

Colombia: una economía diferente

Diferenciación positiva en la región

Situación Colombia

Juana Téllez - Economista Jefe - BBVA Research Colombia

Mayo de 2014

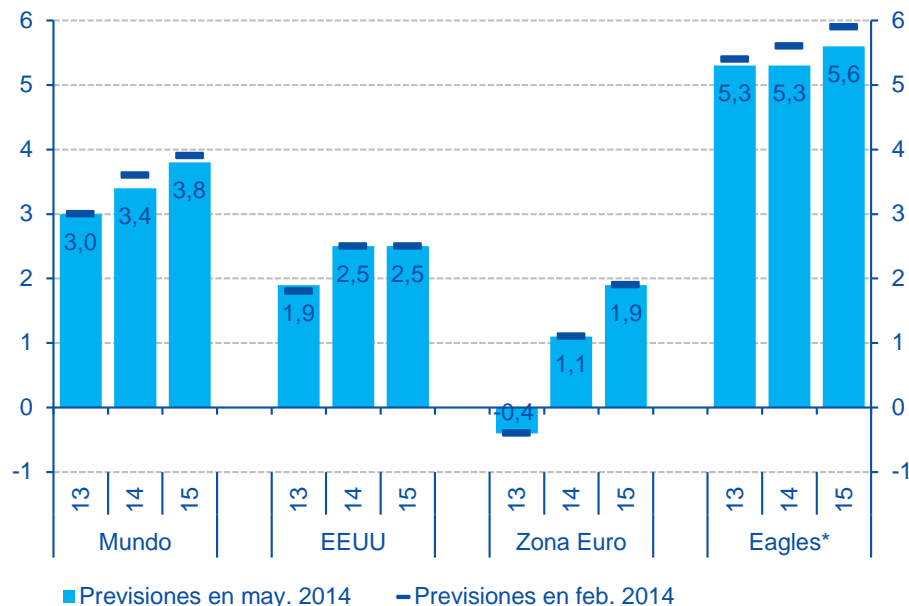
Crecimiento global con impulso de países desarrollados y con el foco de atención en China

Crecimiento global

- 1 **La expansión global continuará con China creciendo menos** pero sin riesgos inmediatos de un ajuste brusco
- 2 Eventos de importancia global son el **endurecimiento de la política monetaria de la FED y ajustes (adicionales) en el crecimiento de China**, que tendrían en todo caso un impacto heterogéneo en EM. Todo ello, en ausencia de un QE del BCE.

Crecimiento del PIB mundial (%)

Fuente: BBVA Research



¿Cómo hemos revisado el crecimiento en el “footprint” de BBVA?

	EEUU	UEM	España	Mex	Latam-5		Turquía	China	Asia em.
					Arg	P. Andinos			
2014	≈	≈	↑	≈↓	↓↓	↓↓	≈	↓↓	↓
2015	≈	≈	≈	≈	↓↓	↓↓	≈	↓↓	↓↓

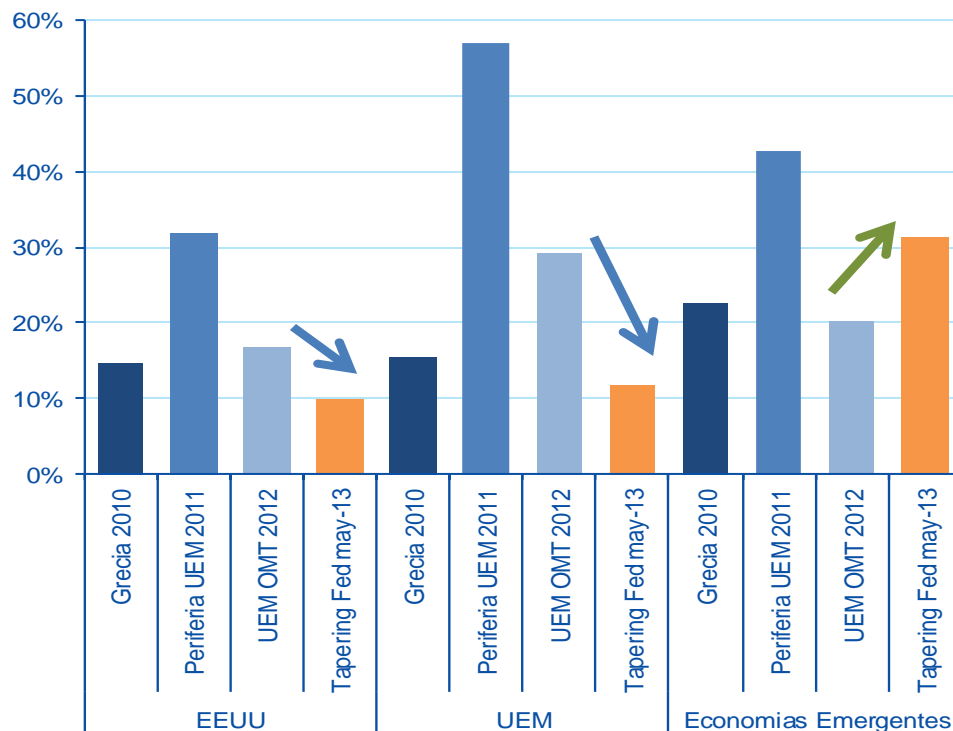
La subida de tipos de la FED será un evento relevante con un impacto global acotado y heterogéneo

- En May-13 el mercado percibió que el final del aumento del balance de la FED se acercaba, lo que elevó la volatilidad global, sobre todo en países emergentes. En éstos, la volatilidad del tipo de cambio fue mayor cuando era alta la dependencia de la financiación externa

Tensiones financieras respecto al “evento Lehman”

