

Buenas perspectivas de crecimiento con retos de mediano plazo

BBVA Research Colombia

Diciembre 18 de 2013

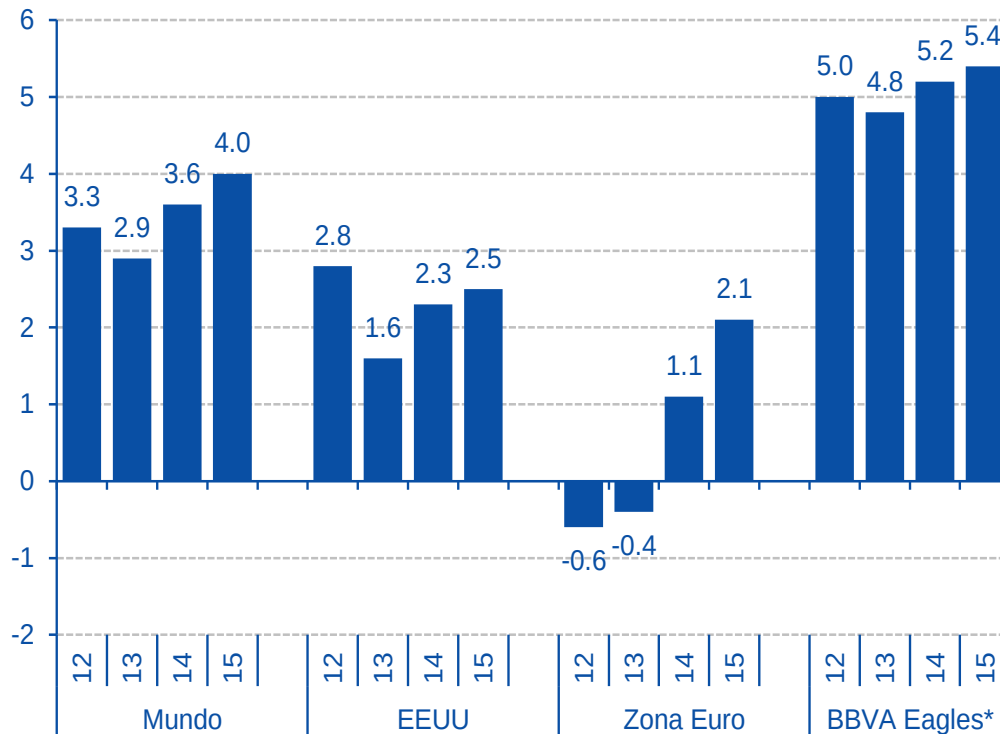
Impulso en crecimiento global desde los países desarrollados. Emergentes probarán resistencia a menor liquidez

Recuperación global se está materializando

- Impulso al crecimiento en 2014 y 2015 seguirá viniendo de los países emergentes, pero ahora con un mejor comportamiento de los países desarrollados

Crecimiento global (%)

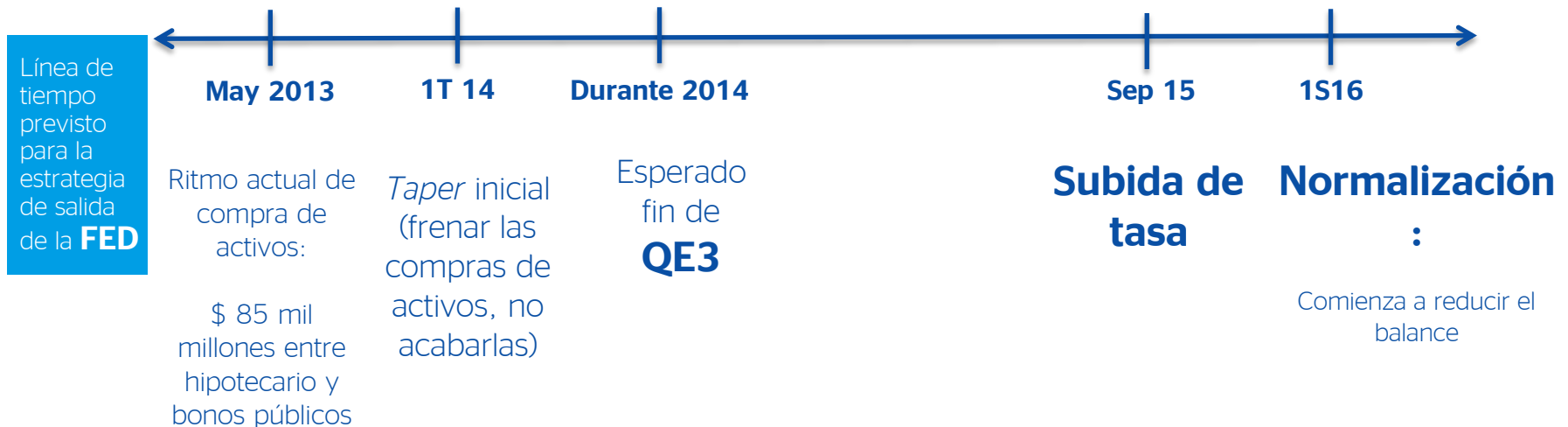
Fuente: BBVA Research



*BBVA EAGLES es el grupo de economías emergentes que más contribuirán al PIB mundial en los próximos 10 años. Grupo compuesto por China, India, Indonesia, Brasil, Rusia, Corea, Turquía, México y Taiwán

Debemos estar preparados para un cambio en la liquidez global

- FED deberá reducir paulatinamente la expansión monetaria durante 2014. Retiro de liquidez en EEUU no se daría antes de 2016.
- BCE y FED subirían tasas de interés en la segunda mitad de 2015.



