

Colombia: Crecimiento y diferenciación positiva

Juana Téllez | Economista Jefe

BBVA Colombia

Cali, Junio de 2014

Plan de la presentación

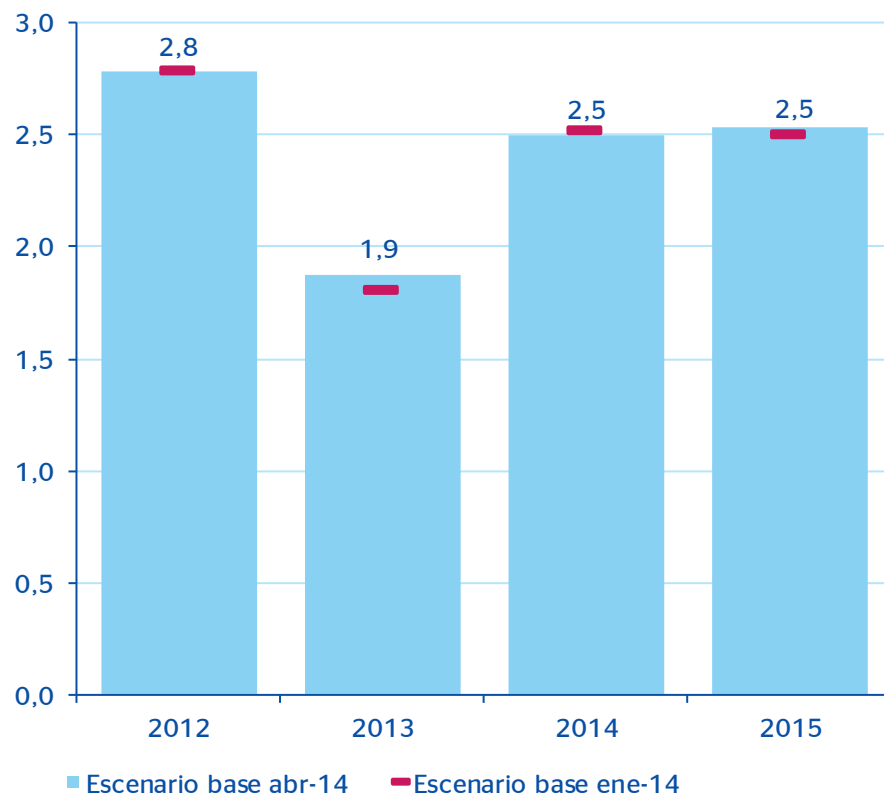
1. Economía global y condiciones financieras
2. Flujos de capital en el mundo y el papel de Colombia
3. Crecimiento de la economía colombiana
4. Política monetaria e inflación
5. Tareas pendientes para consolidar el crecimiento

La expansión global seguirá, con China creciendo menos y normalización monetaria en perspectiva

EE.UU.: en línea con lo previsto en crecimiento

EE.UU.: crecimiento del PIB (a/a)

Fuente: BBVA Research, BEA



Mantenemos nuestro escenario base de crecimiento, la desaceleración del 1T14 debería ser de corta duración (relacionada con el mal tiempo)

El balance de riesgos permanece ligeramente sesgado al alza

La FED concluirá el «tapering» a finales de 2014 y comenzará a aumentar los tipos de interés en el segundo semestre de 2015

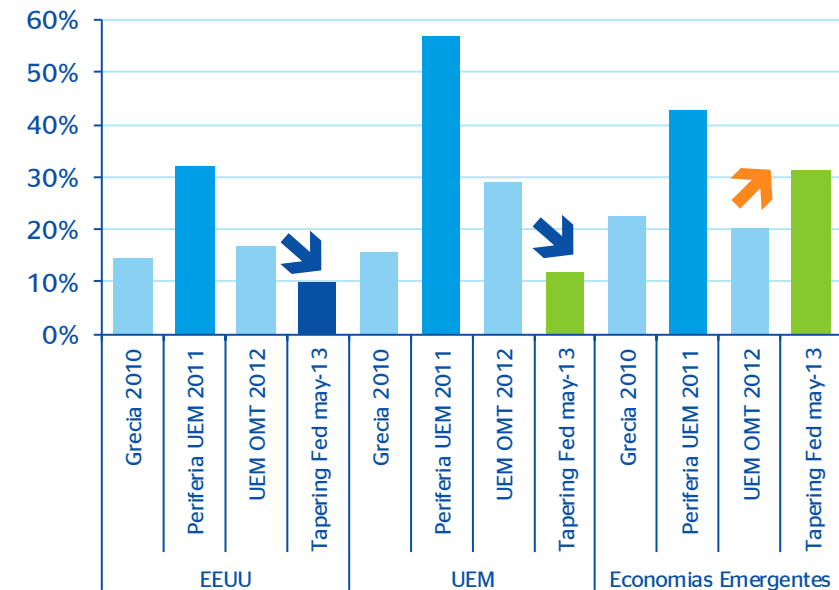
La normalización monetaria en EE.UU. es un evento de impacto global en los mercados financieros