BBVA Research Índice Tensiones financieras respecto a Lehman=100%

Fuente: BBVA Research

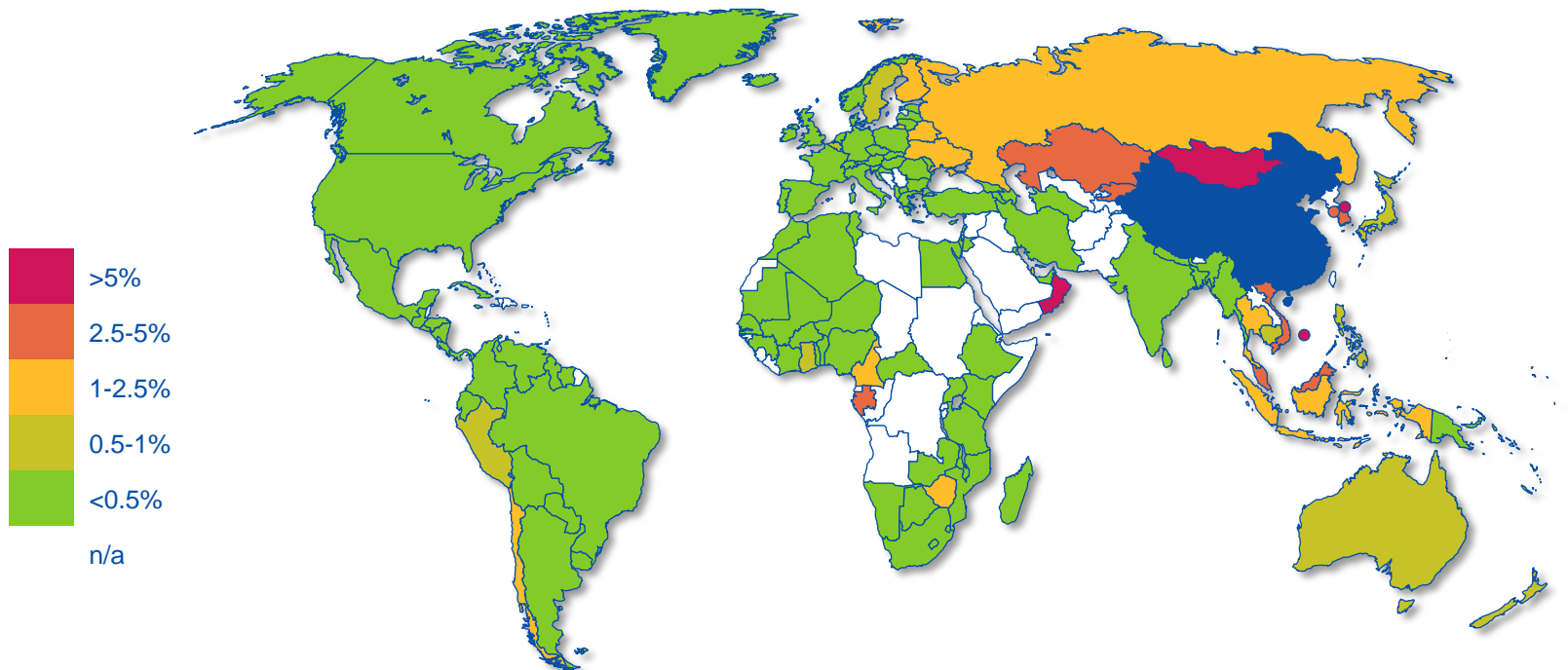


Mientras tanto, la importancia de China en el mundo va en aumento

La importancia de China como fuente de demanda mundial ha aumentado en la última década, pero sigue existiendo diferenciación

Exportaciones a China como % de PIB en 2000

Fuente: BBVA Research, Comtrade y World Bank

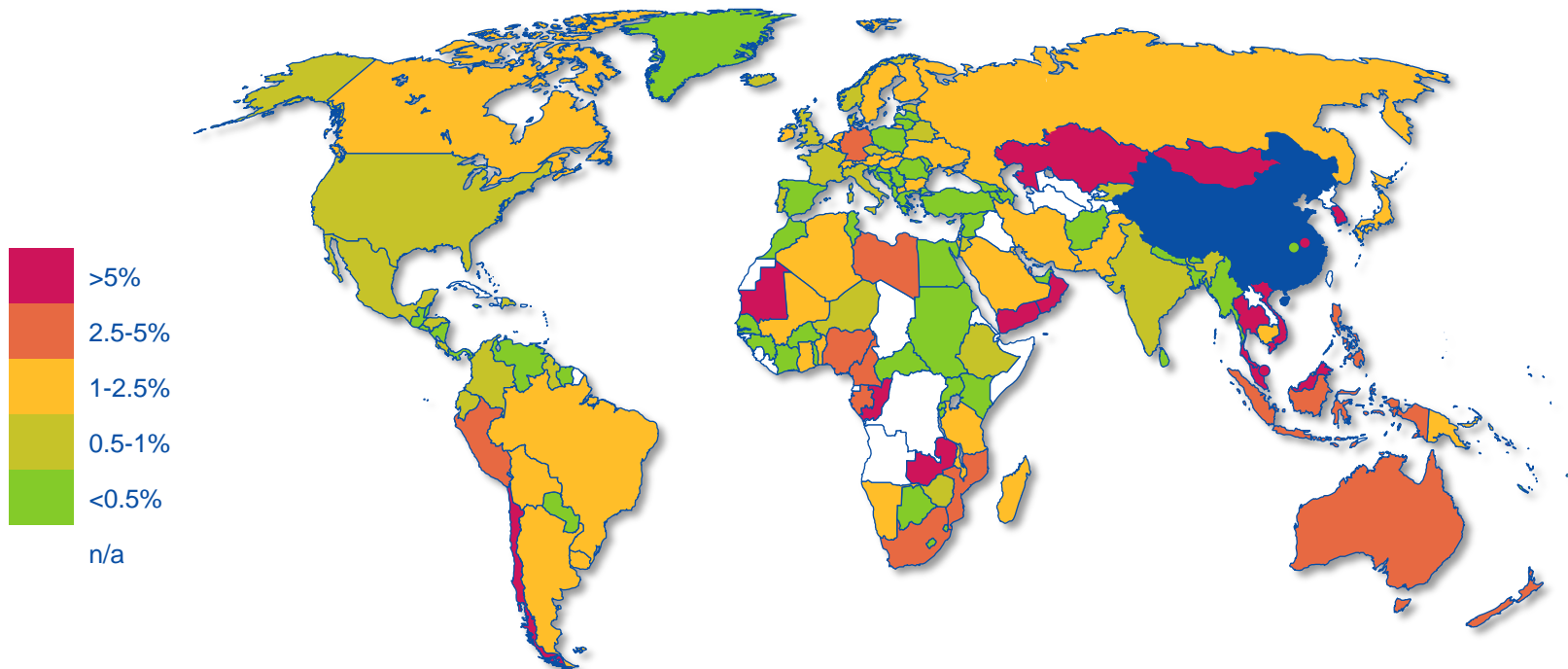


Mientras tanto, la importancia de China en el mundo va en aumento

La importancia de China como fuente de demanda mundial ha aumentado en la última década, pero sigue existiendo diferenciación

Exportaciones a China como % de PIB en 2012

Fuente: BBVA Research, Comtrade y World Bank



¿Cuál podría ser el impacto en otras áreas económicas de un menor crecimiento en China?