Diferenciación entre países dependerá de varios factores

Sector externo

- Origen del desequilibrio externo: consumo vs. inversión
- Déficit de cuenta corriente
- Términos de intercambio favorables

Espacio fiscal y monetario

- Sostenibilidad de las cuentas fiscales
- Nivel y perfil de la deuda pública, así como su senda de crecimiento
- Inflaciones bajas y expectativas ancladas a las metas de largo plazo
- Régimen de tasa de cambio flexible y bajos descalces cambiarios

Solvencia

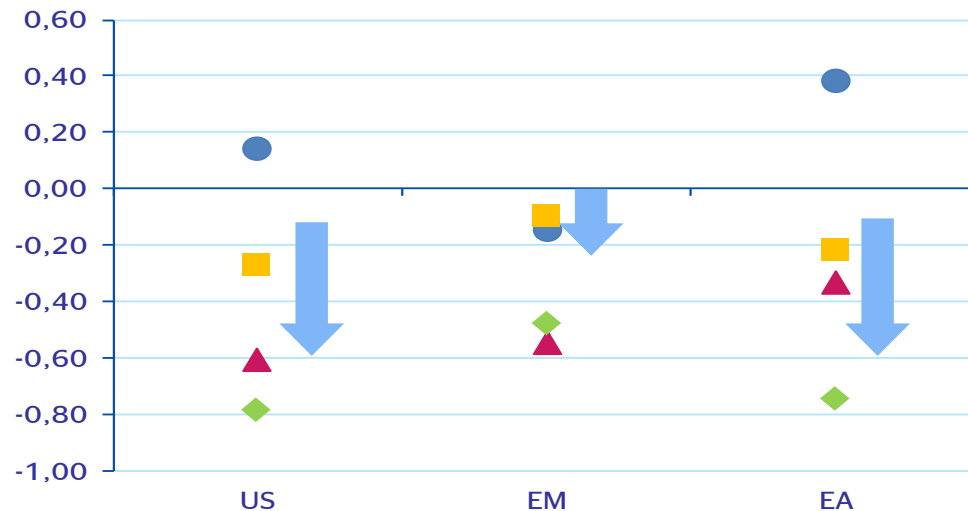
- Nivel de reservas internacionales
- Deuda externa de corto plazo
- Destino de los flujos de capital: Inversión extranjera directa vs. Portafolio

Esta vez, expectativa sobre el *tapering* no incrementó la volatilidad de los mercados

- La volatilidad se ha reducido en la medida que los inversionistas entendieron que el recorte de liquidez no significa necesariamente un aumento pronto de las tasas de interés

Volatilidad del mercado por región

Fuente: Bloomberg y BBVA Research



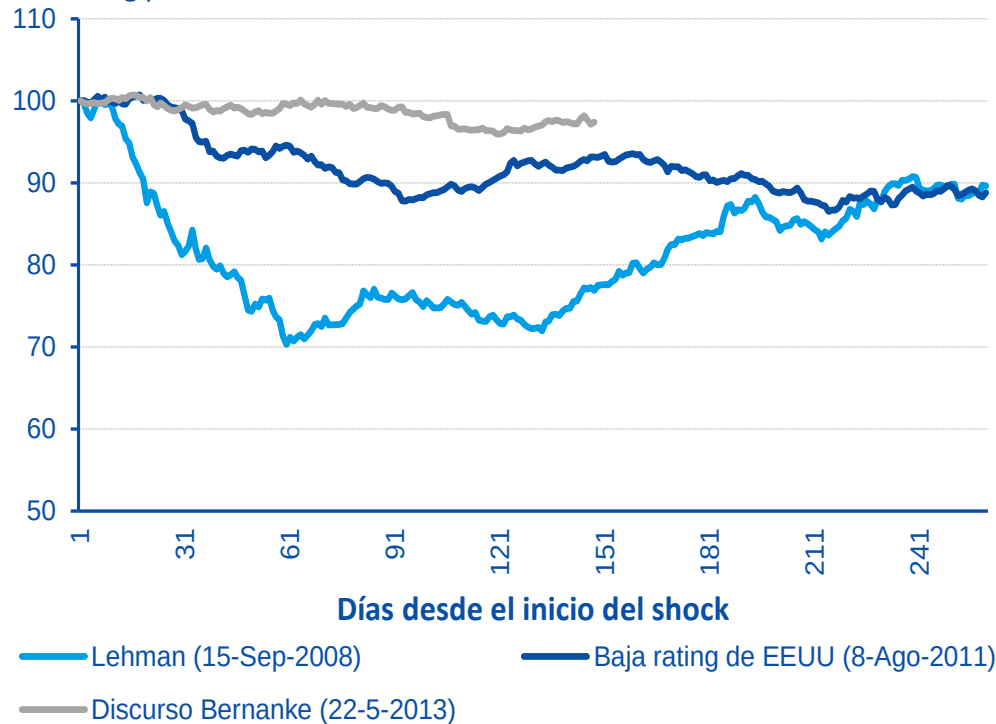
- Promedio Pos-crisis (1 Abri I 2009 – 22 mayo 2013)
- ▲ Junio 3 de 2013
- Promedio de agosto de 2013
- ◆ Actual

Reducción en la holgura de liquidez implicará menores vientos de cola para LatAm...

- ... a través del menor crecimiento de los precios de las materias primas.
- Aunque, la volatilidad de este escenario es menor que en episodios anteriores

Evolución del precio de las materias primas en episodios de alta volatilidad (índice CRB, inicio de volatilidad=100) / Datos a 16 de diciembre 2013. Fuente:

Bloomberg y BBVA Research

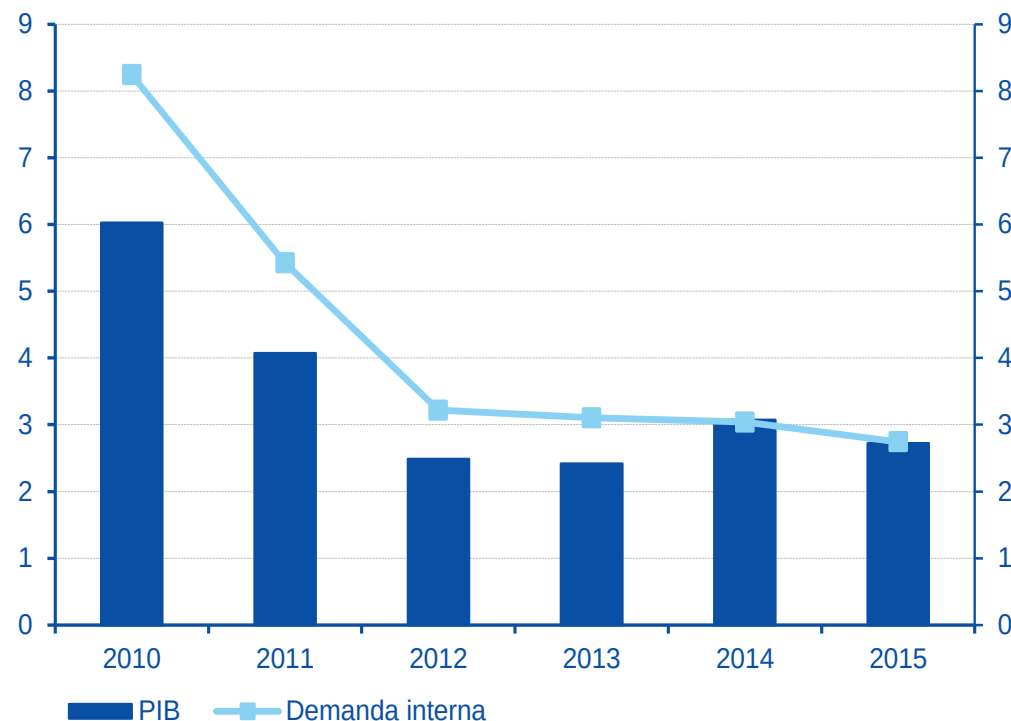


Con todo, LatAm acelerará el crecimiento en 2014

Países Latam: crecimiento del PIB y la demanda interna

(%)

