

Colombia: Buenas perspectivas en un escenario internacional exigente

Juana Téllez

Economista Jefe

BBVA Colombia

Cali, mayo de 2012

1

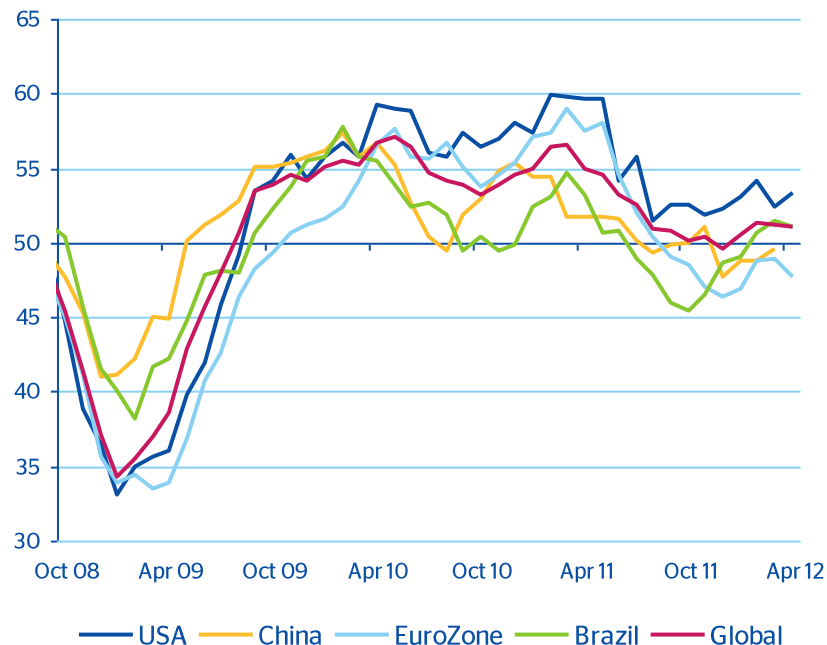
Entorno internacional exigente

La economía global se desaceleró en 2011 pero mejores perspectivas en 2012

- La desaceleración en el crecimiento global en el 3T2011 ha sido seguida de señales de estabilización a inicios de 2012, especialmente en EEUU y en las economías emergentes.

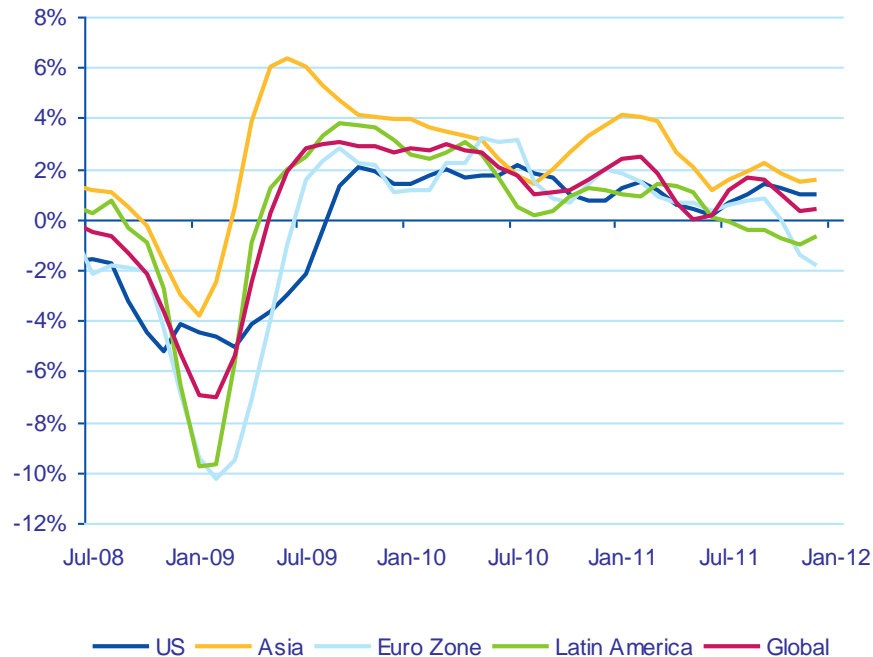
Expectativas empresariales (PMI)

Fuente: BBVA Research y Bloomberg



Producción Industrial (%trimestral de la media móvil de 3 meses)

Fuente: BBVA Research, CPB y fuentes nacionales.

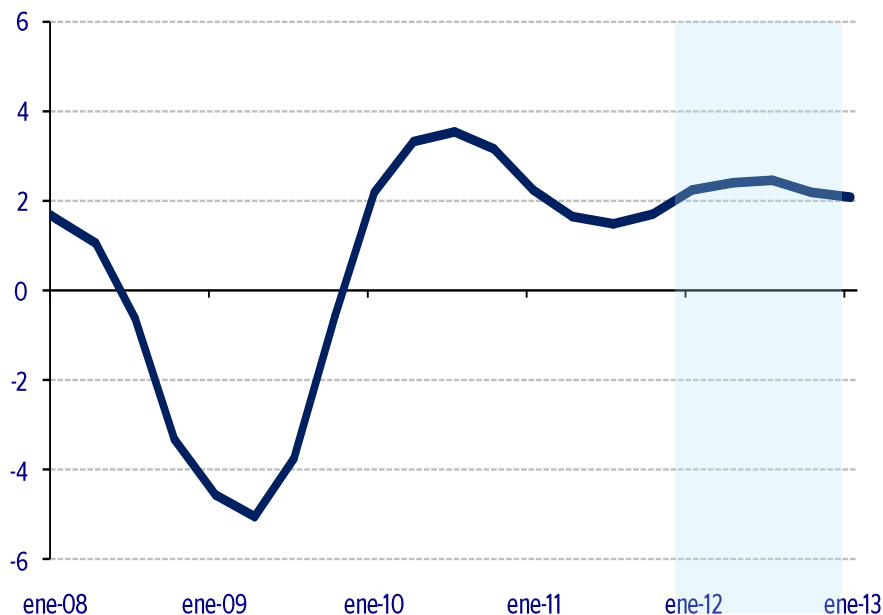


En EEUU mejoran las expectativas tras los riesgos de recesión en 2011

- Datos recientes sugieren que el crecimiento en EEUU resistirá en 2012, pero estará limitado por el proceso de desapalancamiento. Además, la incertidumbre sobre el curso de las políticas (fiscal, regulatoria) es elevada.
- El mercado laboral empieza a desacelerarse, lo que muestra que las condiciones no están normalizadas.

EEUU: Crecimiento PIB (%interanual)

Fuente: BBVA Research



EEUU: Índice de incertidumbre de política económica

Fuente: BBVA Research basado en Baker et al (2011)



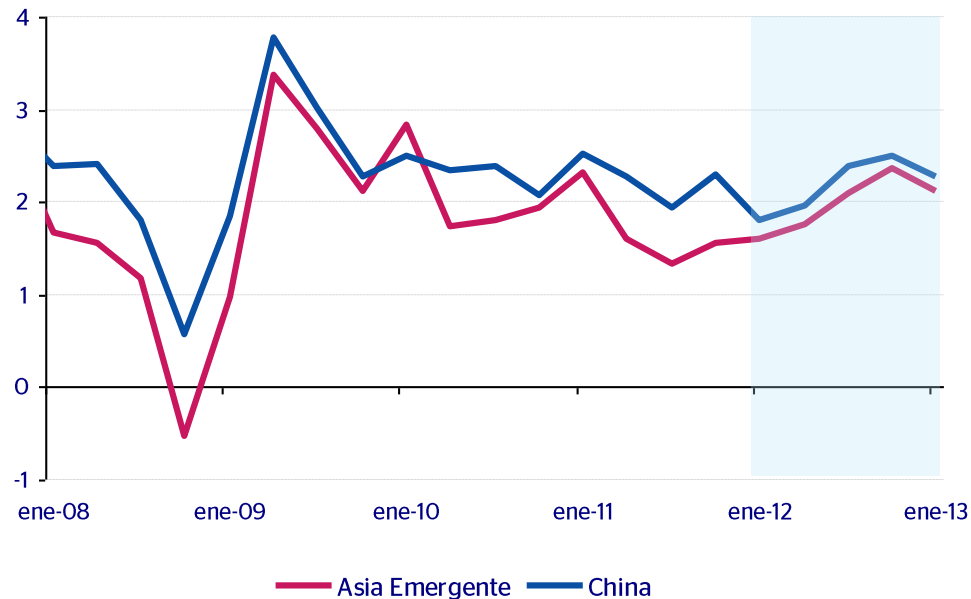
Número mensual de nuevos artículos que contienen "uncertainty" o "uncertain", "economy" o "economic", y también términos políticos relevantes ("policy", "tax", "spending", "regulation", "federal reserve", "budget" or "deficit"). Ponderados por el número de artículos que contienen "today". Series normalizadas en media 100 en el periodo muestral.

En Asia se espera repunte en la segunda mitad de 2012

- Tras la desaceleración por una menor demanda externa, se espera una aceleración gradual en la segunda parte de 2012 en parte por un giro de las políticas hacia el apoyo al crecimiento, que se verá favorecido por la reducción de la inflación.
- En China, a pesar de una desaceleración mayor a la esperada en el primer trimestre (8,1% vs 8,9% en T4), el crecimiento repuntará por el apoyo de las políticas.