Crecimiento del GDP, impacto de cambios en el crecimiento de China. De mayor a menor impacto

Fuente: BBVA Research

Ranking	Área Económica
1	América Latina
2	Japón
3	Eurozona
4	EE.UU.

Aproximadamente cada punto de menor crecimiento en China reduce el crecimiento mundial en 0,4 pp, principalmente en el canal comercial (menor demanda de China)

No hay evidencia de que la volatilidad financiera global repunte por un ajuste del crecimiento en China, pero si llegara a ocurrir, la respuesta del PIB mundial podría ser de similar magnitud a la caída en China

Con todo, seguiría habiendo diferenciación entre distintas áreas geográficas en cuanto al impacto esperado

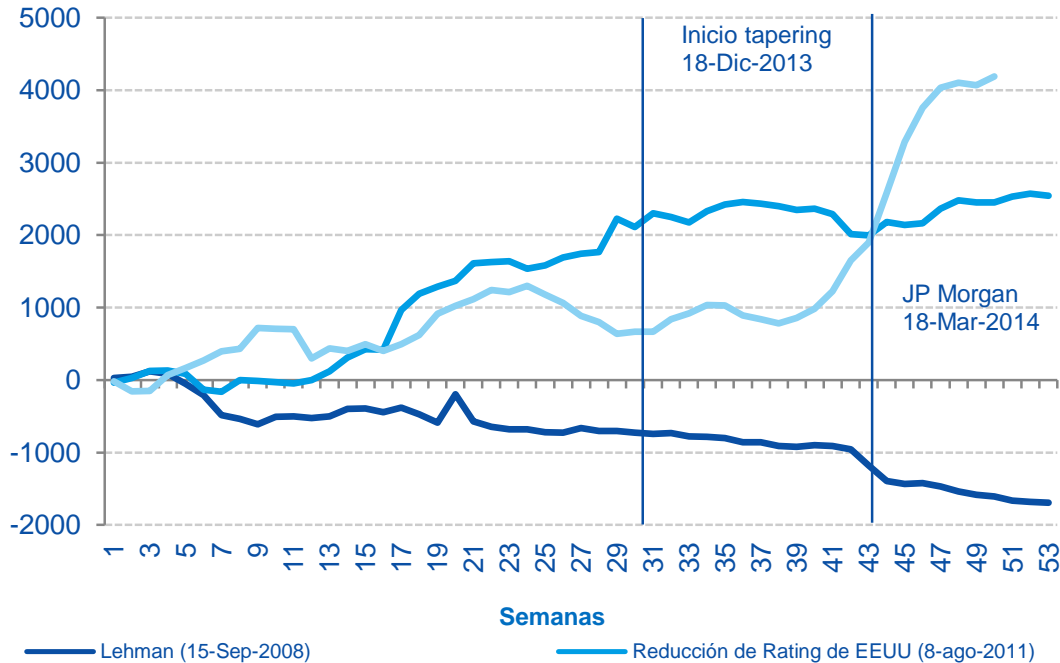
Mayor ponderación de Colombia en índice global de deuda pública mejora financiamiento del Gobierno, aunque reta el manejo del tipo de cambio

Las entradas de capital se aceleraron desde el anuncio de JP Morgan, pero se han venido moderando

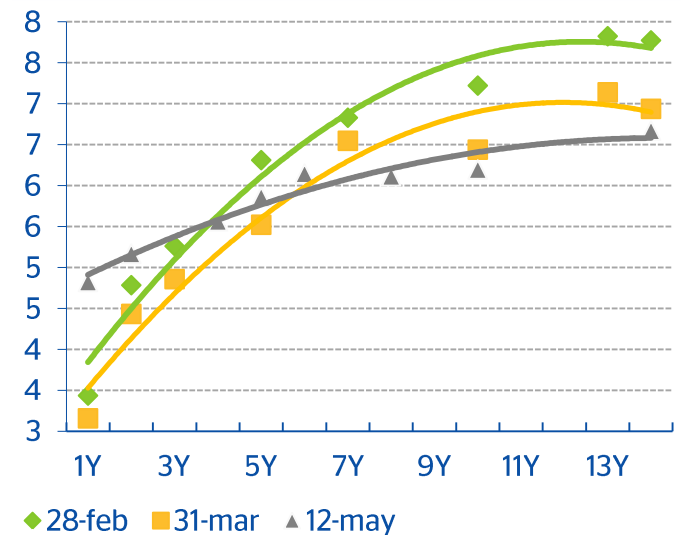
- La mayor ponderación de Colombia en los índices de deuda pública, anunciada por J.P. Morgan en Marzo, supone un mayor flujo de entrada de dólares a la economía. Además mejoró la confianza en el país, lo que revirtió la depreciación y las pérdidas del mercado accionario local, y valorizó los TES de deuda pública.

Flujos netos de capital de portafolio minoristas (USD millones) A abril 30.

Fuente: BanRep y BBVA Research



Aplanamiento reciente de la Curva de TES (Rendimientos, %) Fuente: Bloomberg y BBVA Research