Fuente: BBVA Research



Brasil seguirá mostrando un crecimiento moderado, por el endurecimiento monetario, incertidumbre electoral y problemas estructurales

Excluyendo Brasil y México, el promedio del resto de países de la región crecerá 3,5% en 2014, tendiendo hacia su potencial (cerca del 4%)

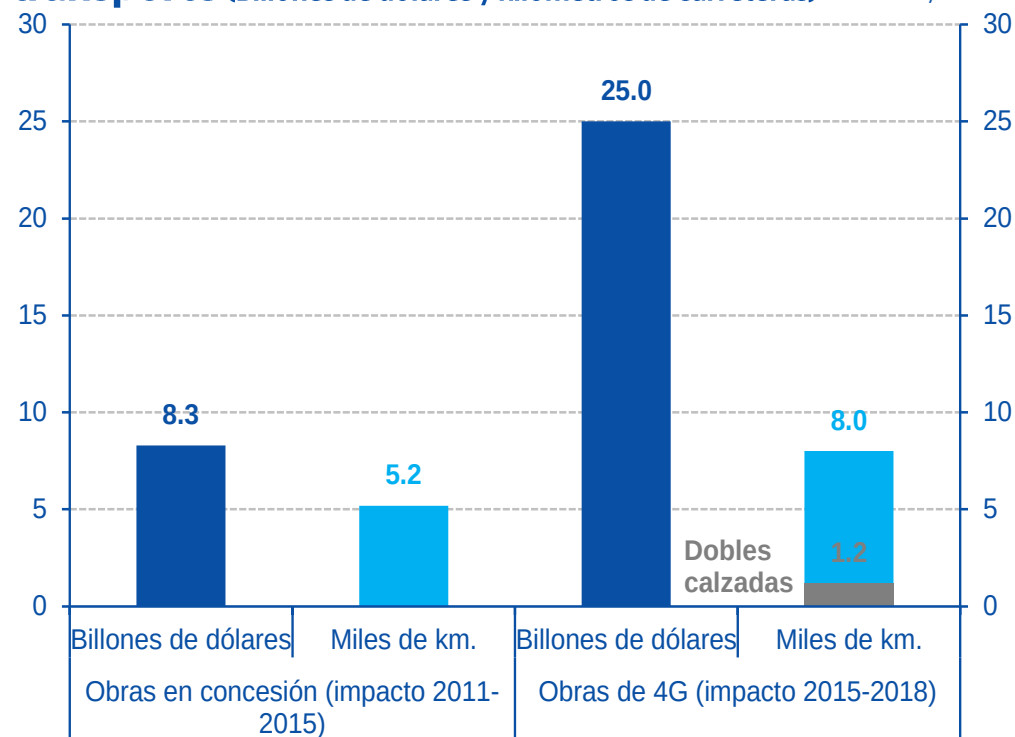
Colombia conserva buenas fuentes
de crecimiento para los próximos
años

Aporte de la inversión en infraestructura al crecimiento será significativa

- Según nuestras estimaciones, el crecimiento económico podría aumentar entre 0,6% y 0,8% en 2015 y 2016 gracias a los avances en inversión en obras civiles.

Panorama de inversión pública en infraestructura de

transporte (Billones de dólares y kilómetros de carreteras) Fuente: ANI y BBVA Research



Según la ANI, las obras 4G aportan alrededor de 0,5 puntos porcentuales al crecimiento potencial en 2015-18

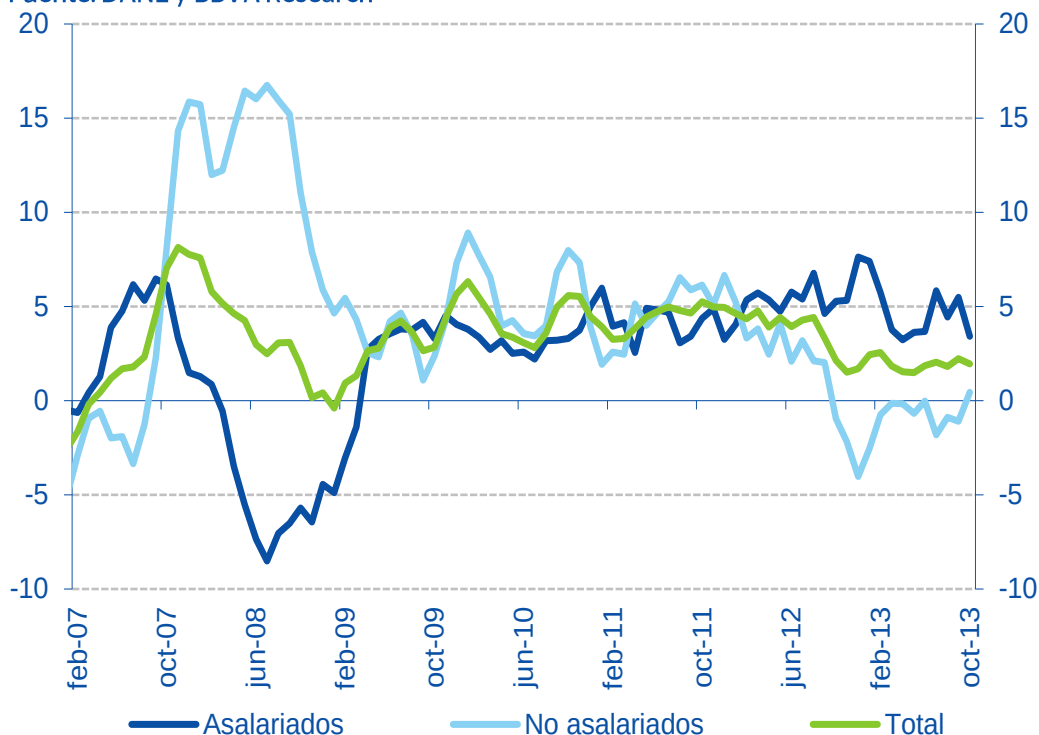
Las obras civiles crecerán en promedio 7,9% entre 2013 y 2017

La mayor creación de empleo asalariado potenciará el consumo

- La calidad del empleo ha mejorado en los últimos dos años ubicando la relación de asalariados sobre ocupados en 52%.

