

19 July 2018

Philip Bokeloh

Economist

Tel. +31 20 383 2657

philip.bokeloh@nl.abnamro.com

Ruimte voor meer groei

- **Duque volgt president Santos op in augustus**
- **De nieuwe president erft een economie die tegenslagen teboven is...**
- **...en enig groeiherstel zal laten zien**
- **IMF-kredietlijn beschermt tegen grillen kapitaalmarkten**

Nieuwe president verkozen

Colombia krijgt in augustus een nieuwe regering. Na zijn tweede termijn was het voor president Juan Manuel Santos tijd om zijn functie neer te leggen. Zijn liberale Partido de la U had echter geen kansrijke kandidaat voor de verkiezingen. De laatste ronde in juni ging daarom tussen Iván Duque van de centrum rechtse Centro Democrático en Gustavo Petro van de centrumlinkse Colombia Humana. Petro, die zich maakt voor natuurbehoud en kritisch is over de grondstofwinning, dolf daarbij het onderspit tegen Duque.

Duque onderscheidt zich door zijn hardere opstelling tegen de FARC. Of de nieuwe president daadwerkelijk een beduidend fermere lijn kan volgen in de besprekingen met de Marxistische rebellen, valt echter te bezien. Voor verstrekkende maatregelen heeft hij een meerderheid nodig in het parlement. Daarvoor is Duque afhankelijk van de steun van andere partijen, zoals de Liberale Partij, die er weinig heil in ziet. Al met al denken wij dat het vredesakkoord van kracht blijft en dat de politieke stabiliteit en verdere ontwikkeling van de economie niet in het geding komen.

Economie is tegenslagen te boven...

De nieuwe president erft een economie die zojuist hersteld is van een reeks tegenslagen in de periode 2014-2016. Zo daalde de prijs van olie, een belangrijk uitvoerproduct, waardoor de ruilvoet verslechterde. De precaire economische toestand in buurland Venezuela maakte de handelskansen er niet beter op. In korte tijd halveerde de uitvoer en verdubbelde het tekort op de lopende rekening naar 6,4% van het BBP in 2015. De peso ging dat jaar onderuit en verloor ruim een derde van haar waarde. Ondanks een verhoging van het officiële rentetarief naar 7,75% piekte de inflatie in 2016 op 9%. Dat is drie keer zo hoog als de door de centrale bank nagestreefde range van twee tot vier procent.

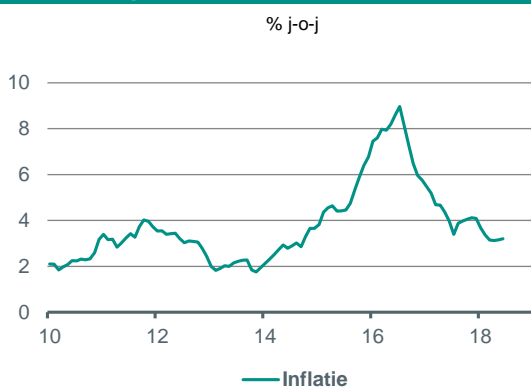
... renteverlagingen steunen activiteit

De centrale bank heeft de inflatie inmiddels weer onder controle. De inflatie, die nu nipt boven 3% ligt, wordt niet langer vertekend door verstoringen uit het verleden. Ook de verhoging van het btw-tarief in januari 2017 verdwijnt uit de inflatiecijfers. De centrale

bank heeft de daling aangegrepen om het rentetarief met 350 basispunten te verlagen tot 4,25%, zodat de kredietverlening weer voorzichtig op gang kan komen.

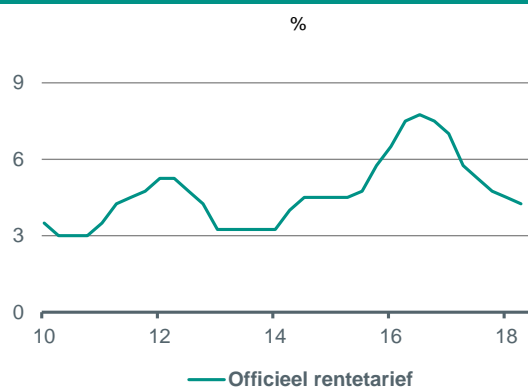
Nu de verwachtingen over de toekomstige inflatie gunstiger worden en de onzekerheid over de verkiezingen achter de rug is, komt er ruimte voor verdere renteverlagingen. Maar het is de vraag of de centrale bank hier gebruik van zal maken. Met het verkrappende monetair beleid van de Federal Reserve en de dreiging van een internationale handelsoorlog is voorzichtigheid geboden, temeer daar de afhankelijkheid van buitenlandse beleggers is toegenomen.