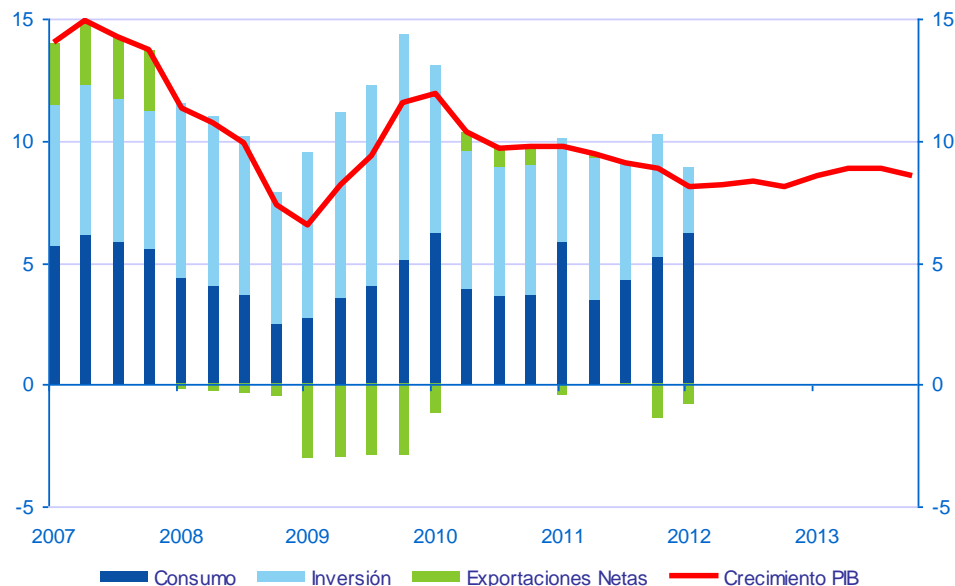
Asia Emergente: Crecimiento PIB (%trimestral)

Fuente: BBVA Research



China: crecimiento trimestral (%interanual)

Fuente: BBVA Research y CEIC

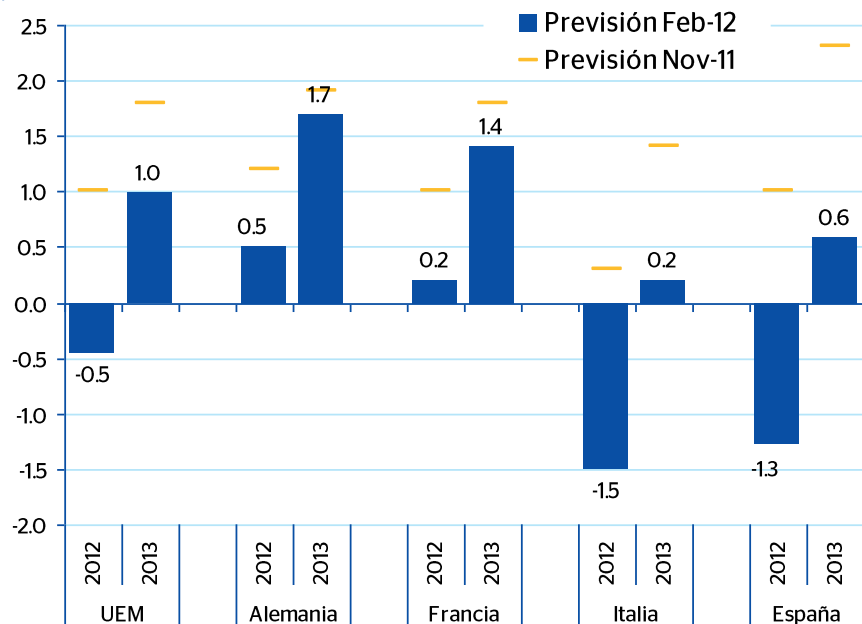


Desacoplamiento dentro de Europa y frente a EEUU

- Heterogeneidad en el crecimiento dentro de Europa, condicionado por el diferente grado de tensionamiento en sus mercados financieros y de financiación y por el grado de ajuste fiscal.
- Europa se separará de EEUU en 2012, e incluso en 2013 el crecimiento será lento en comparación con otras economías desarrolladas.

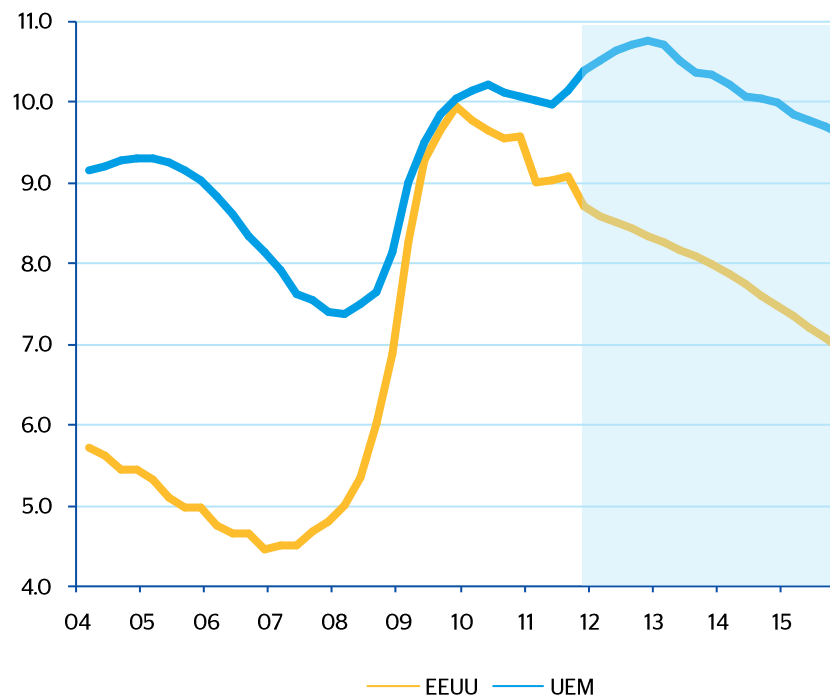
UEM: Crecimiento PIB

Fuente: BBVA Research



Tasa de desempleo en EEUU y UEM (%)

Fuente: BBVA Research



En resumen: Desacoplamiento en países desarrollados y aterrizaje suave en emergentes.

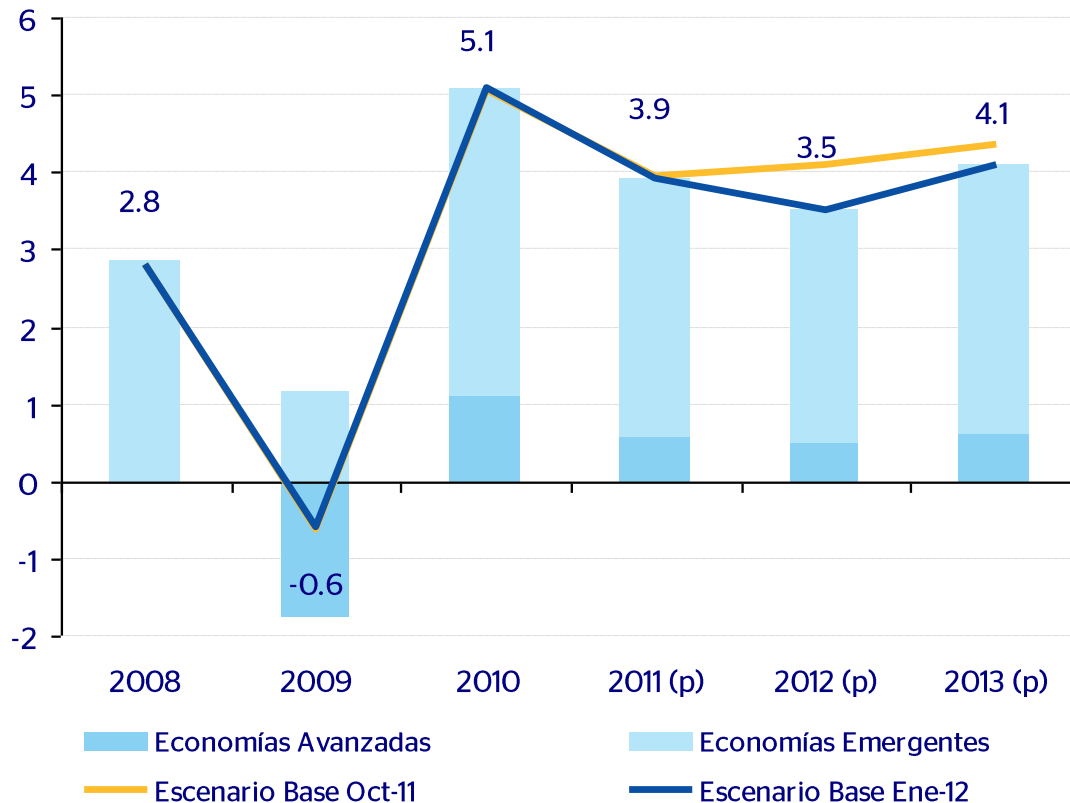
El crecimiento mundial se recuperará a partir del segundo trimestre. Los precios del petróleo representan sólo un riesgo moderado.

Habrà un claro desacoplamiento de Europa con EEUU y otras economías desarrolladas.

Asia emergente y América Latina siguen en curso hacia un aterrizaje suave.

Crecimiento Mundial (%)

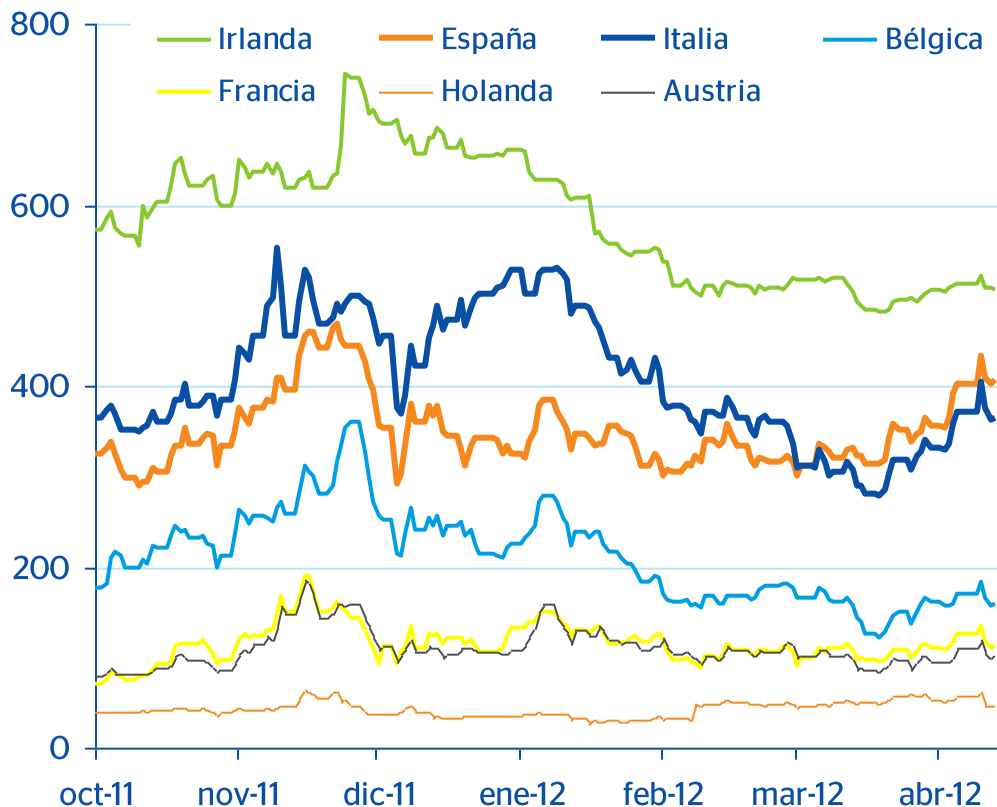
Fuente: BBVA Research



En Europa, primas de riesgo disminuyeron temporalmente

Diferencial soberano con Alemania (bono a 10 años, pbs)

Fuente: Bloomberg y BBVA Research



Durante el primer trimestre, disminuyó el riesgo de liquidez de los bancos europeos...