Crecimiento de empleo urbano: asalariado y no asalariado (% a/a)

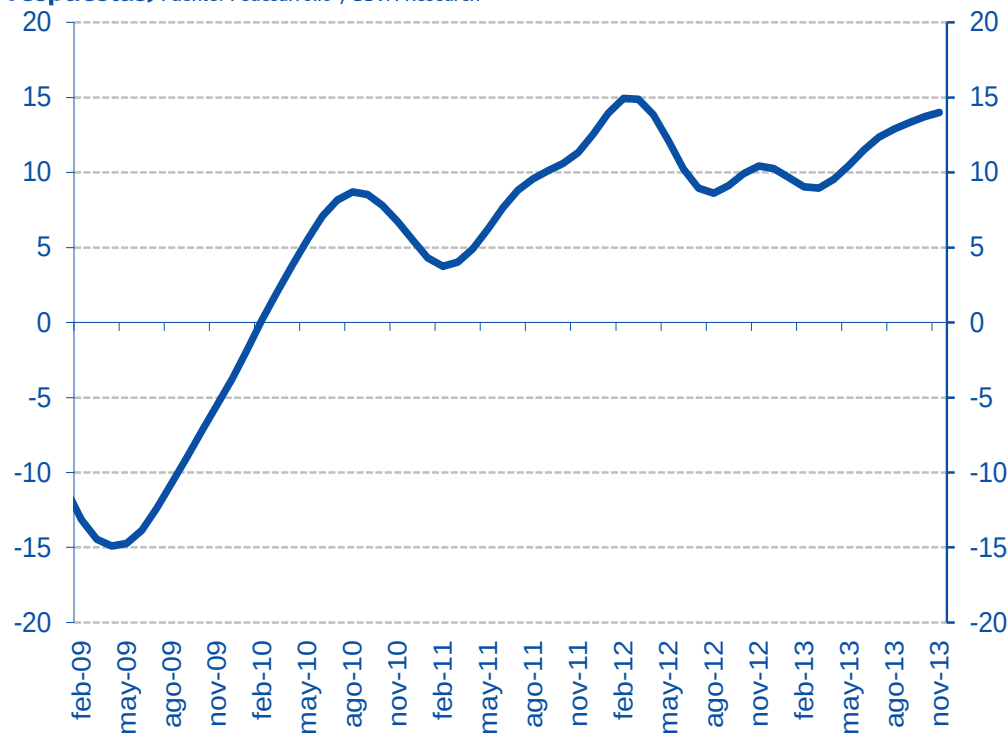
Fuente: DANE y BBVA Research



Buenos datos en materia laboral apoyan la confianza de los hogares...

- ...incidiendo positivamente sobre las decisiones de compra de los consumidores por el menor temor a perder el empleo

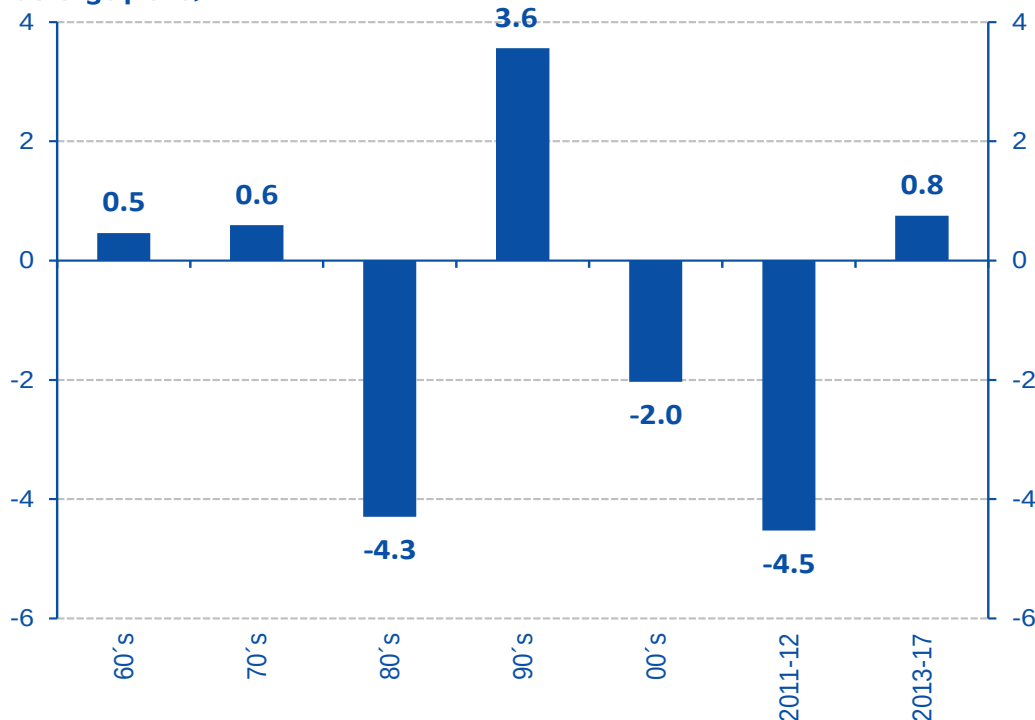
Valoración de la situación actual del hogar (Balance de respuestas) Fuente: Fedesarrollo y BBVA Research



Sector edificaciones tendrá una expansión moderada en los próximos cuatro años

- Que se reflejará en una brecha positiva del PIB de edificaciones menos amplia que en los noventas. Esto se debe a la mayor concentración del sector en vivienda VIS.