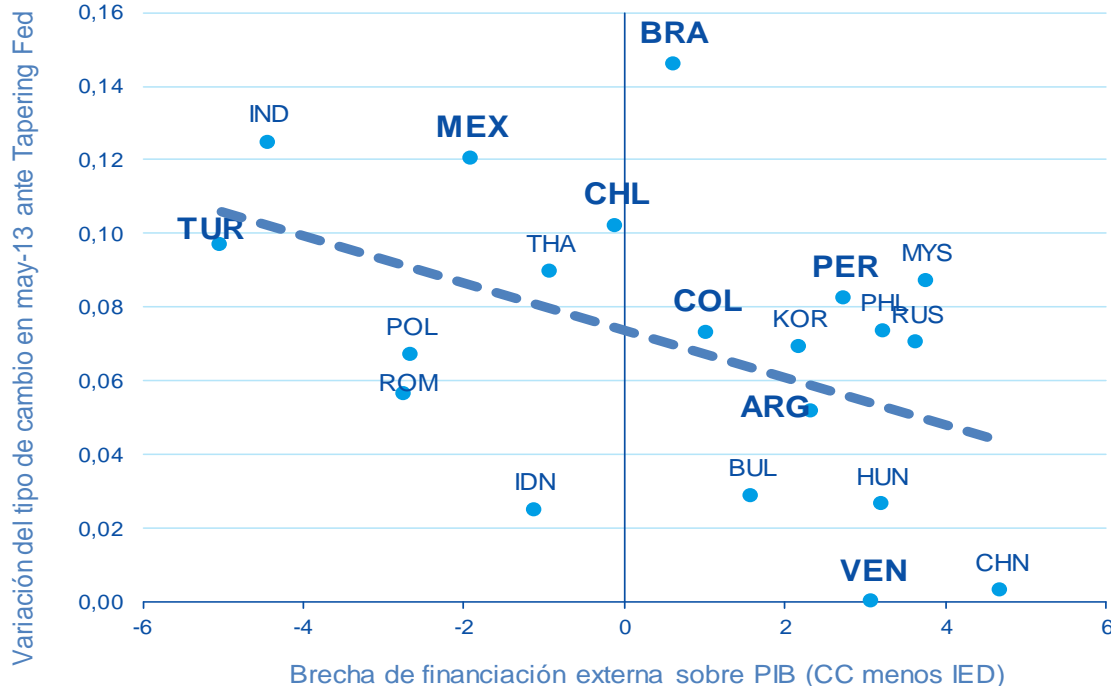


Colombia no depende de los capitales de portafolio para el financiamiento de la cuenta corriente

- Colombia tendría completamente financiada la cuenta corriente con sólo los recursos de la IED. Esto es importante porque en episodios de alta volatilidad, países emergentes con tipo de cambio flexible y dependencia a los flujos externos tuvieron fuertes devaluaciones.
- BanRep está ejerciendo una mayor acumulación de reservas internacionales

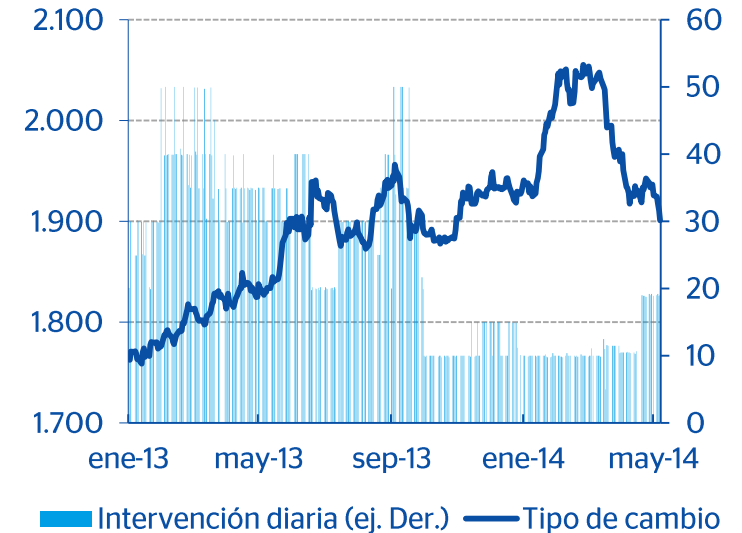
Financiamiento de la cuenta corriente y tipo de cambio

Fuente: BBVA Research



Comportamiento del dólar y de la intervención diaria (USDCOP y USD millones)

Fuente: BanRep y BBVA Research



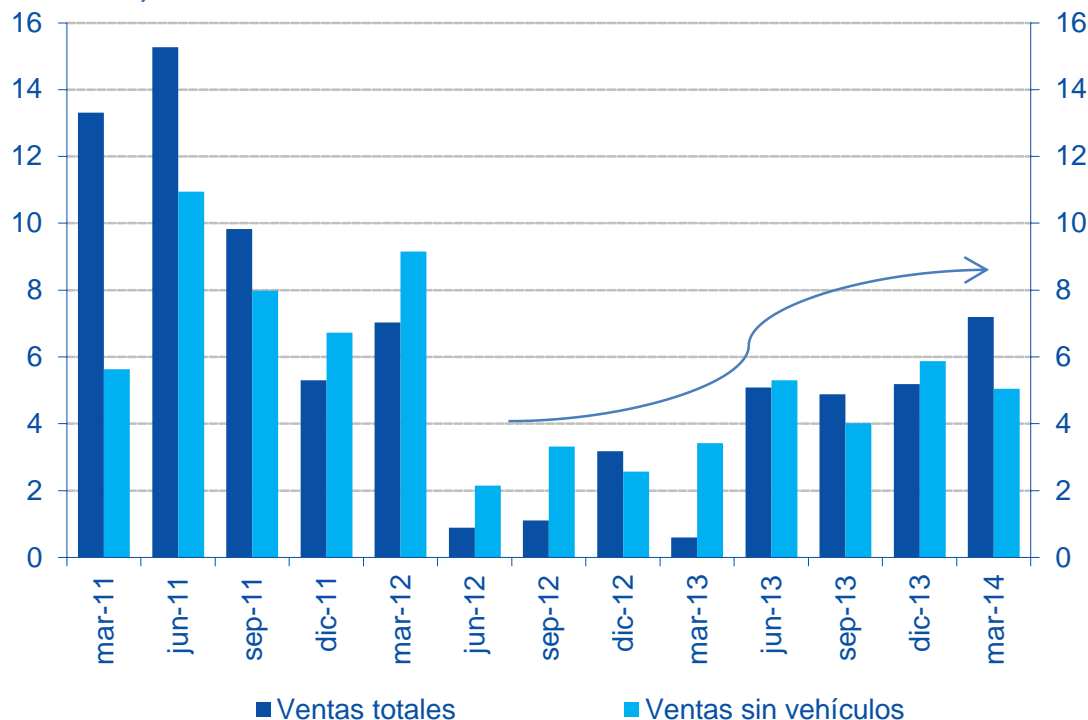
Dos dinámicas diferentes: consumo y construcción en el 1S14, exportaciones e inversión no residencial, en el 2S14

Siguen las buenas noticias en materia de consumo: el mejor y mayor empleo es la razón fundamental

- Durante el primer semestre de 2014 esperamos un crecimiento de 5,1% en promedio
- Los datos de comercio a marzo muestran que el crecimiento del consumo crece a un ritmo intenso. Además, la confianza de los hogares se mantiene sólida en el tramo optimista del indicador (abril 17,9)