... y los mercados de financiación se reabrieron con cierta cautela, ayudando a reducir las primas de riesgo soberanas,

Pero estos efectos han sido temporales. Las dudas recientes sobre los ajustes fiscales han incrementado las tensiones.

En cualquier caso, el Banco Central Europeo puede servir como un puente hacia el largo plazo, que depende de las reformas estructurales y de una agenda para el crecimiento

La crisis europea necesita ser afrontada en 3 frentes principales

1

Disipar las preocupaciones de solvencia soberana (Grecia) y evitar el contagio hacia países solventes pero ilíquidos

2

Avanzar en las reformas para aumentar el crecimiento

3

Avanzar cambios en la gobernanza del euro para fortalecer la unión monetaria y prevenir futuras crisis

Algunos avances hasta ahora, pero se necesita más

Crisis europea: algunos avances, pero aún temas importantes por resolver

Algunos avances...

1

Implementación del paquete Griego

2

Aprobación del tratado fiscal

3

Provisión de liquidez de largo plazo por parte del BCE

... pero aún temas pendientes

Protección a otros soberanos y papel del nuevo Congreso

Mayores avances hacia una unión fiscal

Agenda para promover el crecimiento. Nuevas luces ante los cambios de Gobierno

Planes de reformas en Europa, necesario implementarlas y profundizarlas

Italia (Gobierno tecnocrático)

- Regla fiscal y consolidación
- Privatizaciones
- Reformas (laboral y del mercado de productos)

Presentado

España (Gov. con mayoría absoluta para los próximos 4 años)

- Consolidación fiscal, regla constitucional
- Restructuración del sistema financiero
- Reforma laboral

Presentado

Portugal (Gov. Con mayoría simple para los próximos 3.5 años)

- Consolidación fiscal sin ajustes contables
- Reformas en el mercado laboral y de productos

Presentado

Grecia (Gobierno tecnocrático, parlamento diverso)

- Fuertes retos para la consolidación fiscal
- Privatizaciones (?)
- Reformas para recuperar el crecimiento a largo pl-

Presentado

2

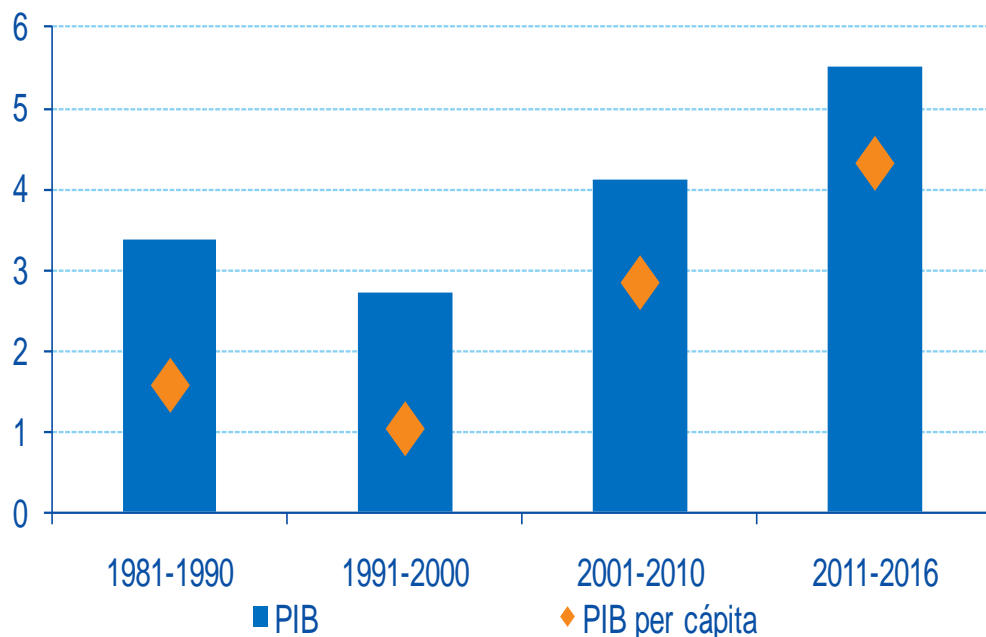
Colombia: Fuerte dinamismo de la economía en el 2011

Mejor desempeño económico se traduce en aumento en PIB *per cápita*

- PIB per cápita se duplicó en la última década. En ppp se ubica en US\$10.155
- Población crece a tasas cercanas al 1,2% anual

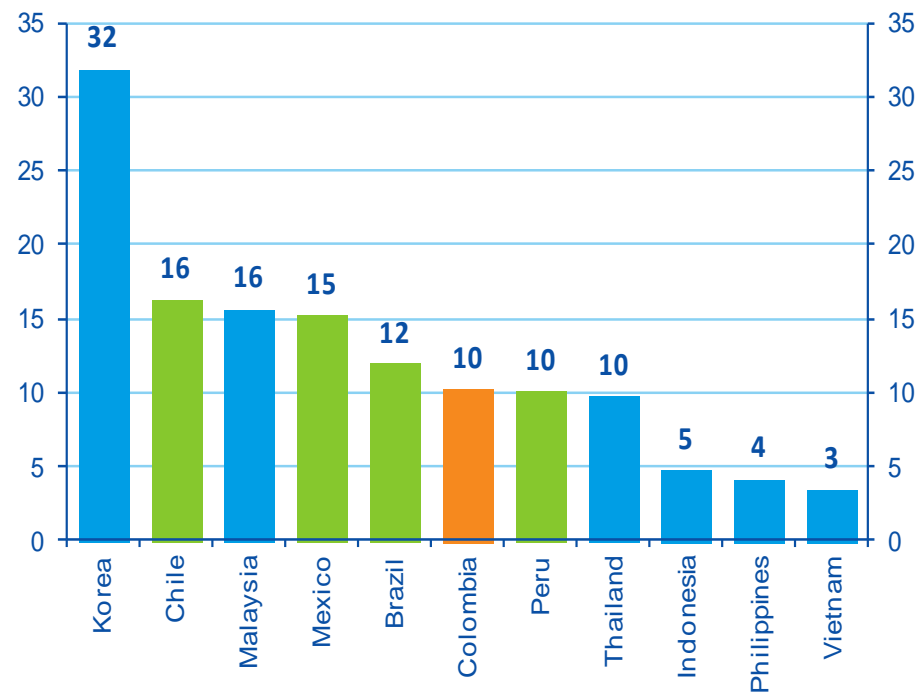
PIB y PIB *per cápita* crecimiento promedio (%)

Fuente BBVA Research y FMI



PIB per cápita (miles de dólares PPP)

Fuente: BBVA Research y FMI



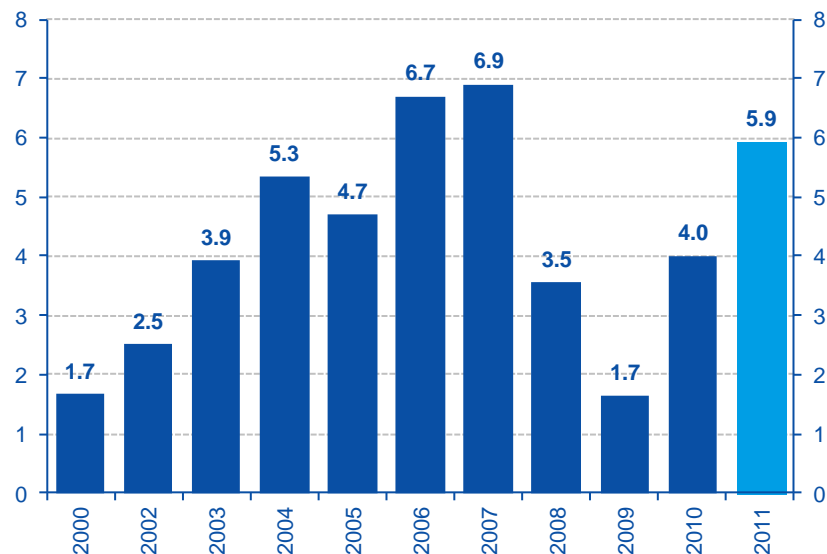
El PIB creció 6,1% anual 4T11 y consolidó un elevado 5,9% para todo el año

- El crecimiento de 2011 fue el mayor de los últimos cuatro años (2008-2011)
- El crecimiento del segundo semestre de 2011 igualó a la expansión del segundo semestre de 2007, el año de mayor crecimiento de la década pasada
- El PIB completó cinco trimestres consecutivos con tasas inter-trimestrales altas

PIB anual (variación anual, %)

(serie ajustada por estacionalidad)

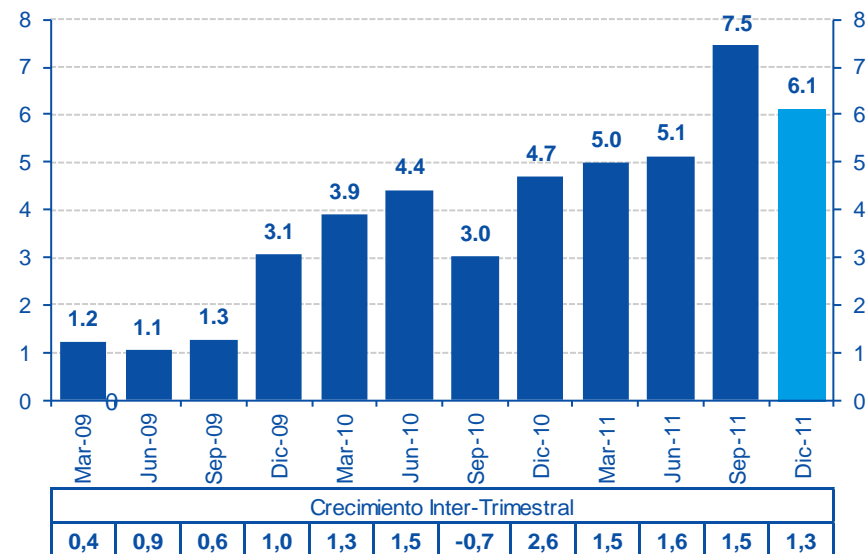
Fuente: DANE y BBVA Research



PIB trimestral (variación anual, %)

(serie ajustada por estacionalidad)

