de las metas de inflación, una mezcla de difícil manejo para el Banco Central.

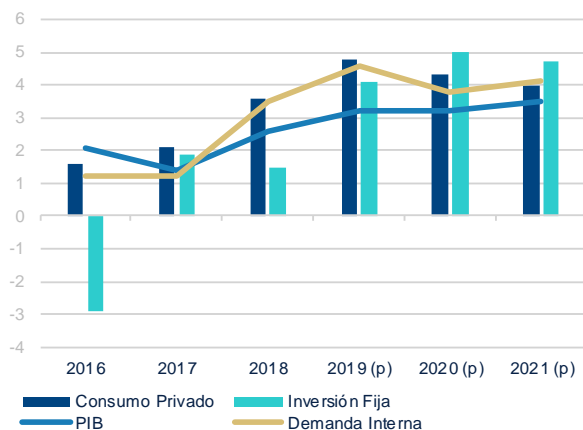
En conclusión, los riesgos, como se ha vuelto costumbre en los últimos años, son elevados. Son un reflejo de la vulnerabilidad que enfrenta la economía en este muy lento ciclo de recuperación económica que se ha sustentado más en una expansión del gasto interno de los hogares que en la expansión real de la capacidad productiva y la competitividad en mercados externos.

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



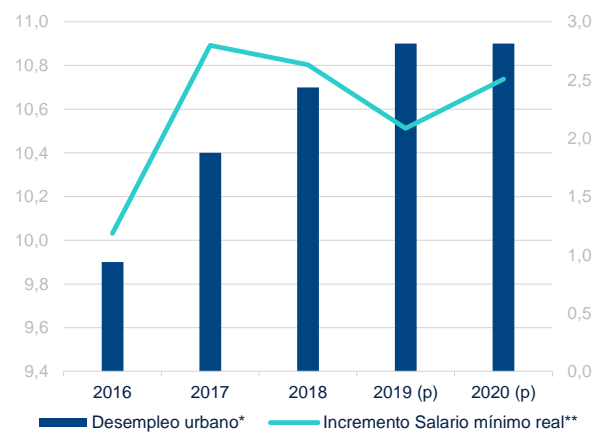
Fuente: BBVA Research

Gráfico 3. COLOMBIA: PIB Y DEMANDA INTERNA (VAR ANUAL, %)



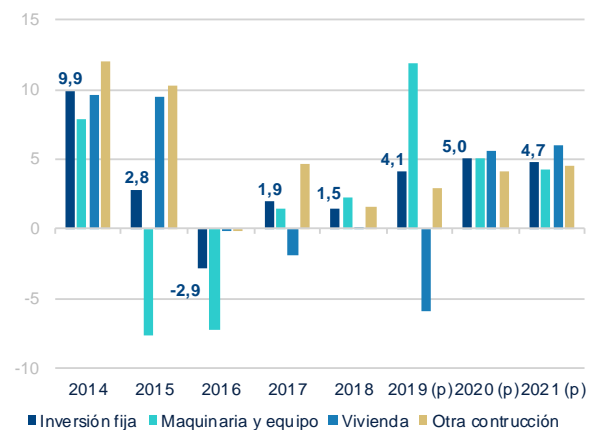
Fuente: BBVA Research con datos DANE

Gráfico 2. COLOMBIA: DESEMPLEO E INCREMENTO SALARIO MÍNIMO REAL (% PEA. VAR ANUAL, %)



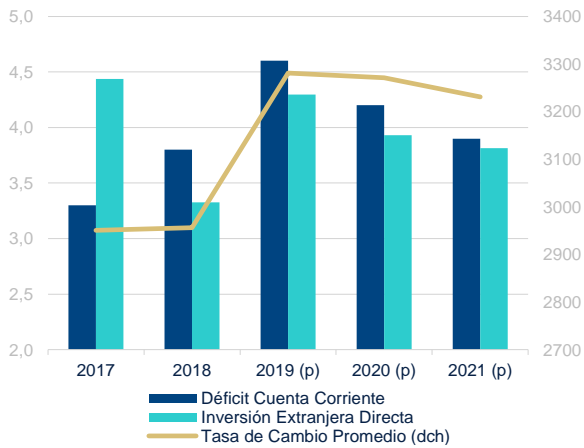
Fuente: BBVA Research con datos DANE y Presidencia de la República
* Prom. desempleo fines de trimestre; ** Deflactado con inflación actual