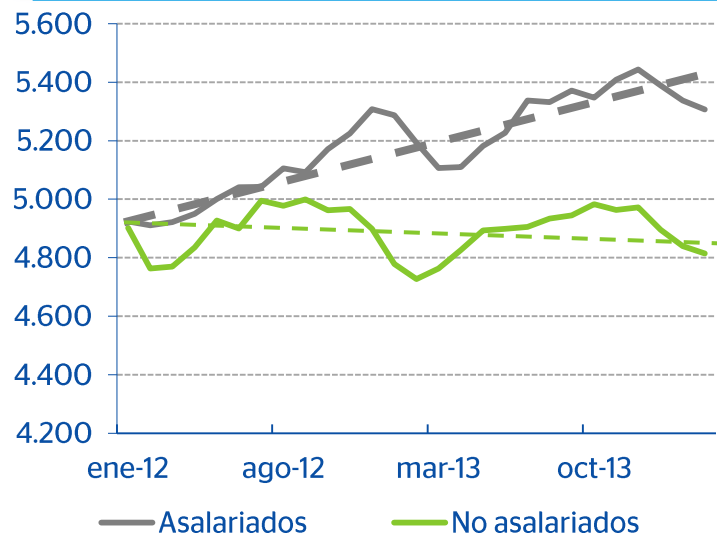
Ventas minoristas (variación anual)

Fuente: DANE y BBVA Research



Empleo urbano por tipo (miles de personas)

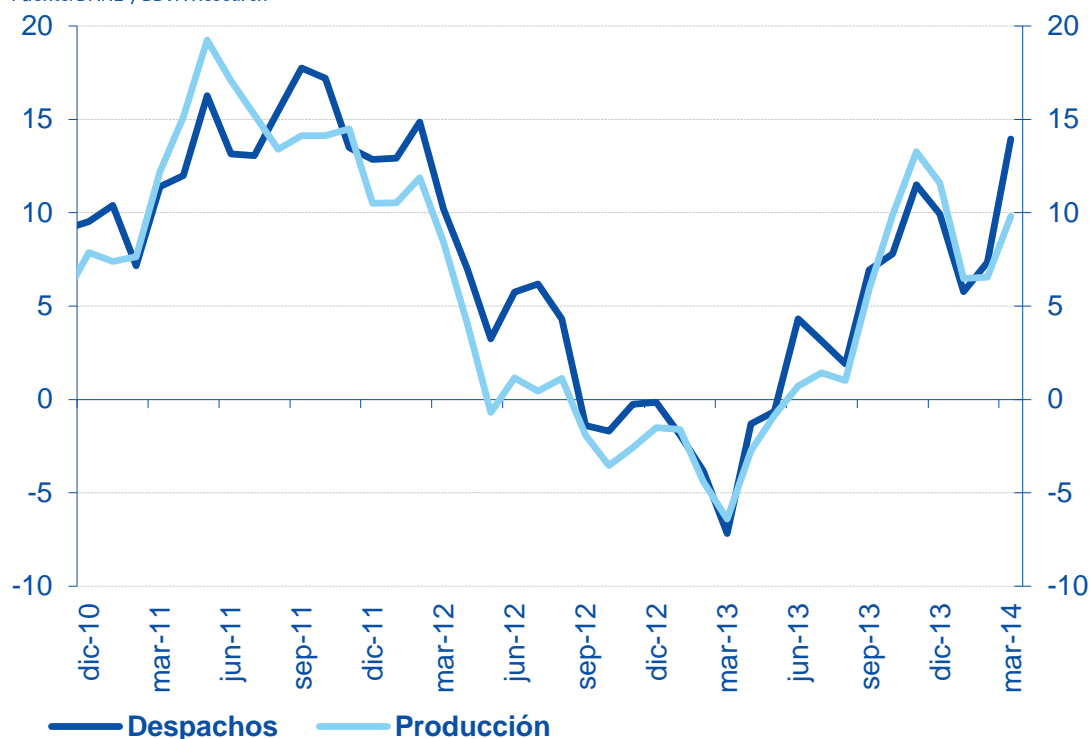
Fuente: DANE y BBVA Research



La inversión en construcción volverá a tener un papel determinante durante el primer semestre

Mercado de cemento (variación anual, %)

Fuente: DANE y BBVA Research



El sector de la construcción:

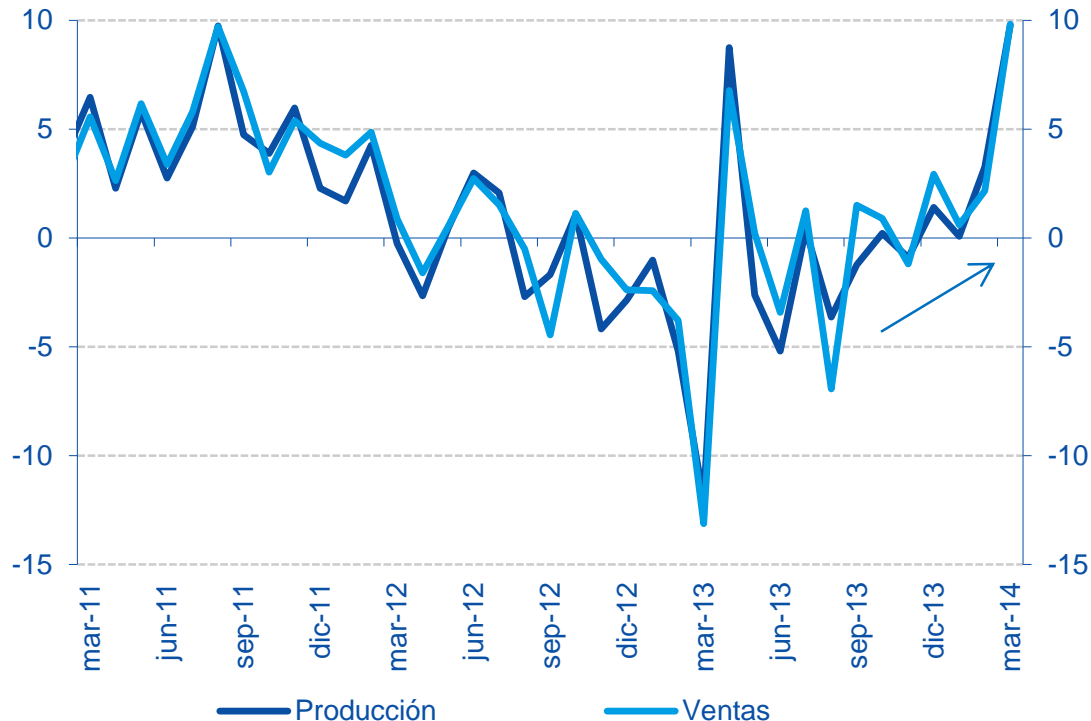
- Durante el primer semestre, la inversión en construcción a pesar de no tener incrementos anuales tan sobresalientes, como sí los obtuvo durante 2013 porque contaba con una base estadística más favorable, **tendrá la tasa de crecimiento inter-trimestral más elevada entre todos los componentes del PIB por la demanda.**
- El sector de edificaciones llegó a su nivel máximo de licenciamiento e iniciación a finales de 2013