Fuente: DANE y BBVA Research

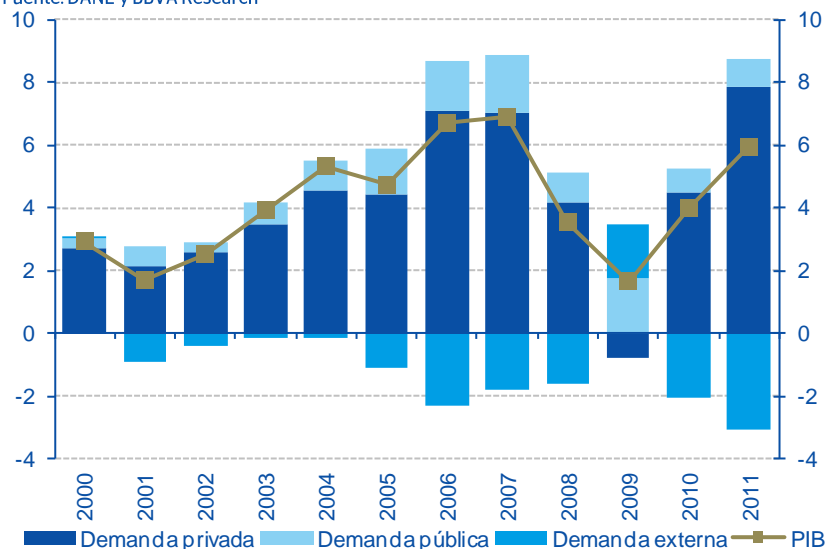


Demanda privada impulsó crecimiento del PIB

- La demanda privada (9,6% anual) se expandió por encima del nivel del PIB en todo el año y se destacó como el componente que más contribuyó al crecimiento de 2011.
- La demanda pública tuvo una contribución negativa en la primera parte de 2011 y terminó impulsando fuertemente el crecimiento al final del año.
- Se amplió la contribución negativa de la demanda externa neta en 2011.

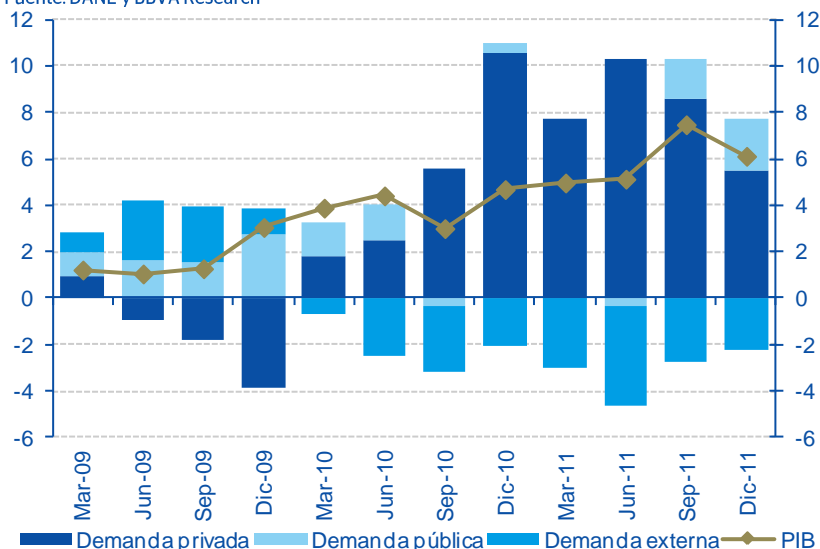
Componentes de la demanda
(contribución a la variación anual, %)
(serie ajustada por estacionalidad)

Fuente: DANE y BBVA Research



Componentes de la demanda
(contribución a la variación anual, %)
(serie ajustada por estacionalidad)

Fuente: DANE y BBVA Research



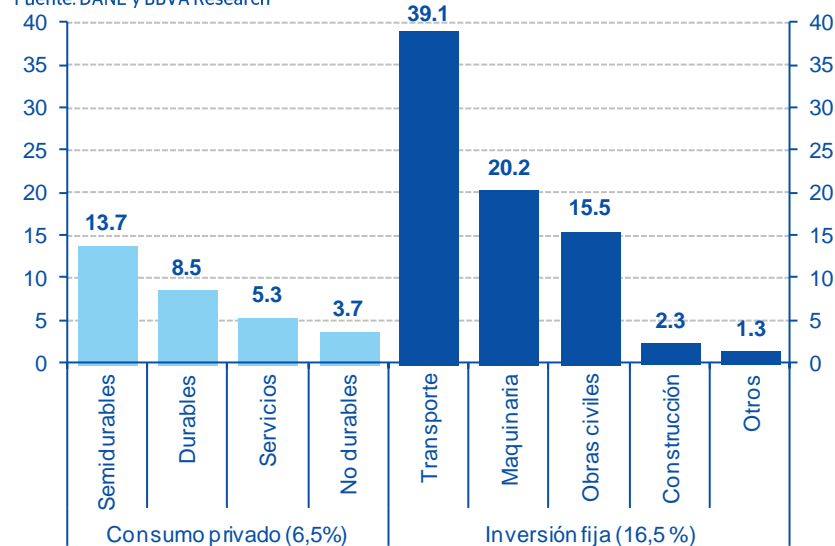
Fuerte impulso de las obras civiles en el cuarto trimestre (15,5% anual)

- Consumo privado liderado por bienes semi-durables ante la desaceleración en durables. Sobresalió el crecimiento de 15,8% anual en las exportaciones, por el repunte temporal de las ventas manufactureras. Importaciones continúan en máximos. La principal sorpresa en 4T11 fue la caída en el crecimiento de la inversión residencial hasta 2,3% anual desde 13,2% anual en 3T11. Bienes de equipo siguieron dinámicos.

Componentes del consumo privado y la inversión (variación anual, %)

(serie ajustada por estacionalidad)

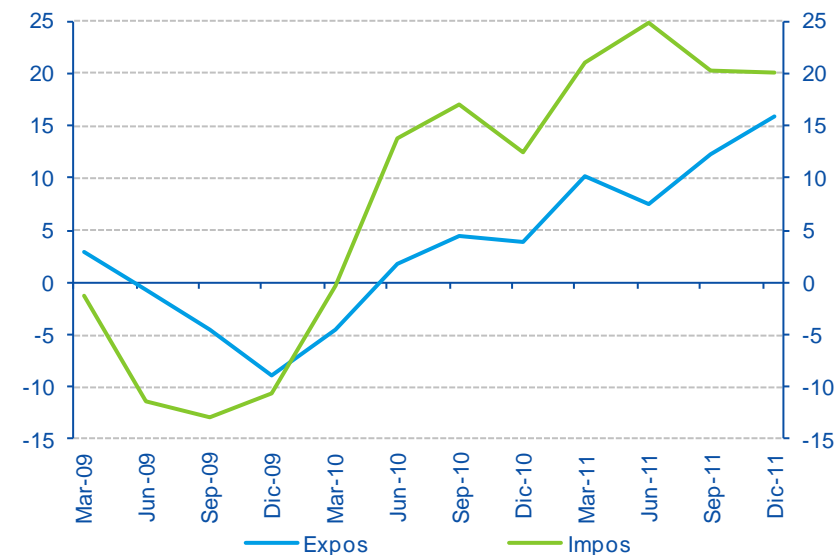
Fuente: DANE y BBVA Research



Comercio exterior (variación anual, %)

(serie ajustada por estacionalidad)

Fuente: DANE y BBVA Research



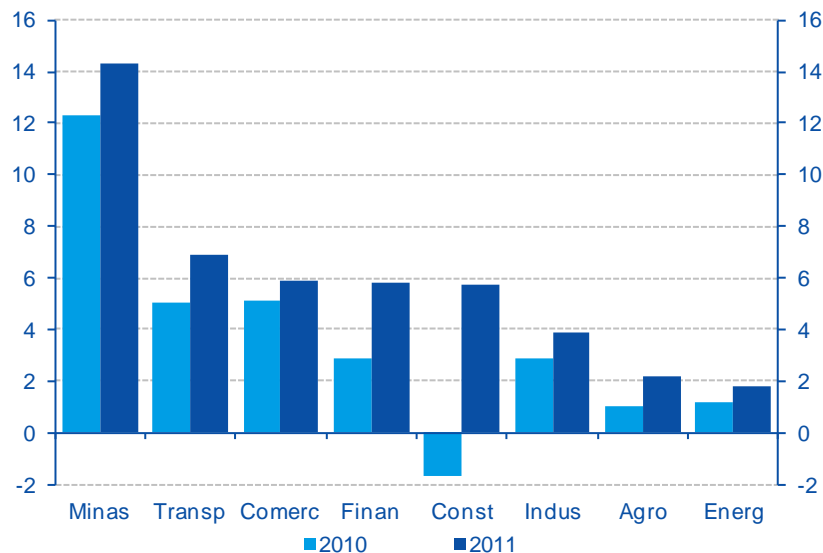
Crecimiento de 2011 estuvo liderado por los sectores no transables y la minería

- Minería y no transables (transporte, comercio, financiero y construcción), que representan el 53% del PIB, lideraron el 2011 con variaciones alrededor del 6% anual. Los otros sectores transables (agricultura e industria), si bien aceleraron su expansión con respecto al año 2010, tuvieron variaciones por debajo del total de la economía.

Crecimiento sectorial (variación anual, %)

(serie ajustada por estacionalidad)

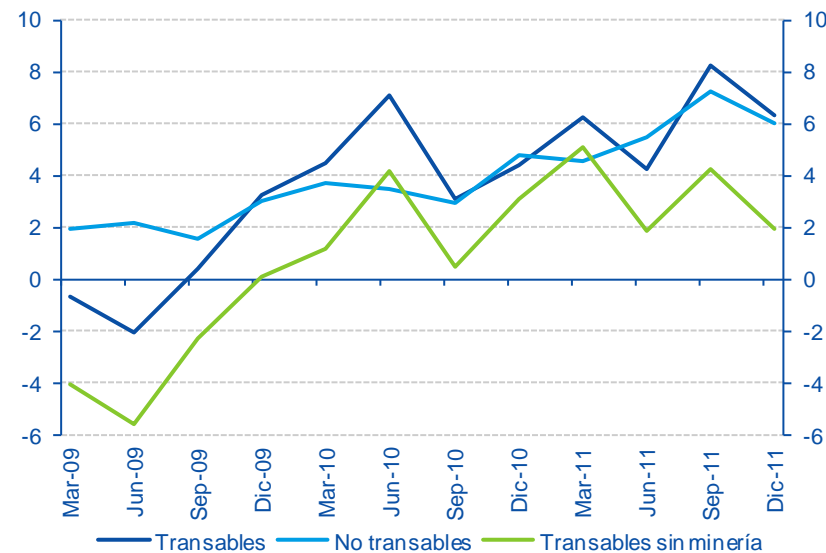
Fuente: DANE y BBVA Research



Crecimiento transables y no transables (variación anual, %)