Ciclo de edificaciones: cálculo de la brecha* (% de la tendencia de largo plazo) Fuente: BBVA Research



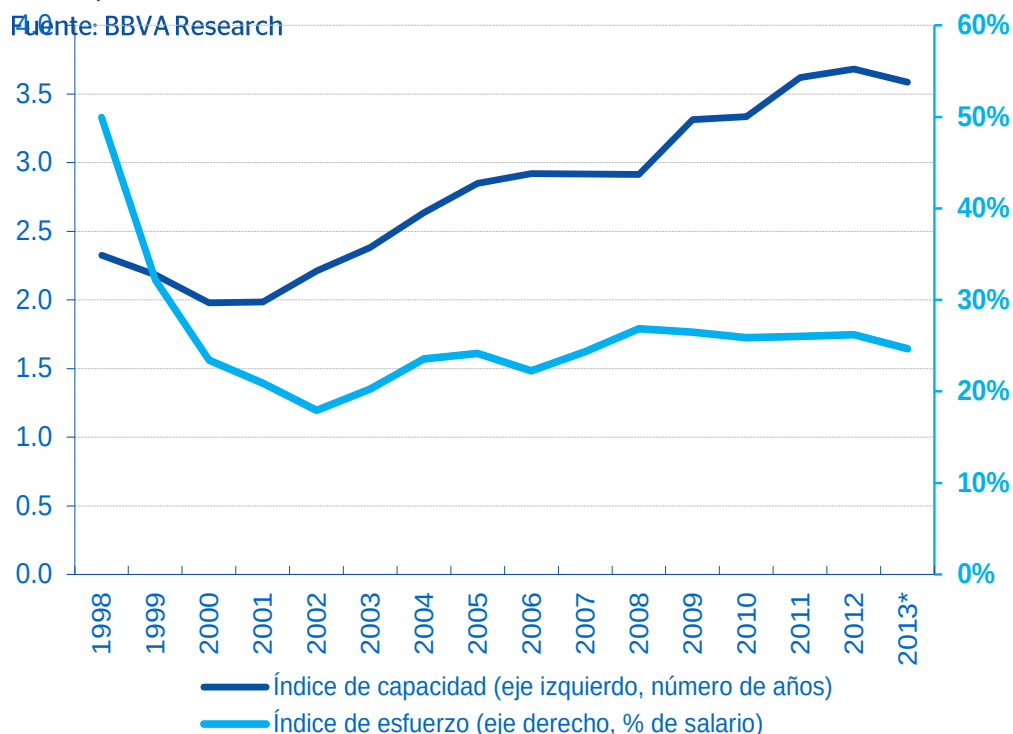
* La diferencia entre los niveles efectivos y los valores estructurales (capacidad de absorción del mercado)

Factores estructurales apoyaron el crecimiento de los precios de la vivienda

- Precios reales de la vivienda crecieron en promedio 6,3% anual en últimos cinco años y los ingresos de los hogares aumentaron 3,8% real anual.
- Se espera una moderación en precios.

Índice de capacidad y esfuerzo (Precio medio de una vivienda vs. ingreso de un hogar en un año y primera cuota de un crédito hipotecario sobre el salario)

Fuente: BBVA Research



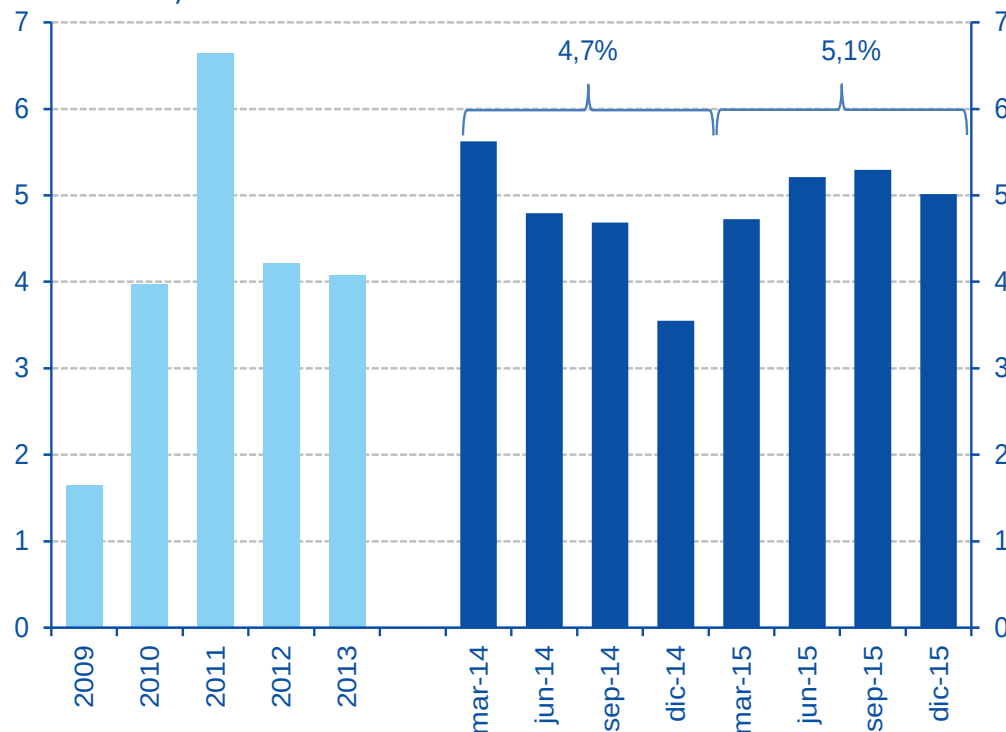
Precios desacelerarían por menores incentivos públicos, menores términos de intercambio y reducción en brecha de precios entre ciudades periféricas (con aumentos) y centrales

Hogar invierte 3,6 años de salario disponible comprando vivienda (7,7 en países con caídas de precios) y 25% de ingreso mensual en pago de primera cuota hipotecaria (39,7% en países con caídas de precios)

Economía crecería 4,7 en 2014 y 5,1% en 2015

PIB: variaciones interanuales (porcentaje)

Fuente: DANE y BBVA Research



Posibles revisiones a la baja en el 1S13 y buen tercer trimestre determinan un año 2013 en 4,1%

En 2014-15, se espera consolidación de la inversión privada no residencial por el mejor desempeño industrial