Recuperación de producción industrial será decisiva para desempeño de exportaciones e inversión en 2S14

- Para el segundo semestre esperamos un crecimiento de 4,4%, en promedio.
- La industria tendrá que superar los cuellos de botella internos que frenan su competitividad

Producción industrial (Var a/a, porcentaje)

Fuente: DANE y BBVA Research



El mayor crecimiento de la inversión no residencial tiene como condicionante al comportamiento de la industria

La recuperación industrial acompañará al repunte minero en determinar una mayor tasa de inversión en el 2S14

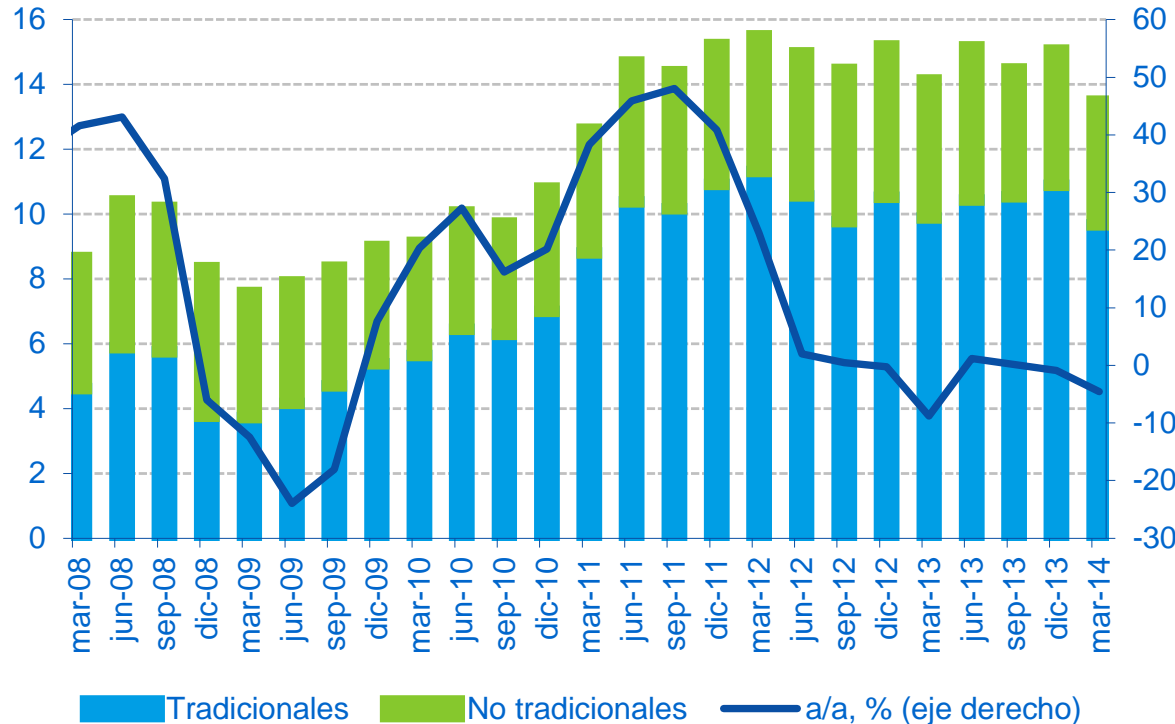
Un equilibrio del tipo de cambio beneficia a las actividades exportación industrial y la importación de bienes de capital

Las exportaciones superarán los choques de oferta para aprovechar la mayor demanda externa

- El mejor balance económico de Estados Unidos y Europa, en un contexto de tratados comerciales vigentes con ambos, impulsará la expansión de las exportaciones en el 2S14, aunque por debajo lo que anticipábamos previamente por menores precios del petróleo.

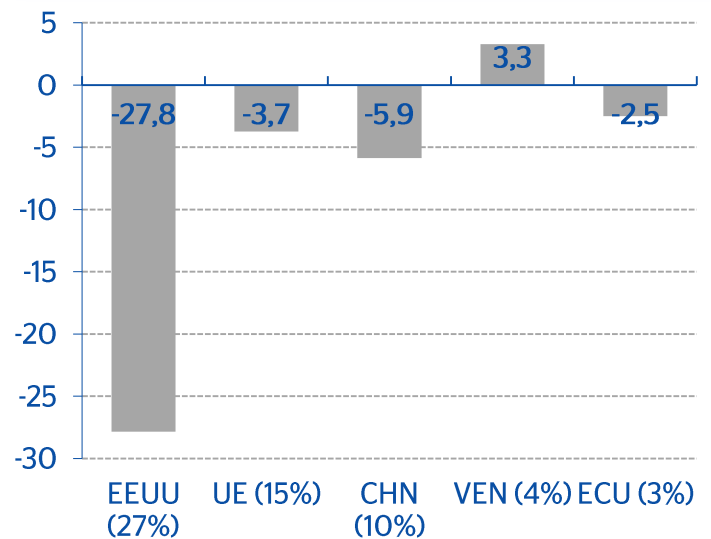
Exportaciones trimestrales por tipo (USD miles de millones acumulados)

Fuente: DANE y BBVA Research



Exportaciones por países (primer trimestre de 2014, a/a, %, país (participación))