(serie ajustada por estacionalidad)

Fuente: DANE y BBVA Research

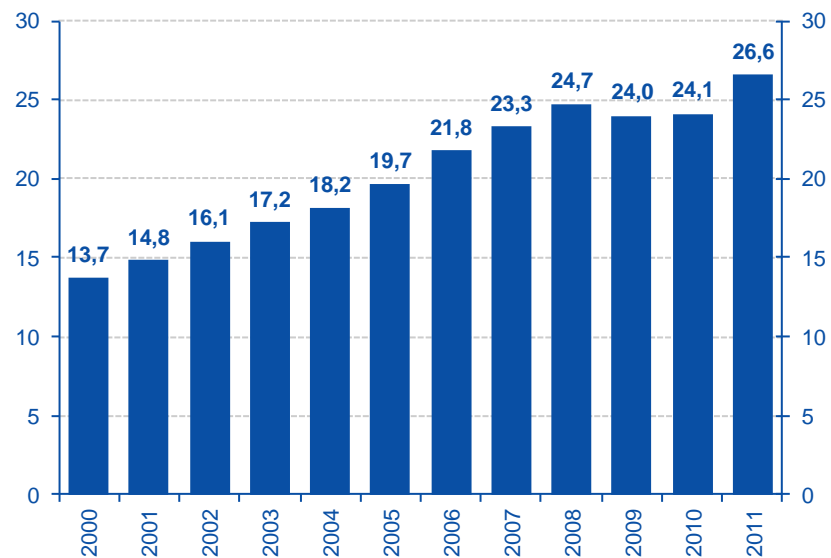


Los fundamentales permiten esperar una expansión moderada en 2012-13

- La tasa de inversión de la economía llegó a 27% del PIB, impulsada principalmente por la no residencial
- La utilización de la capacidad instalada se encuentra por encima de los promedios históricos, a pesar del fuerte incremento de la inversión

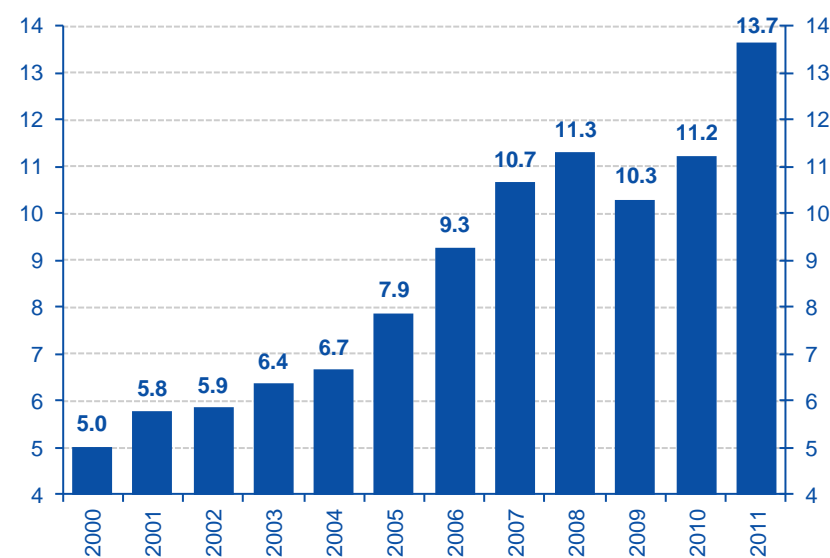
Inversión fija (% del PIB)
(serie ajustada por estacionalidad)

Fuente: DANE y BBVA Research



Inversión no residencial (% del PIB)
(serie ajustada por estacionalidad)

Fuente: DANE y BBVA Research



3

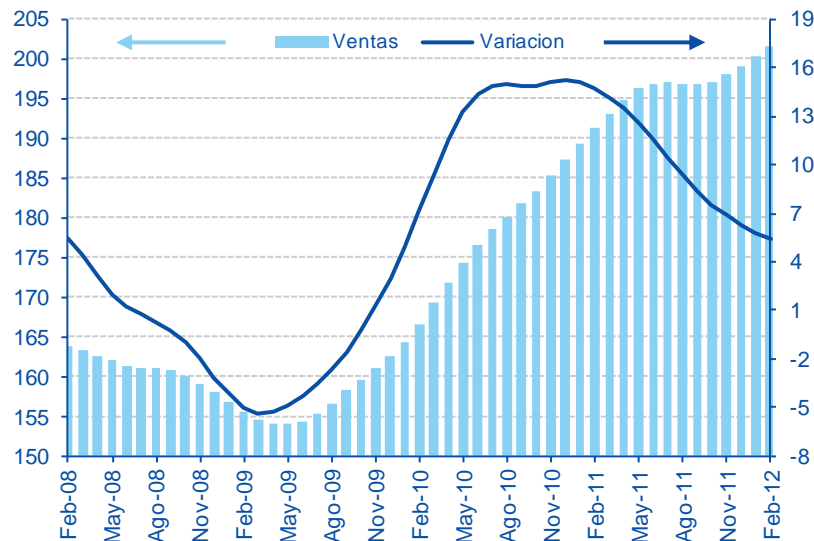
Indicadores recientes
sugieren desaceleración
saludable de la economía

Ventas del comercio se moderan hacia tasas más sostenibles

- Consumo de los hogares se desacelerará por el fin del ciclo expansivo en bienes durables. No obstante, dinámica seguirá siendo positiva en niveles similares a los del PIB de 2012 (5% anual) por menor desempleo y elevada confianza. Será decisiva recuperación del consumo de alimentos, otros no durables y servicios en la expansión del gasto de los hogares

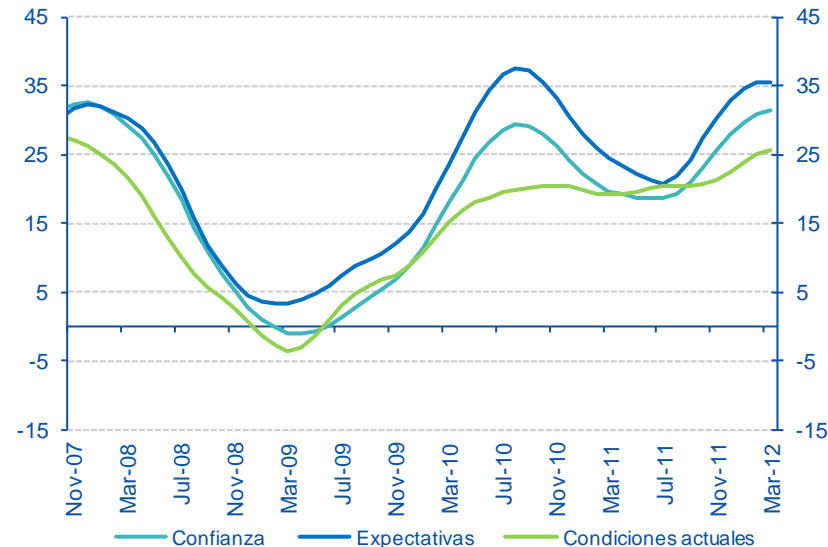
Ventas minoristas (Índice ajustado por estacionalidad)

Fuente: Fedesarrollo y BBVA Research



Confianza de los hogares (Índice ajustado por estacionalidad)

Fuente: Fedesarrollo y BBVA Research



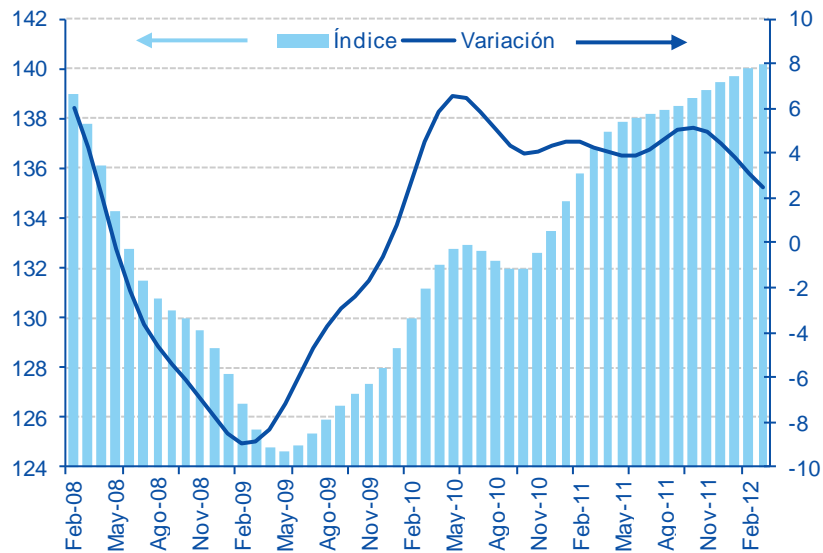
Señales de desaceleración en la industria parecen transitorias

- En el segundo semestre de 2011 la producción industrial creció en línea con el PIB.
- Los sectores más exitosos fueron los relacionados con construcción, transporte, químicos y alimentos. El área más rezagada fue maquinaria.
- Las exportaciones industriales siguen creciendo a dos dígitos (11,4% anual en febrero), lo cual mantiene el optimismo sobre el comportamiento del sector.