Inversión en construcción crecerá por encima del PIB

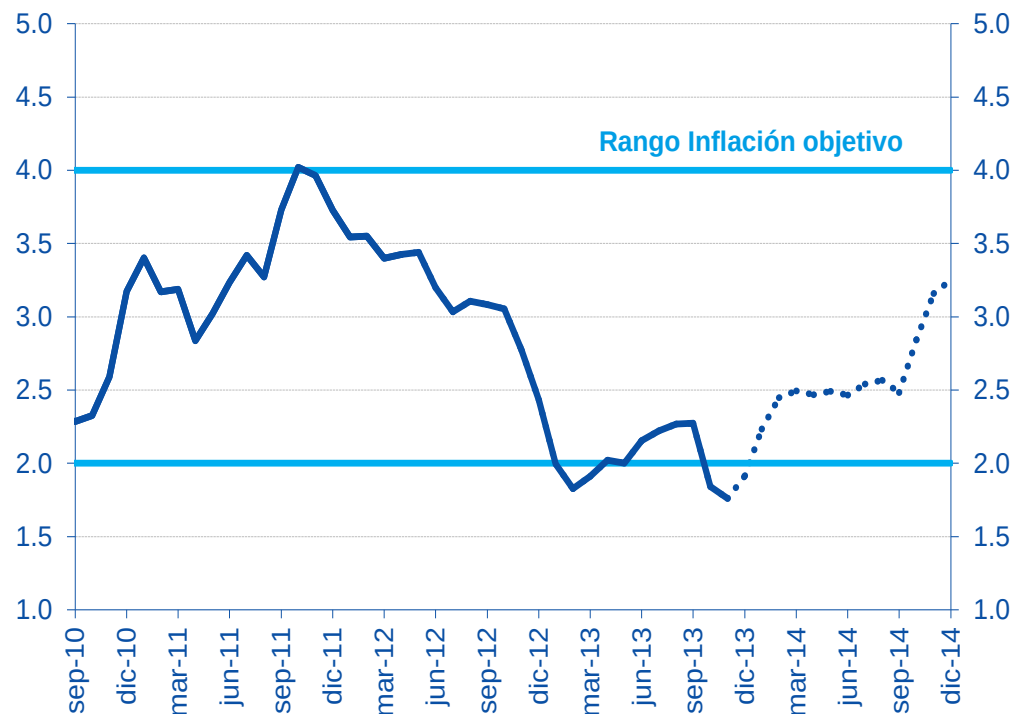
Nuevo ciclo de expansión de los bienes durables, aunque inferior al registrado entre 2011-2012

La inflación se mantendrá la mayor parte de 2014 por debajo del 3,0%

- Inflación aumentará gradualmente durante el año, pero se mantendrá en la parte baja del rango meta.
- Un importante efecto base incrementa inflación al final de 2014. Transmisión de depreciación cambiaria aumentará por mayor dinámica en la actividad.

Inflación al consumidor (variación porcentual, %)

Fuente: DANE y BBVA Research



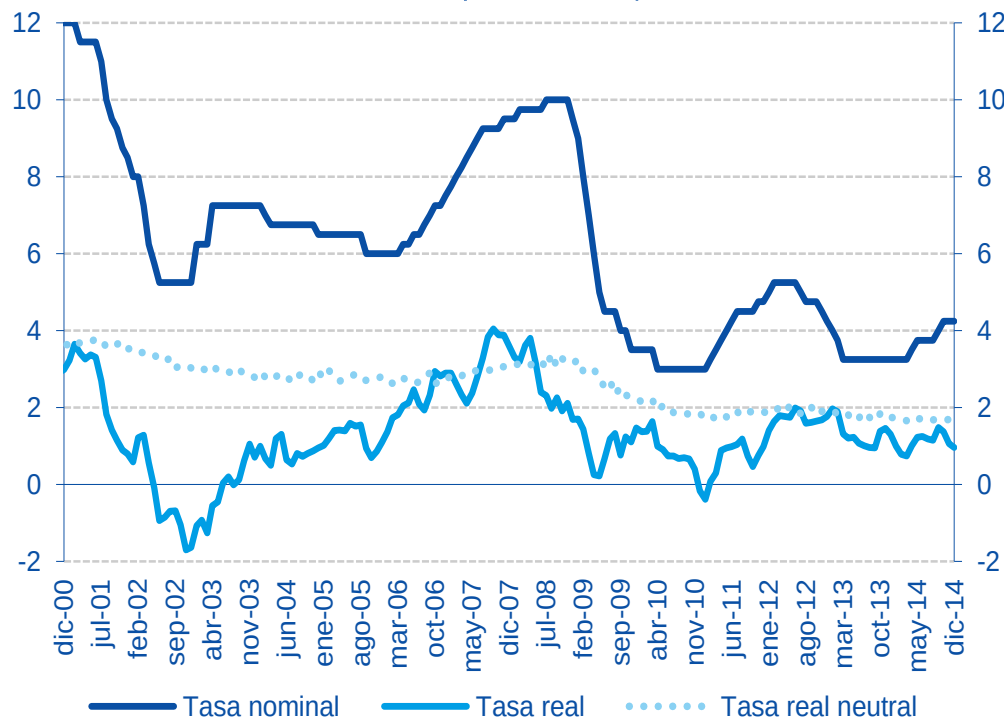
La inflación terminaría 2014 en 3,2%

Choque reciente de alimentos y regulados se revertirá gradualmente

Postura expansiva se mantendría durante 2014 a pesar de aumentos en tasas

- Anticipamos un primer incremento en la tasa de intervención del BanRep en 2T14, en un contexto de bajas presiones inflacionarias.
- Postura expansiva se mantendría hasta 2015, previo al cierre paulatino de la brecha de producto.

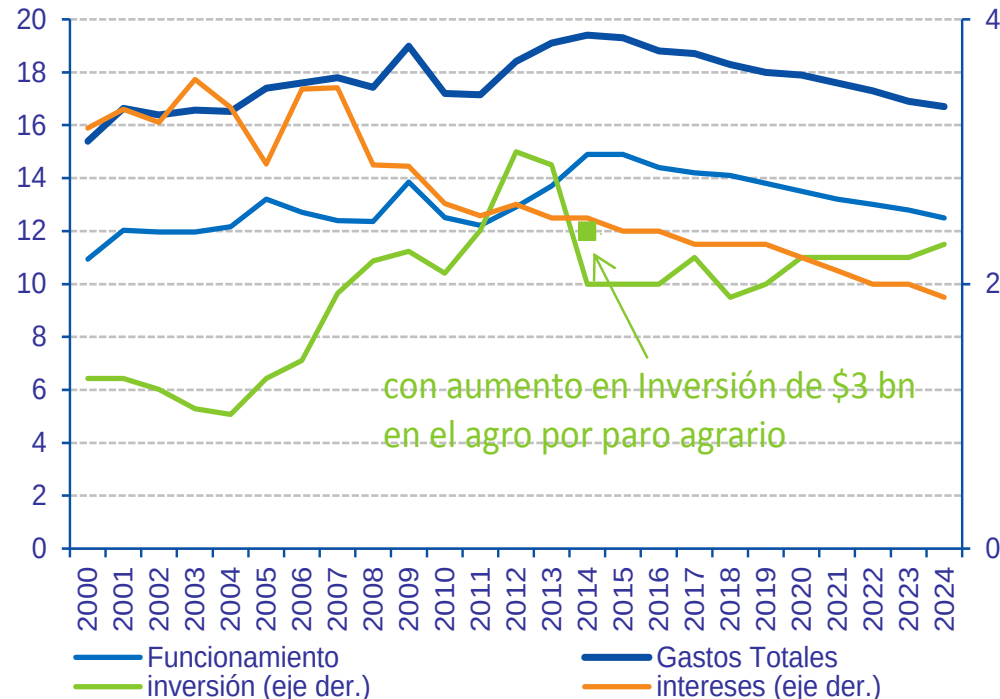
Tasa de intervención BanRep nominal, real y neutral (%) Fuente: Banco de la República, DANE y BBVA Research