Sterke daling van de inflatie...



Bron: Thomson Reuters Datastream

...stelt centrale bank in staat om de rente te verlagen



Bron: Thomson Reuters Datastream

Investeren in de toekomst...

Dankzij de renteverlagingen zit de rente de economische activiteit niet langer in de weg. Bedrijven denken weer aan investeren nu de bezettingsgraad stijgt en de olieprijs weer hoger ligt. Na een scherpe depreciatie is de peso sinds 2016 gestabiliseerd ten opzichte van de Amerikaanse dollar. Dankzij de eerdere daling van de wisselkoers liggen er kansen in het buitenland, al duurt het vaak enige tijd voordat een depreciatie zich uitbetaalt in een hogere uitvoer.

Naar verwachting zal de BBP-groei dit jaar uitkomen op 2,5%, na 1,5% vorig jaar. De conjunctuur wordt mede gedreven door de consumptie. Consumenten krijgen weer meer vertrouwen in de toekomst. Gezinnen hebben immers meer te besteden nu hun inkomen niet langer door inflatie verdampt.

... door structurele tekortkomingen weg te nemen

Een BBP-groei van 2,5% is voor een land als Colombia nog relatief laag. Hervorming van arbeids- en productmarkten zou het groeitempo verder kunnen verhogen. De indicator van het World Economic Forum (66e positie) en de Ease of Doing Business Indicator van de Wereldbank (59e positie) wijzen onder andere op verbeteringsmogelijkheden op het vlak van de regelgeving bij grensoverschrijdend handelsverkeer. Ook de infrastructuur schiet tekort. Daarom werkt Colombia momenteel hard aan de verbetering van het wegennet en investeert het flink in de aanleg van een G4-netwerk.

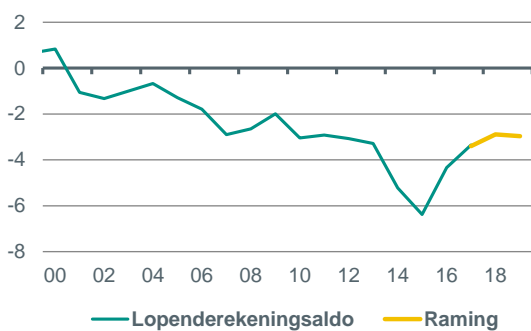
Verder is het van belang de omvangrijke informele sector in de formele economie op te nemen. Hierin heeft Colombia de voorbije jaren al de nodige vooruitgang geboekt via de lagere tarieven voor de inkomstenbelastingen en de verbetering van het opleidingsniveau. Verder kan Colombia het uitvoerpakket diversifiëren en met nog meer landen handelsrelaties aanknopen, zodat het minder kwetsbaar wordt. Tot slot blijft de veiligheidssituatie aandacht vragen. Deze is sinds de jaren negentig aanmerkelijk verbeterd. Toch tieren de drugsproductie en de aanverwante criminaliteit en corruptie nog altijd welig.

Verbetering overheidsfinanciën...

De afgelopen jaren zag de regering zich geconfronteerd met een terugval van zowel de olie- als de belastinginkomsten. De overheidsschuld liep in de periode 2012 tot 2017 op van 41% naar 54% van het BBP. In reactie op de verslechtering van de al zwakke overheidsfinanciën besloot de regering te bezuinigen en het belastingstelsel te hervormen. Het btw-tarief ging omhoog, het aantal aftrekposten voor de inkomstenbelasting omlaag en er kwamen maatregelen tegen belastingontwijking.

Verbetering van zowel lopenderekingsaldo...

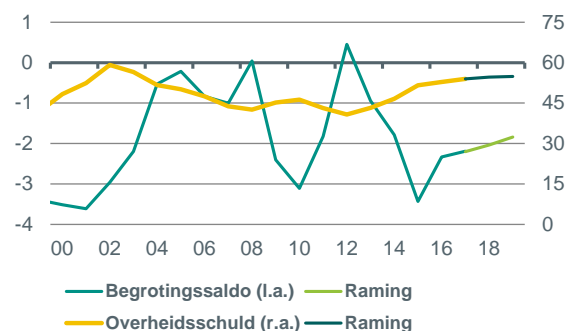
% BBP



Bron: Thomson Reuters Datastream, EIU

...als overheidsfinanciën

% BBP



Bron: Thomson Reuters Datastream, EIU

Door deze maatregelen daalt het begrotingstekort. Wat ook helpt, is dat de oliebaten weer toenemen. De recente stijging van de olieprijs verhoogt de winstgevendheid van Ecopetrol, de door de staat gecontroleerde olieproducent die noodgedwongen al flink in de kosten snoeide toen de olieprijs laag was. Naar verwachting zal het begrotingstekort dit jaar uitkomen op 2% van het BBP, beduidend lager dan in 2015 toen het tekort nog 3,4% bedroeg.