Fuente: DANE y BBVA Research

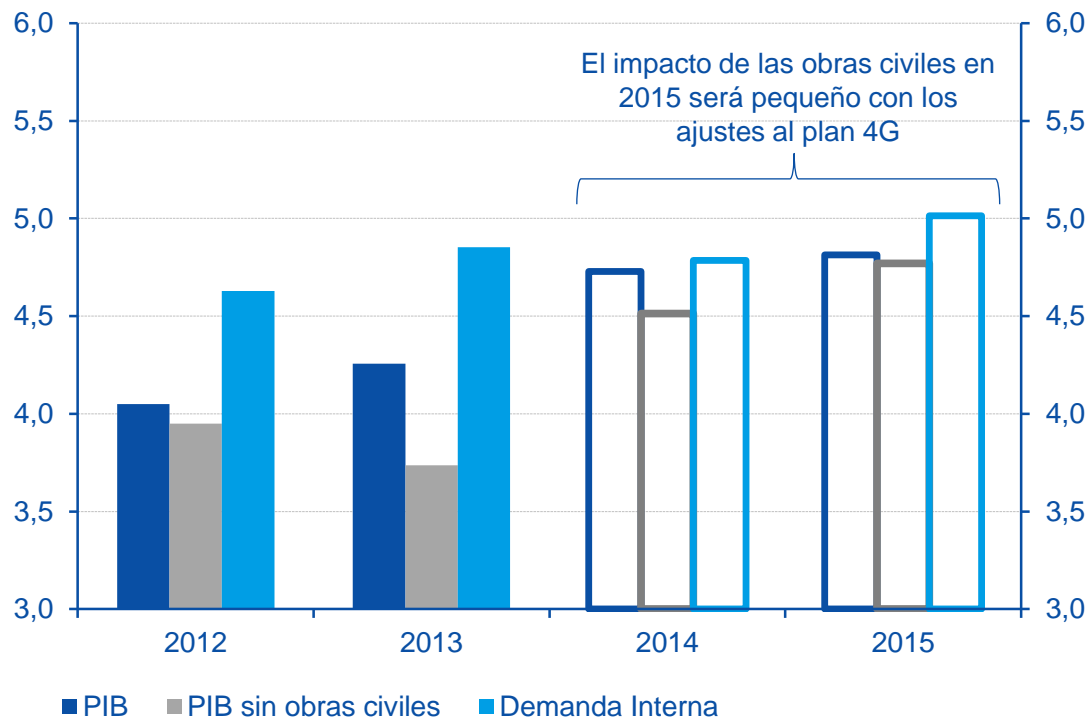


En total, el crecimiento se acelerará gradualmente en los próximos años

- En 2014 esperamos crecimiento de **4,7%**. Incremento equivalente en el consumo privado, y un balance más positivo en la inversión (5,9%). Al contrario, el comercio exterior tendrá un aporte más negativo que en 2013, pues redujimos la perspectiva de las exportaciones.
- Previsión de crecimiento de **2015** bajó de **5,1%** a **4,8%**. El ajuste obedece a las obras 4G.

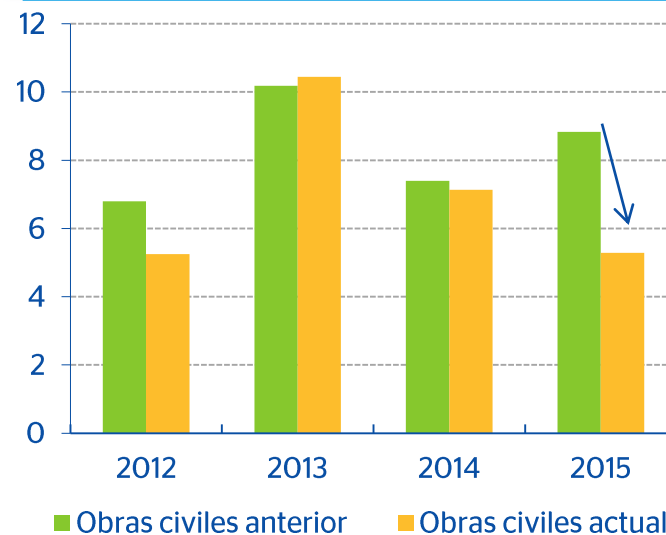
Previsiones del PIB y la demanda interna (variación anual)

Fuente: DANE y BBVA Research



Obras civiles: su aporte lo hemos rezagado (variación anual)

Fuente: DANE y BBVA Research



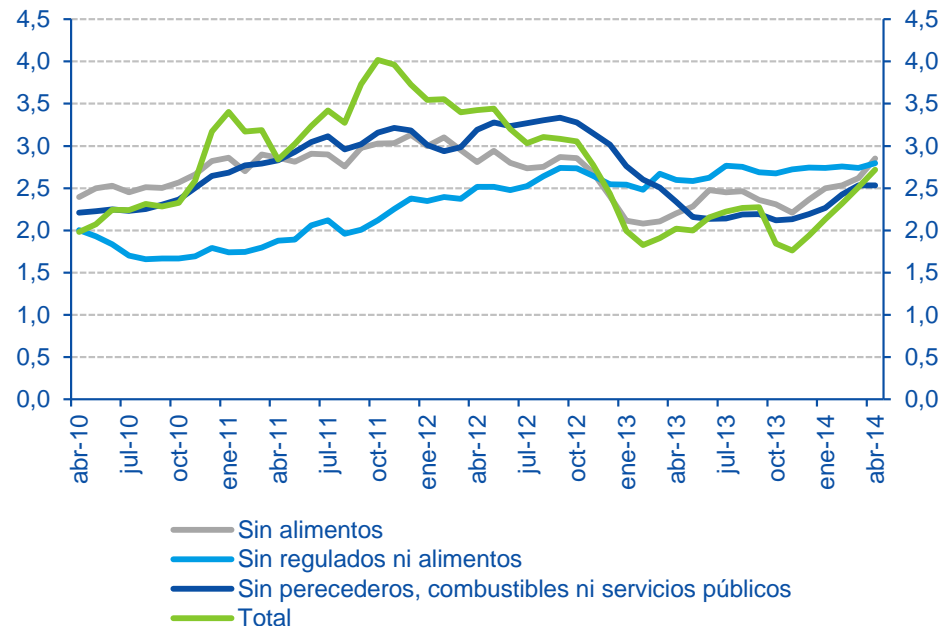
Política monetaria se decidió por una respuesta gradual a las presiones de inflación y al mayor crecimiento

Inflación de 2014 y 2015 al alza, pero dentro del rango meta

- Alimentos y servicios públicos han acelerado el crecimiento de inflación en 2014.
- El componente básico también ha subido después de haber permanecido estable en 2013.
- Debido a choques de oferta hemos subido el pronóstico de inflación a 3,4% para diciembre de 2014. En 2015 esperamos que la inflación se mantenga en la mitad del rango meta del BanRep, con una inflación promedio de 3,3% y un cierre de 3,4%.