Espacio fiscal limitado por la regla fiscal y la estructura de gastos poco flexible

- Es necesario repensar el esquema de ingresos tributarios y anticiparse a su reducción en 2015. Más aún si se quiere evitar el fuerte ajuste en inversión.

Gasto total del GNC por componentes (% del PIB, 2000-2024) Fuente: Minhacienda MFMP junio 2013 y BBVA Research

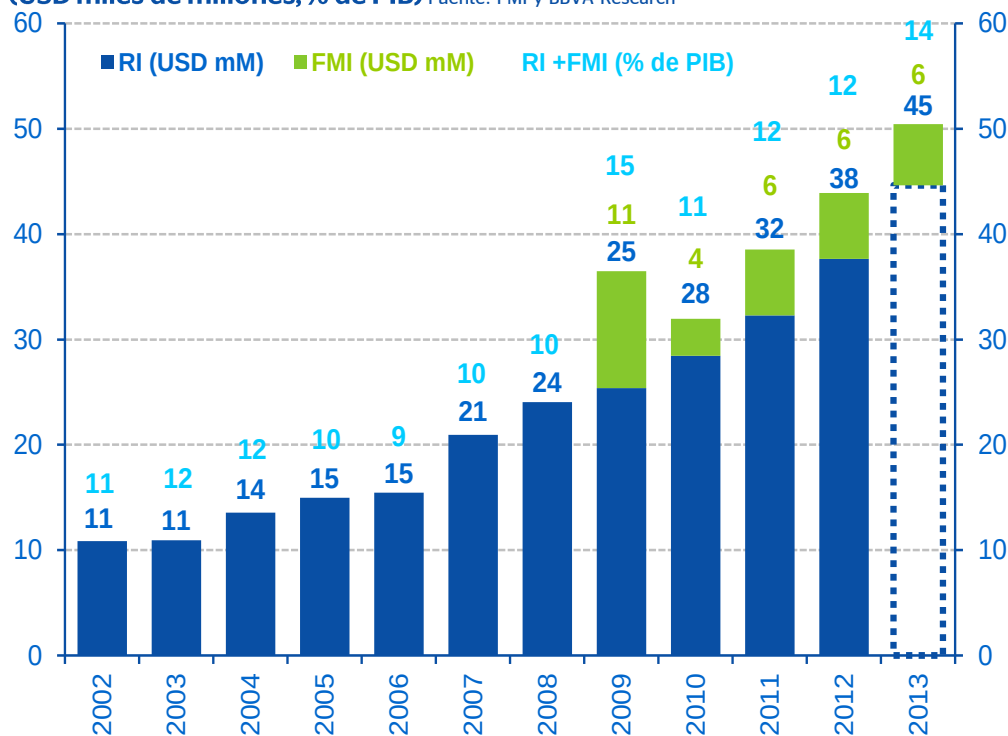


En el frente externo, Colombia mejoró su perfil de financiamiento...

- ...acumuló significativamente reservas internacionales, con flexibilidad cambiaria. El déficit de la cuenta corriente, en niveles estructurales y sostenibles, sigue siendo financiado por IED, en su mayor parte.