En mayo de 2013 el mercado percibió que el final del aumento del balance de la FED se acercaba, lo que elevó la volatilidad global, sobre todo en mercados emergentes

La volatilidad del tipo de cambio fue mayor en las economías emergentes con mayor dependencia de la financiación externa

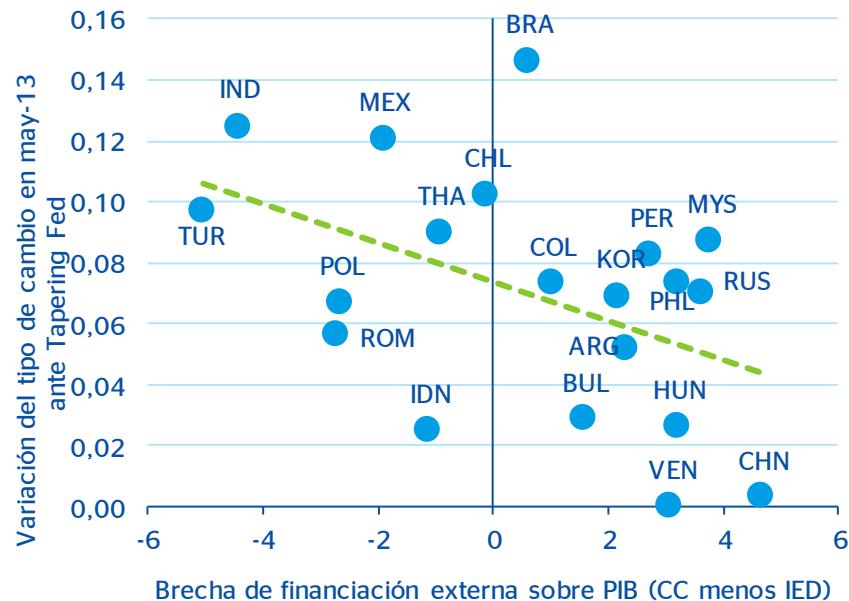
Tensiones financieras respecto al “evento Lehman”

Índice Tensiones financieras de BBVA Research respecto a Lehman=100%
Fuente: BBVA Research



Variabilidad del tipo de cambio en mayo-junio 2013 necesidades de financiación externa