Producción industrial

(Serie ajustada por estacionalidad)

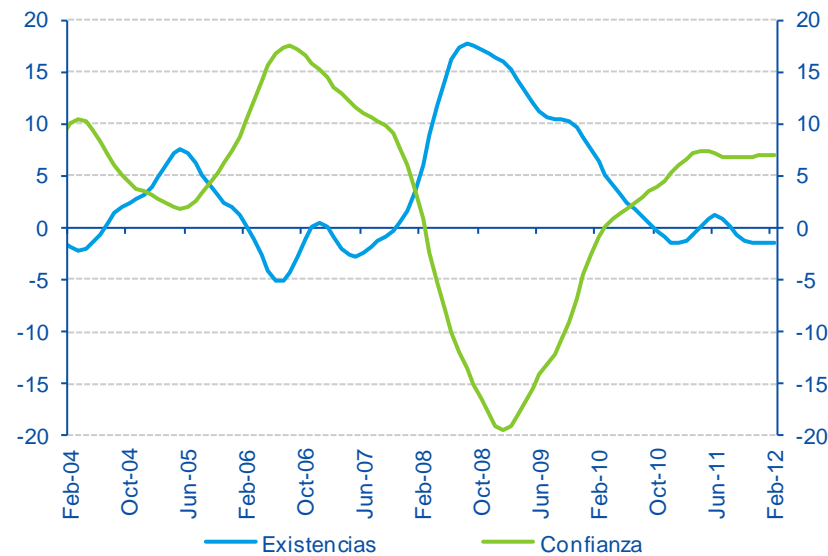
Fuente: DANE y BBVA Research



Confianza industrial y existencias

(balance de respuestas)

Fuente: Fedesarrollo y BBVA Research

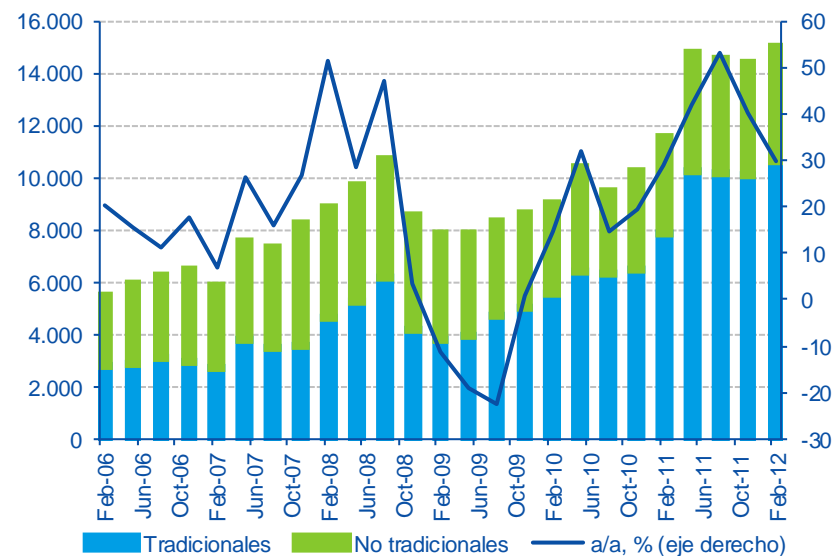


Exportaciones continúan con crecimientos fuertes

- El fuerte crecimiento de las exportaciones de minerales y petróleo hace que estos sectores ganen participación en el total.
- No obstante el comportamiento de las ventas industriales sigue siendo satisfactorio y muestra crecimientos de dos dígitos

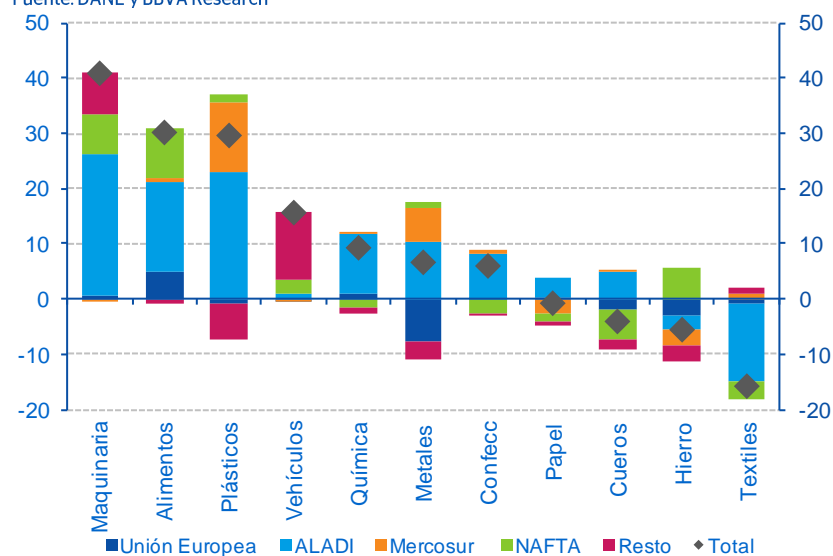
Exportaciones totales (trimestre móvil, millones de USD)

Fuente: DANE y BBVA Research



Diversificación exportadora de la industria (año corrido a febrero, %) (serie ajustada por estacionalidad)

Fuente: DANE y BBVA Research

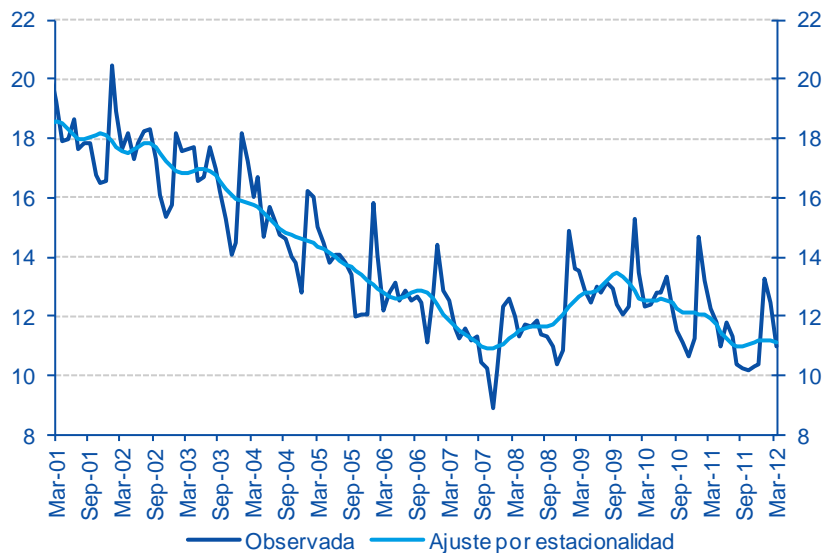


Reducción del desempleo sustenta dinamismo del consumo

- La tasa de desempleo se ubicó en 11% en marzo de 2012, reduciéndose 1,2 pp con respecto al mismo mes de 2011
- Las cifras del mercado laboral muestran a la industria como un importante creador de empleo formal.

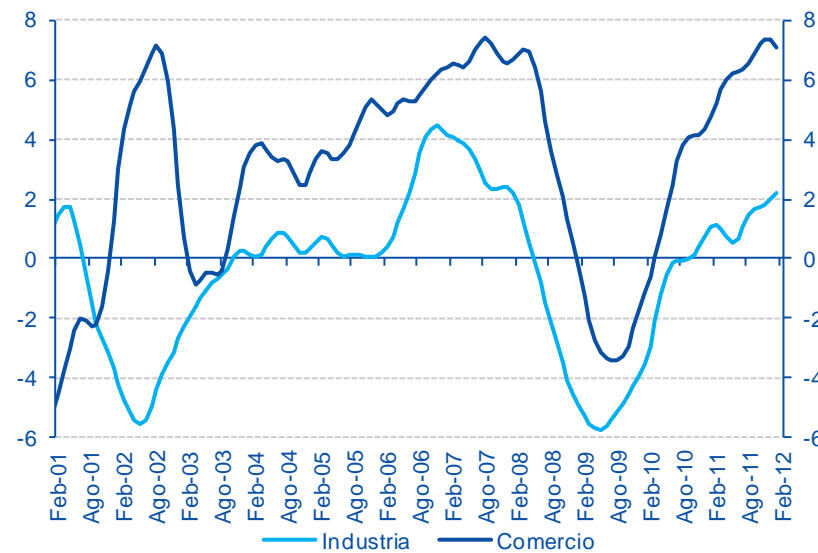
Tasa de desempleo (%)

Fuente: DANE y BBVA Research



Crecimiento del empleo en la industria y el comercio minoristas (a/a, %)

Fuente: DANE y BBVA Research



4 Previsiones de crecimiento, brecha del producto y empleo

Escenario base condicionado a evolución de las condiciones externas

Escenario base

Reestructuración ordenada de la deuda griega e implementación del EFSF+ESM para evitar contagio

El BCE provee suficiente liquidez

Acuerdo fiscal permite intervención más decidida del BCE en los mercados de deuda

Países europeos satisfacen sus compromisos de reformas estructurales

Mercados mayoristas se vuelven a abrir a los bancos europeos



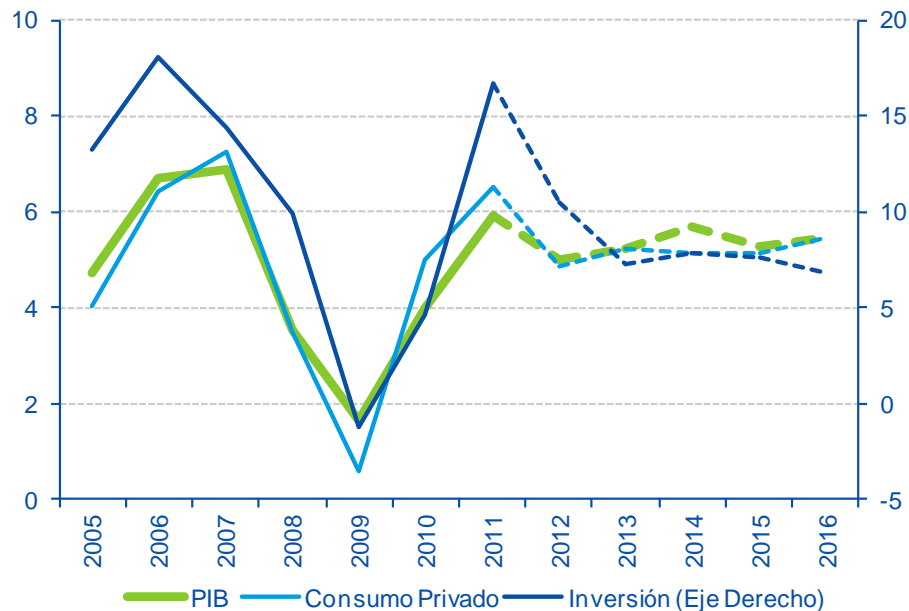
Tensión financiera permanece alta por algún tiempo: recesión en la zona euro

Esperamos crecimiento de 5,0% y 5,3% en 2012 y 2013

- Demanda interna crecería más en línea con el PIB
- El consumo privado se moderaría en 2012 a 5% por una finalización del ciclo expansivo de bienes durables y los efectos de la política monetaria menos expansiva
- La inversión tendría mayor espacio de crecimiento

**Crecimiento del PIB, inversión y consumo privado:
2005-2016 (a/a, %)**

Fuente: DANE y BBVA Research



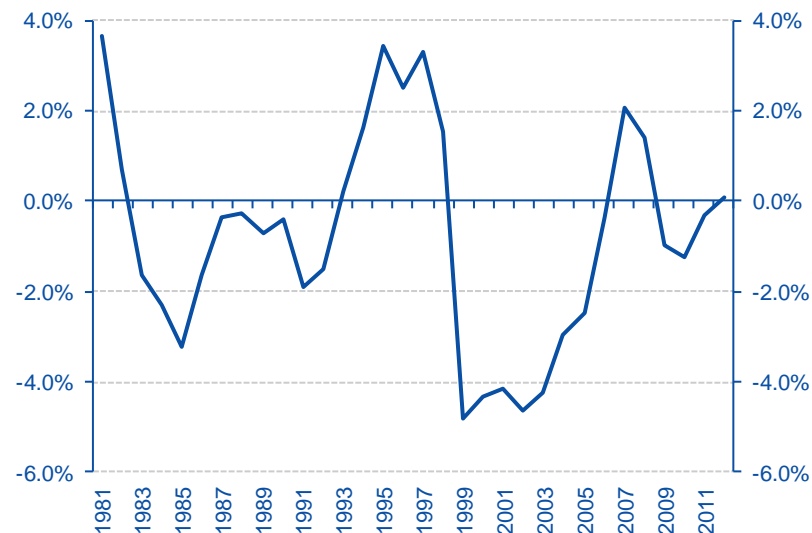
Aunque aumentan tasas de inversión, se reducen excesos de capacidad