...vergroot de weerbaarheid

De verbetering van het begrotingssaldo, in combinatie met het vooruitzicht van voorlopig hogere oliebaten, geeft Duque de gelegenheid om een belangrijke verkiezingsbelofte in te lossen. Hij wil de belastingen voor bedrijven verlagen, een plan waar veel politiek draagvlak voor is. Dit plan wil hij deels bekostigen door de overheidsuitgaven te verlagen.

In 2011 is er een wet aangenomen die voorschrijft dat het structurele begrotingstekort in 2021 hooguit 1% van het BBP mag bedragen. Deze in de wet vastgelegde doelstelling vergt offers. Het IMF adviseert om de overheidsbestedingen met 0,6% van het BBP te

verlagen en eventueel meevallende oliebaten te sparen. Als dat lukt, dan kan de overheidsschuld dalen naar 40% van het BBP in 2023. Een lagere schuld zal het makkelijker maken om toekomstige economische schokken op te vangen.

Kortetermijnfinanciering vormt pijnpunt

Wat verder zal bijdragen aan de economische stabiliteit is een gezonde financiering van de lopende rekening. Het tekort op de lopende rekening is gedaald van 6,4% in 2015 naar 3,4% in 2017. Inmiddels wordt het tekort weer hoofdzakelijk gedekt door langlopende directe investeringen. Maar in de jaren dat het tekort sterk opliep, werd het financiële gat opgevangen door kortetermijnleningen en -investeringen.

Door deze tijdelijke verschuiving in financiering van het lopenderekoningtekort is de buitenlandse schuld, welke een omvang heeft vergelijkbaar met het BBP, inmiddels voor een kwart gefinancierd met kortetermijnbeleggingen. Dit maakt Colombia kwetsbaar voor de grillen van internationale kapitaalmarkten. In dit licht is de verlenging van de kredietlijn met het IMF welkom. Dit flexibele krediet lijkt ruim voldoende om mocht dat nodig zijn eventuele schokken op te vangen.

Hoofdindicatoren economie Colombia

	2015	2016	2017e	2018e	2019e
BBP (% j-o-j)	3.1	2.0	1.8	2.5	3.0
Inflatie (% j-o-j)	5.0	7.5	4.3	3.5	4.5
Overheidssaldo (% BBP)	-3.4	-2.3	-2.2	-2.0	-2.0
Overheidsschuld (% BBP)	51.6	52.8	54.0	54.6	54.9
Lopende rekening (% BBP)	-6.4	-4.3	-3.4	-3.0	-3.0
Investeringsquote (% BBP)	26	25	23	23	23
Spaarquote (% BBP)	20.3	20.4	20.0	20.4	20.3
USD/COP (ultimo)	3149	3001	2984	3100	3101
EUR/COP (ultimo)	3421	3165	3582	3565	3876

Overheidssaldo en lop. rekening voor 2018 en 2019 zijn afgeronde getallen

Bron: EIU, ABN AMRO Economisch Bureau

DISCLAIMER

This document has been prepared by ABN AMRO. It is solely intended to provide financial and general information on economics. The information in this document is strictly proprietary and is being supplied to you solely for your information. It may not (in whole or in part) be reproduced, distributed or passed to a third party or used for any other purposes than stated above. This document is informative in nature and does not constitute an offer of securities to the public, nor a solicitation to make such an offer.

No reliance may be placed for any purposes whatsoever on the information, opinions, forecasts and assumptions contained in the document or on its completeness, accuracy or fairness. No representation or warranty, express or implied, is given by or on behalf of ABN AMRO, or any of its directors, officers, agents, affiliates, group companies, or employees as to the accuracy or completeness of the information contained in this document and no liability is accepted for any loss, arising, directly or indirectly, from any use of such information. The views and opinions expressed herein may be subject to change at any given time and ABN AMRO is under no obligation to update the information contained in this document after the date thereof.

Before investing in any product of ABN AMRO Bank N.V., you should obtain information on various financial and other risks and any possible restrictions that you and your investments activities may encounter under applicable laws and regulations. If, after reading this document, you consider investing in a product, you are advised to discuss such an investment with your relationship manager or personal advisor and check whether the relevant product –considering the risks involved– is appropriate within your investment activities. The value of your investments may fluctuate. Past performance is no guarantee for future returns. ABN AMRO reserves the right to make amendments to this material.

© Copyright 2018 ABN AMRO Bank N.V. and affiliated companies ("ABN AMRO").