Gráfico 4. COLOMBIA: COMPONENTES INVERSIÓN (VAR ANUAL, %)



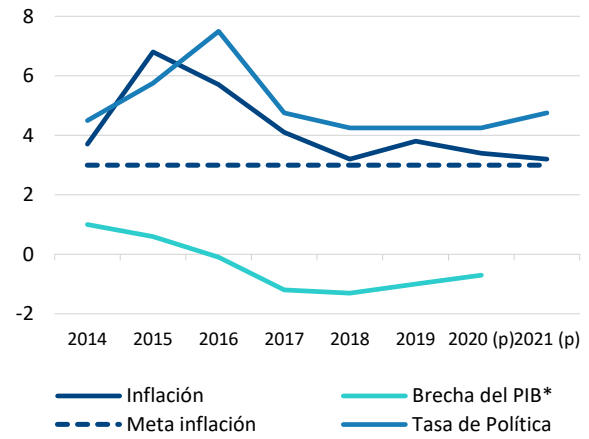
Fuente: BBVA Research con datos DANE

Gráfico 5. TIPO DE CAMBIO, CUENTA CORRIENTE E INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA
(DATOS PROMEDIO, % DEL PIB Y PESOS / DÓLAR)



Fuente: BBVA Research con datos BanRep

Gráfico 6. INFLACION, BRECHA DEL PIB Y TASA DE POLITICA
(VAR ANUAL, % PIB POTENCIAL Y E.A., %)



Fuente: BBVA Research con datos BanRep y DANE

* Brecha del PIB corresponde a la diferencia relativa entre el PIB observado y el potencial, tomado del Informe de Política Monetaria del Banco de la República

Tablas

Tabla 1, PREVISIONES MACROECONÓMICAS DE COLOMBIA

	2017	2018	2019	2020	2021
PIB (% a/a)	1,4	2,6	3,2	3,2	3,5
Consumo Privado (% a/a)	2,1	3,6	4,8	4,3	4,0
Consumo Público (% a/a)	3,8	5,6	3,8	3,8	3,3
Inversión fija (% a/a)	1,9	1,5	4,1	5,0	4,7
Inflación (% a/a, fdp)	4,1	3,2	3,8	3,4	3,2
Inflación (% a/a, promedio)	4,3	3,2	3,5	3,5	3,3
Tasa de cambio (fdp)	2.984	3.250	3.277	3.340	3.220
Devaluación (% , fdp)	-0,6	8,9	0,8	1,9	-3,6
Tasa de cambio (promedio)	2.951	2.956	3.281	3.271	3.231
Devaluación (% ,promedio)	-3,4	0,2	11,0	-0,3	-1,2
Tasa BanRep (% , fdp)	4,75	4,25	4,25	4,25	4,75
Tasa DTF (% , fdp)	5,3	4,5	4,4	4,5	4,9
Balance Fiscal GNC (% PIB)	-3,6	-3,1	-2,4	-2,2	-1,8
Cuenta Corriente (% PIB)	-3,3	-3,8	-4,6	-4,2	-3,9
Tasa de desempleo urbano (% , fdp)	9,8	10,7	10,8	10,7	10,5

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 17	1,4	4,7	2.880	7,00
T2 17	1,3	4,0	3.038	5,75
T3 17	1,5	4,0	2.937	5,25
T4 17	1,2	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	3,1	3,2	3.175	4,25
T2 19	3,0	3,4	3.206	4,25
T3 19	3,3	3,8	3.462	4,25
T4 19	3,5	3,8	3.277	4,25
T1 20	3,6	4,0	3.200	4,25
T2 20	2,9	3,4	3.240	4,25
T3 20	2,9	3,3	3.320	4,25
T4 20	3,4	3,4	3.340	4,25
T1 21	3,8	3,4	3.210	4,50
T2 21	2,6	3,2	3.215	4,50
T3 21	4,1	3,2	3.240	4,50
T4 21	3,6	3,2	3.220	4,75

Fuente: Banco de la República, DANE y proyecciones de 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 Colombia Carrera 9 No 72-21 piso 10. Bogotá, (Colombia). Tel.: 3471600 ext 11448
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com