- El resultado del PIB en 2011 confirma el cierre de la brecha negativa en el PIB
- El PIB potencial ha crecido en los últimos años como resultado de las altas tasas de inversión, esto ha moderado el efecto de las presiones de demanda sobre la inflación

Brecha del PIB

(% del PIB potencial, serie ajustada por estacionalidad)

Fuente: BVA Research



5

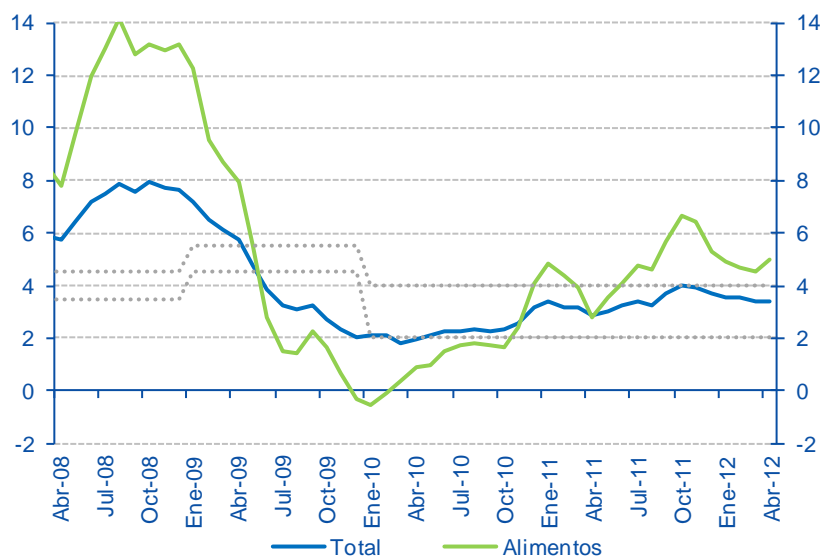
Inflación, tipo de cambio y política económica

Inflación acumulada al inicio del año es de las más bajas de la historia

- Inflación mensual se ubicó por debajo de lo esperado: 0,14% mensual; 3,43% anual.
- Indicadores de inflación básica se ubican en línea con el objetivo inflacionario. En particular, inflación sin alimentos se moderó de 2,95% a 2,81%

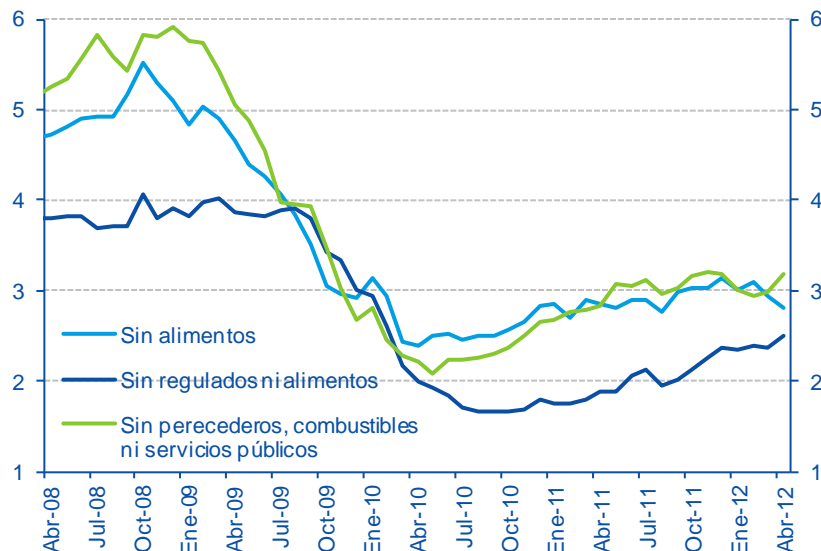
Inflación total y sin alimentos (Var. % anual)

Fuente: DANE, Banco de la República y BBVA Research



Indicadores de inflación básica (Var. % anual)

Fuente: DANE, Banco de la República y BBVA Research



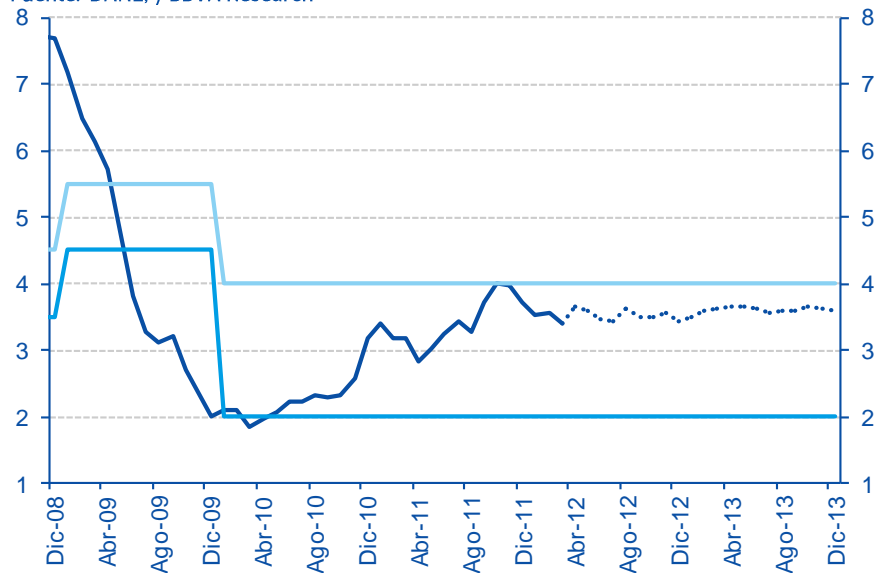
Sobresaltos recientes de la inflación no alteran su perspectiva de largo plazo

- A pesar de los choques de oferta de la segunda mitad de 2011 y auge de la demanda interna, la inflación ha logrado volver a su rumbo de largo plazo.
- El banco central logró controlar las expectativas del mercado, permitiendo que en el largo plazo la inflación continúe en el rango meta 2%-4%
- Principales riesgos: expectativas y ajustes salariales, aumentos adicionales en el precio del petróleo.

Inflación total y rango meta del Banco Central

(%, a/a)

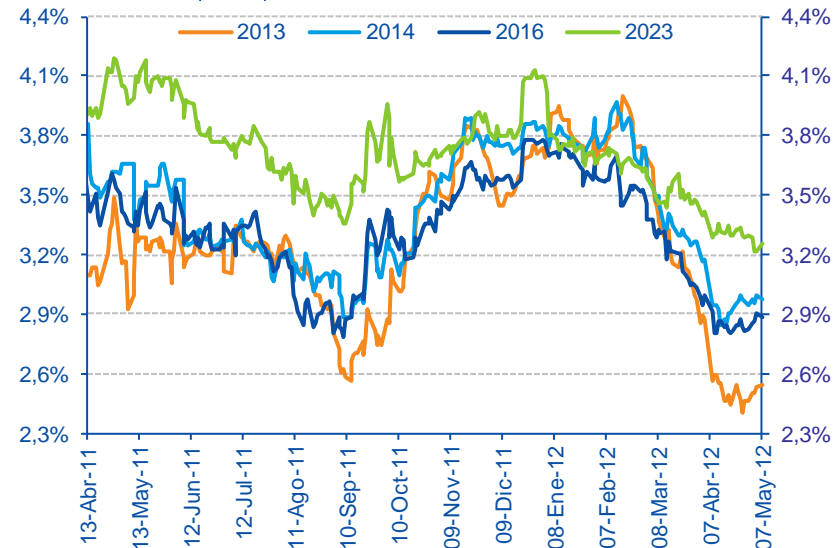
Fuente: DANE, y BBVA Research



Expectativas implícitas en los bonos del Gobierno

(Var. % anual)

Fuente: Banco de la República y BBVA Research



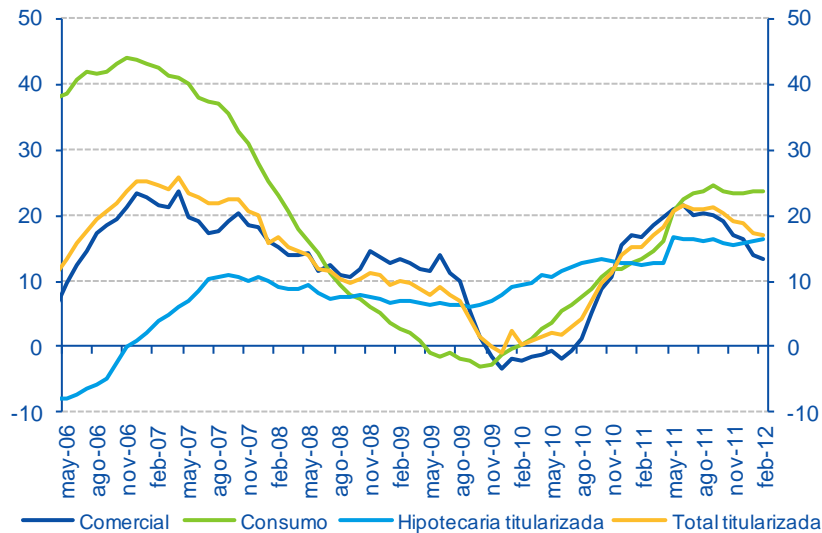
Crecimiento de la cartera con deterioro en mínimos históricos

- Cartera crece de manera dinámica favorecida por dinámica interna. Consumo impulsa el crecimiento total, mientras que comercial lidera la desaceleración.
- El crecimiento acelerado no se ha visto acompañado por un deterioro en la calidad de la cartera, que permanece en mínimos históricos.