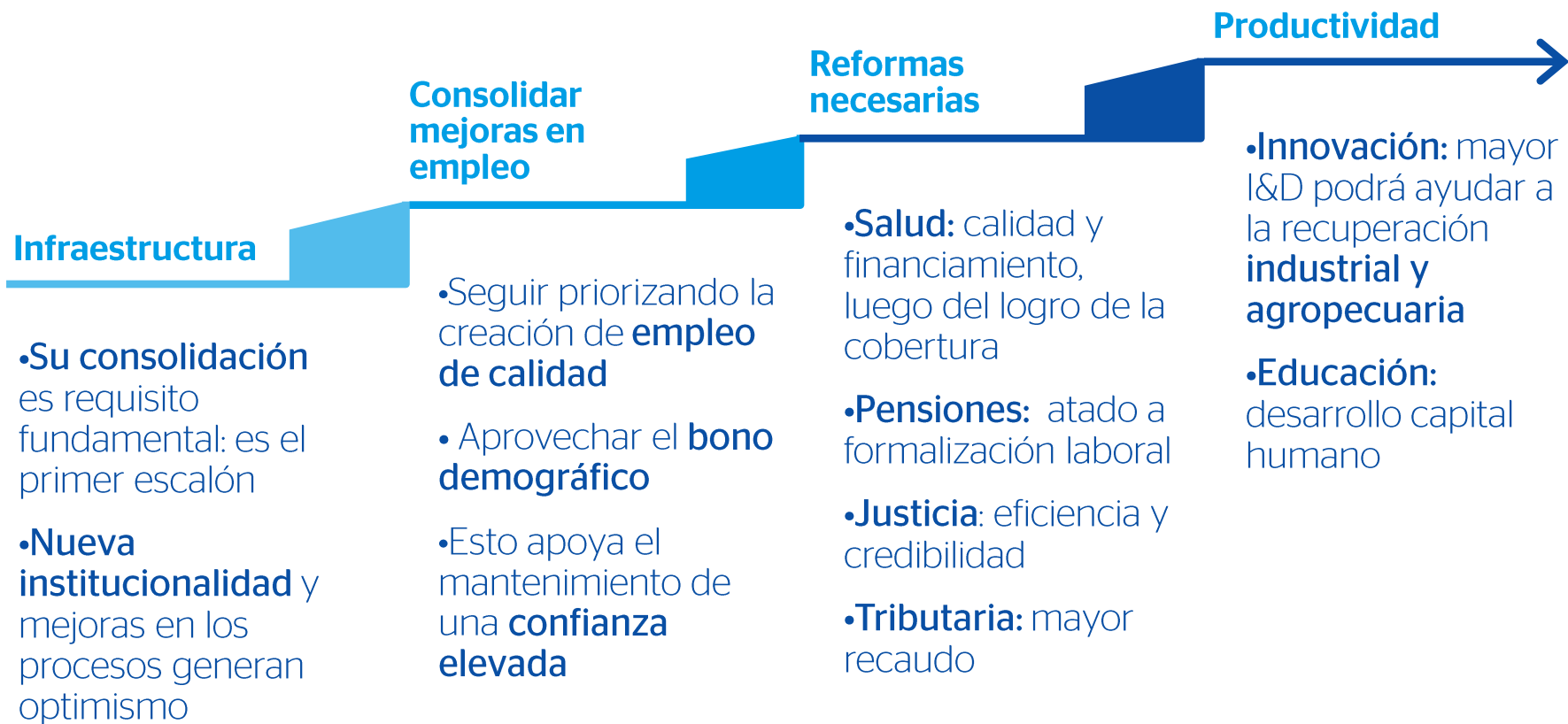
Acumulación de reservas internacionales

(USD miles de millones, % de PIB) Fuente: FMI y BBVA Research



Colombia necesita consolidar su inversión en infraestructura para aumentar la productividad

Tareas pendientes de la economía colombiana

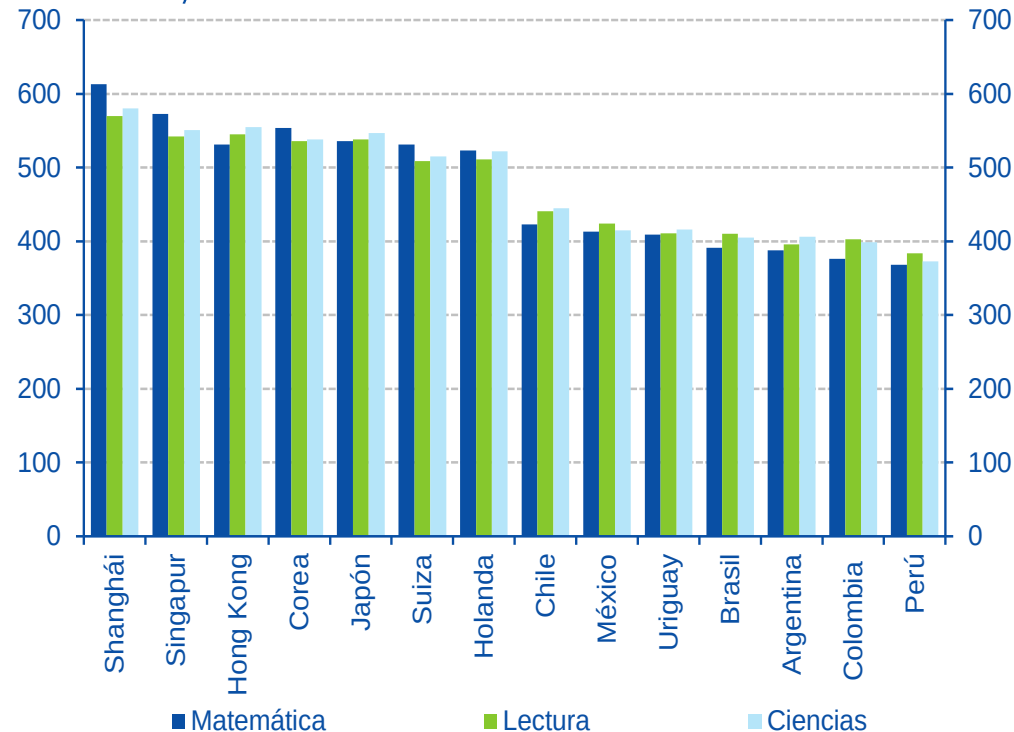


Los esfuerzos en inversión son insuficientes si el capital humano está rezagado

- Colombia ocupa un vergonzoso lugar 62 en las pruebas PISA (entre 65 países) obteniendo un promedio que se encuentra en el nivel 1 (entre 6 niveles).

Resultado de las pruebas PISA (calificación*)

Fuente: OCDE y BBVA Research



* Escala de las calificaciones

Nivel 6: Superior

Nivel 5: Más de 625 puntos

Nivel 4: Entre 553 y 625 puntos

Nivel 3: Entre 481 y 552 puntos

Nivel 2: Entre 408 y 480 puntos

Nivel 1: Entre 325 y 408 puntos

Por debajo del nivel 1: Menos de 325 puntos

Proyecciones económicas

Colombia				
	2011	2012	2013	2014
PIB (% a/a)	6.6	4.2	4.1	4.7
Consumo Privado (% a/a)	5.9	4.7	3.9	4.4
Consumo Público (% a/a)	3.6	5.1	4.6	4.8
Inversión Fija (% a/a)	18.7	7.6	6.3	7.1
Inflación (% a/a, fdp)	3.7	2.4	2.3	3.3
Tasa de Cambio (vs. USD, fdp)	1934	1794	1915	1940
Tasa de Interés BanRep (% fdp)	4.75	4.25	3.25	4.25
Tasa de interés DTF (% DTF)	5.12	5.22	3.92	4.64
Balance Fiscal (% PIB)	-2.9	-2.3	-2.5	-2.3
Cuenta Corriente (% PIB)	-2.9	-3.3	-3.1	-2.9

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

Gracias

Contactos

Colombia

Juana Téllez

Economista Jefe

juana.tellez@bbva.com

Mauricio Hernández

mauricio.hernandez@bbva.com

María Claudia Llanes

maria.llanes@bbva.com

Santiago Muñoz

Santiago.munoz.trujillo@bbva.com

Estudiantes de economía en práctica profesional

Sara Gamboa

saramilena.gamboa@bbva.com

Vanessa Ocampo

vanessa.ocampo@bbva.com

www.bbvaresearch.com

www.bbvaresearch.com/mcs

Aviso Legal

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán "personas relevantes"). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeta a las normas de revelación previstas para sus miembros.

"BBVA está sometido al código de conducta de los Mercados de Valores del Grupo BBVA, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código de Conducta en los Mercados de Valores del Grupo BBVA está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: www.bbva.com / Gobierno Corporativo".

BBVA es un banco, supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.