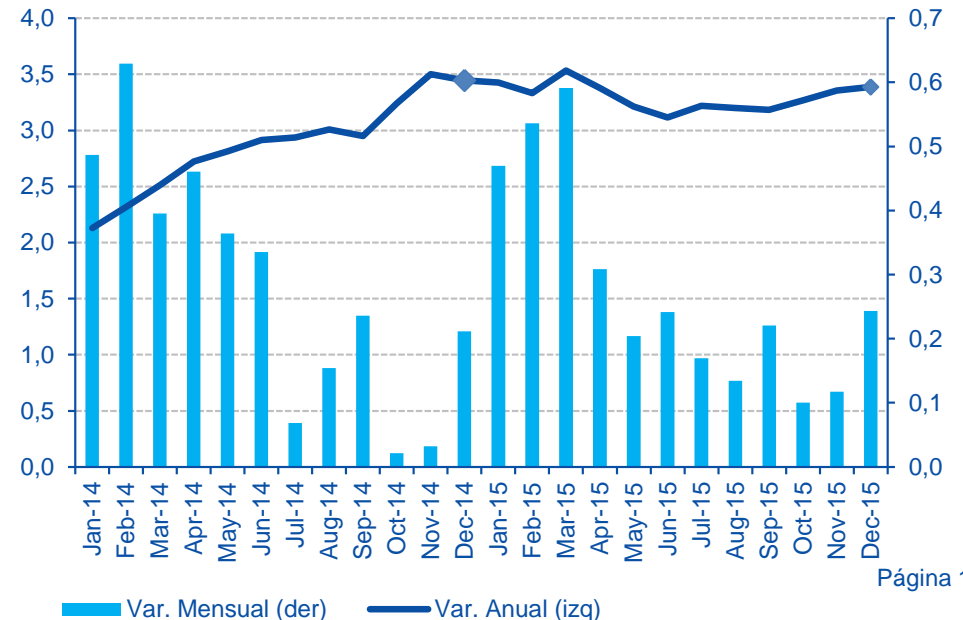
Inflación: total y subyacente

% Variaciones anuales
Fuente: Dane. Cálculos de BBVA Research



Proyecciones de inflación para 2014 y 2015

Fuente: BBVA Research



Banco de la República inició cambio gradual de la postura de la política monetaria

- En 2014 esperamos tres aumentos adicionales en la tasa de intervención (75 pb adicionales)
- La tasa de intervención terminaría 2015 en 5,25%, una tasa de interés considerada como neutral por BBVA Research

Cuatro razones para el incremento (dado y esperado) de las tasas de interés

1. Aceleración reciente de la inflación y aumento de la básica

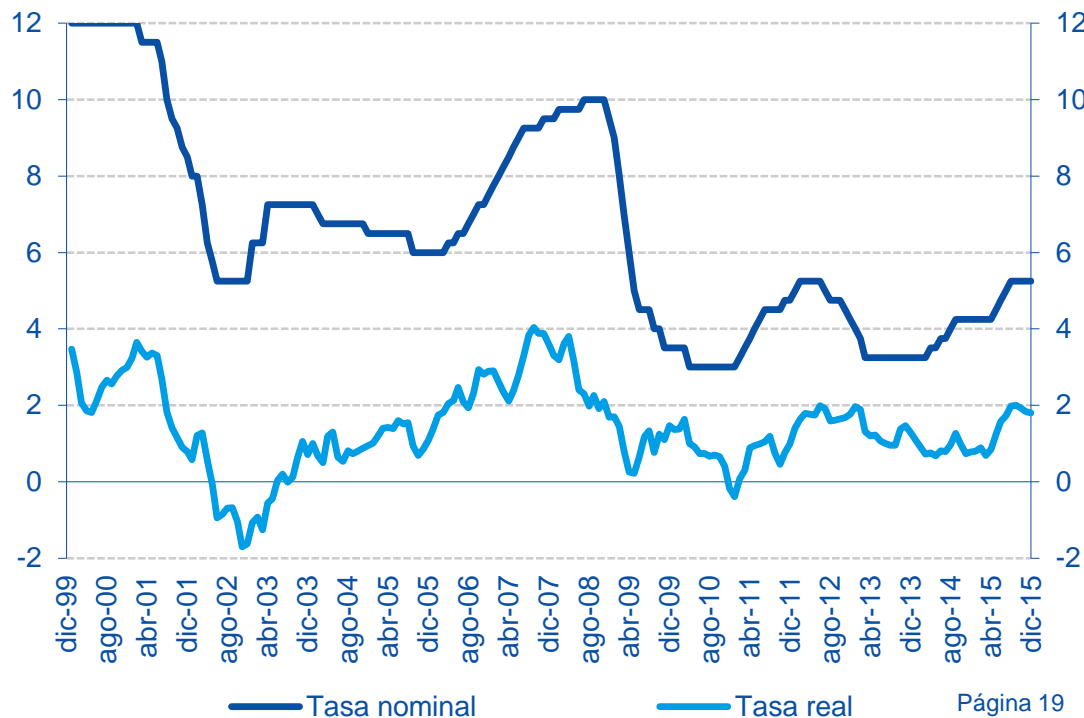
2. Consumo robusto con una tasa de desempleo baja

3. Anticipación del cierre gradual de la brecha del producto

4. “Más vale la gradualidad”

Tasa de intervención real y nominal (%)

Fuente: BanRep, DANE y BBVA Research



Proyecciones económicas

Colombia				
	2012	2013	2014	2015
PIB (% a/a)	4.2	4.3	4.7	4.8
Consumo Privado (% a/a)	4.7	4.5	4.7	4.8
Consumo Público (% a/a)	5.1	6.0	4.1	3.6
Inversión Fija (% a/a)	7.6	5.7	5.9	6.3
Inflación (% a/a, fdp)	2.4	1.9	3.4	3.4
Tasa de Cambio (vs. USD, fdp)	1767	1930	1960	1980
Tipo de Cambio (vs. USD, prom.)	1797	1869	1955	1977
Tasa de Interés BanRep (% fdp)	4.25	3.25	4.25	5.25
Tasa de interés DTF (% fdp)	5.22	4.06	4.63	5.58
Balance Fiscal (% PIB)				
	-2.3	-2.4	-2.3	-2.2
Cuenta Corriente (% PIB)				
	-3.2	-3.4	-3.2	-2.9

Gracias

Contactos

Colombia**Juana Téllez**

Economista Jefe

juana.tellez@bbva.com

+57 1 347 1600 ext 11416

Equipo**Fabián García**

Economista Senior

fabianmauricio.garcia@bbva.com**Mauricio Hernández**

Economista Senior

mauricio.hernandez@bbva.com**María Claudia Llanes**

Economista Senior

maria.llanes@bbva.com**Santiago Muñoz**

Economista Principal

santiago.munoz.trujillo@bbva.com**Sara Gamboa**

Estudiante en práctica

saramilena.gamboa@bbva.com**Vanessa Ocampo**

Estudiante en práctica

vanessa.ocampo@bbva.com

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.