Crecimiento real del crédito

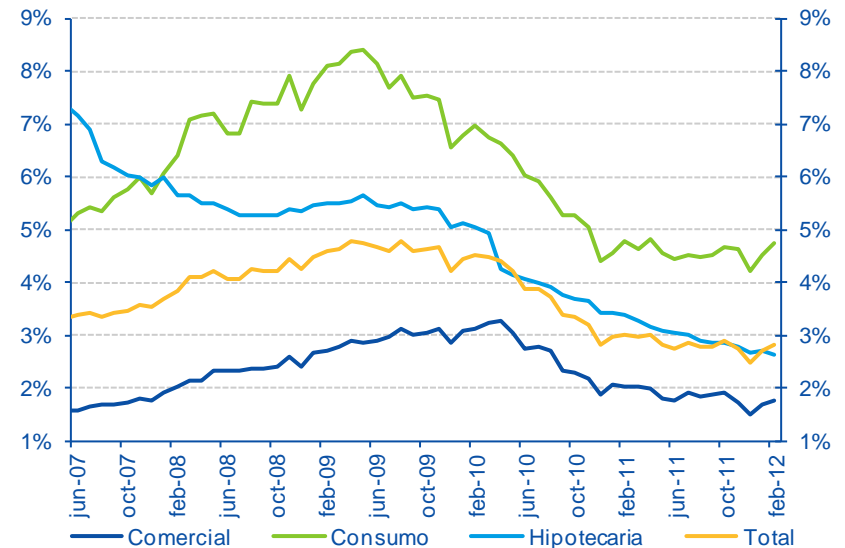
(Var. % a/a)

Fuente: Superfinanciera, y BBVA Research



Indicador de calidad de la cartera = Cartera vencida/cartera bruta (incluye titularizaciones)

Fuente: Superfinanciera, y BBVA Research

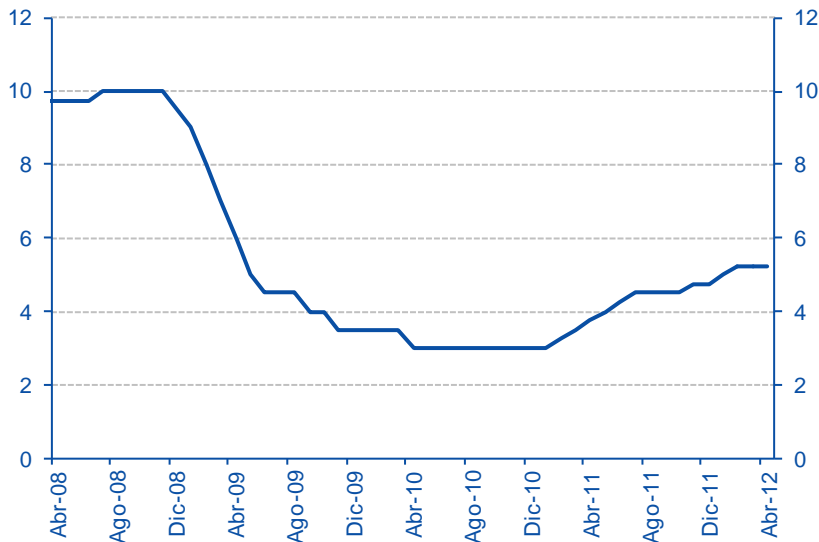


Pausa en el ciclo de incrementos en la tasa de interés de referencia

- Junta Directiva del Banco de la República da más peso en su decisión a la desaceleración esperada de los indicadores adelantados de actividad que al buen desempeño del 2011 y el dinamismo de la cartera.
- Esperamos estabilidad de la tasa de interés en el segundo trimestre. Se discute actualmente la necesidad de ajustes adicionales para mantener la inflación controlada.

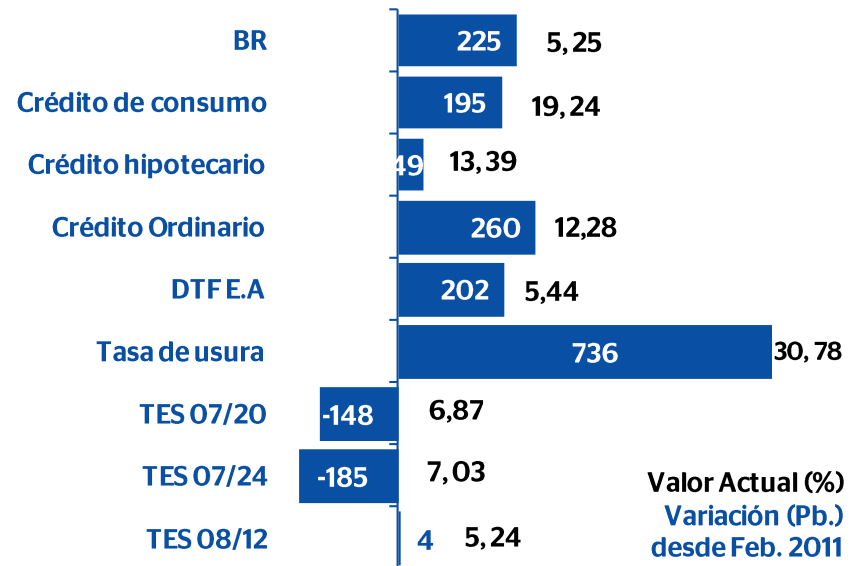
Tasa de intervención (%)

Fuente: DANE, y BVA Research



Transmisión a las tasas de mercado (%)

Fuente: DANE, y BVA Research



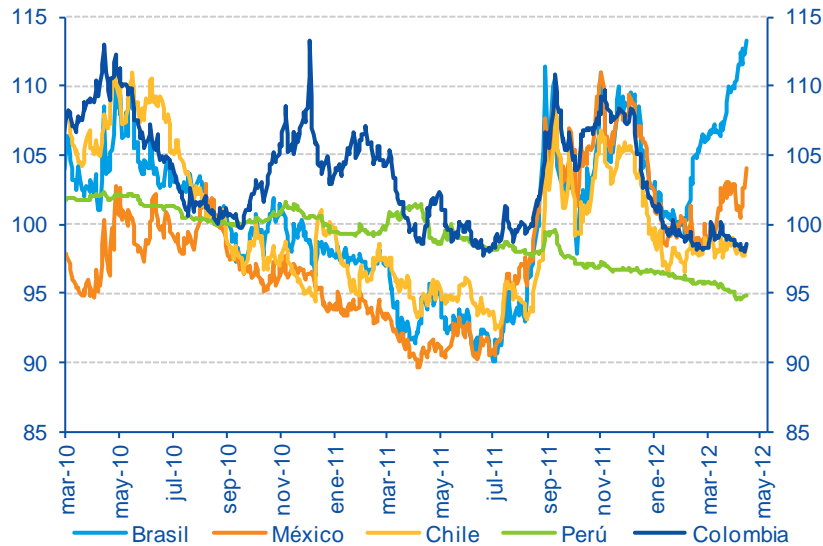
Apreciación reciente consistente con fortaleza del peso en el mediano plazo

- Perspectiva favorable de los términos de intercambio y continuidad en los flujos de IED siguen sustentando la fortaleza de la moneda local.
- Intervención cambiaria suaviza apreciación del peso, pero no afecta la tendencia de apreciación esperada a mediano plazo.

Tasa de cambio Colombia y LatAm

(Índice 14Sept10 = 100)

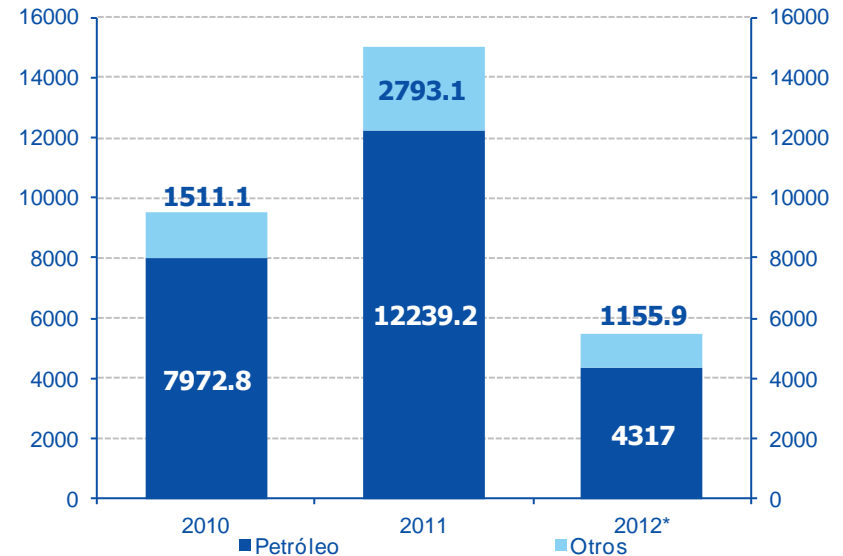
Fuente: DANE, y BBVA Research



Inversión extranjera directa

(millones de dólares, año corrido, *datos a 20 de Abril)

Fuente: Banco de la República y BBVA Research



Agenda ambiciosa de reformas

- Amplia capacidad legislativa y consenso político entorno a las principales reformas constituyen un ambiente favorable para los retos en materia de política económica
- Foco en la sostenibilidad fiscal, la competitividad y las condiciones sociales

Sostenibilidad Fiscal

Esquema de regalías: fondo de ahorro y mejor distribución

Ley de sostenibilidad fiscal

Regla fiscal

Competitividad

Reforma tributaria, empleo formal y primer empleo

Reforma arancelaria

Reformas institucionales en el sector de infraestructura

Prosperidad Social

Reformas al sistema pensional y de salud

Compensaciones a víctimas del conflicto interno

Contactos

Colombia

Juana Téllez

Economista Jefe

juana.tellez@bbva.com

Equipo

María Paola Figueroa

mariapaola.figueroa@bbva.com

Mauricio Hernández Monsalve

mauricio.hernandez@bbva.com

María Claudia Llanes

maria.llanes@bbva.com

Julio César Suárez

julio.suarezl@bbva.com

Estudiantes de economía en práctica profesional

Laura Rincón

laura.rincon2@bbva.com

Rafael Ricaurte

rafael.ricaurte@bbva.com

www.bbvaresearch.com

Previsiones de crecimiento

	2010	2011	2012	2013
PIB (USD Miles de Millones)	289,0	330,2	376,2	409,9
PIB (% a/a)	4,0	5,9	5,0	5,2
Inflación (% a/a, fdp)	3,2	3,7	3,4	3,3
Inflación (% a/a, promedio)	2,3	3,4	3,5	3,3
Tasa de Cambio (vs. USD, fdp)	1926	1934	1800	1810
Tasa de Cambio (vs. USD, promedio)	1899	1848	1763	1760
Tasa REPO (% fdp)	3,00	4,75	5,75	6,50
Tasa REPO (% promedio)	3,13	4,25	5,50	6,44

Fuente: DANE, Superfinanciera, Banco de la República, Ministerio de Hacienda y BBVA Research