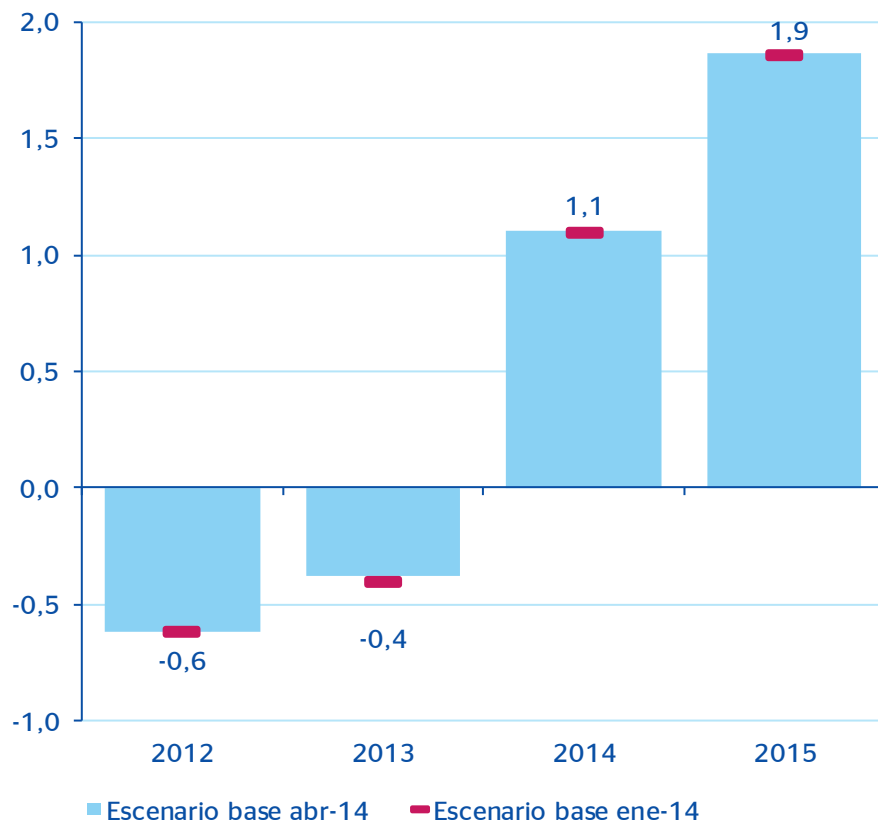
Fuente: BBVA Research



El área del euro: el crecimiento económico se afianza en línea con lo previsto ...

Eurozona: crecimiento del PIB (a/a)

Fuente: BBVA Research



La demanda interna contribuirá a la recuperación en el año 2014, especialmente la inversión

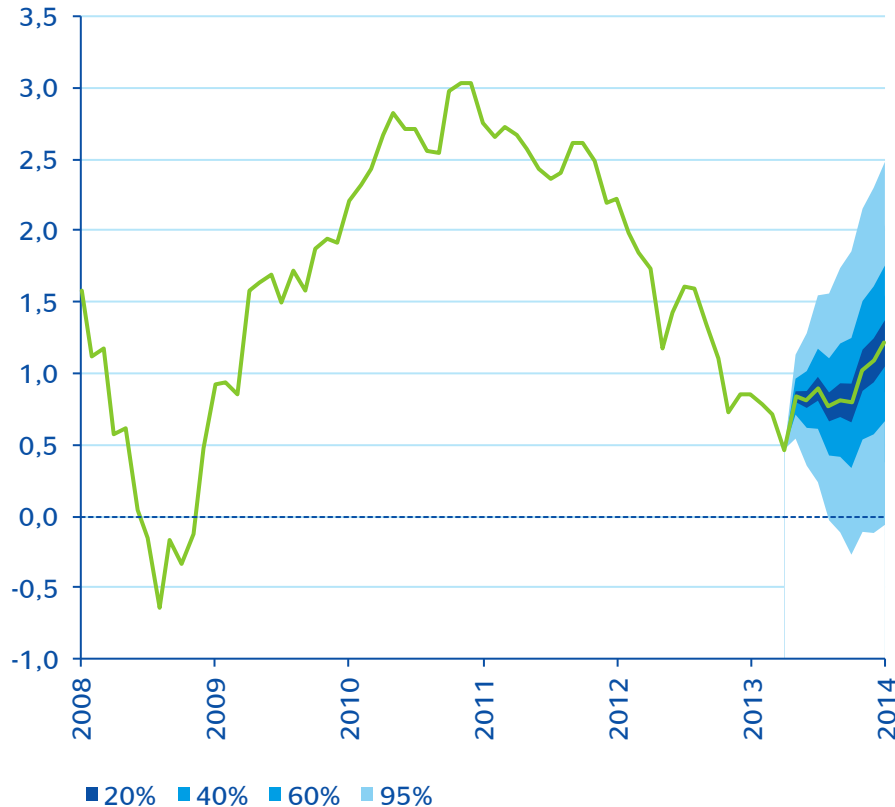
La fortaleza del euro frenará la contribución al crecimiento de la demanda externa

La **Unión Bancaria** en proceso de implementación debe apoyar la recuperación del crédito, el **test clave para el final de la crisis**

... lo que impulsará la inflación hacia el objetivo del Banco Central Europeo

Inflación en la eurozona: escenario base

Fuente: BBVA Research



Las sorpresas bajistas en inflación han incrementado el riesgo de desanclaje de las expectativas

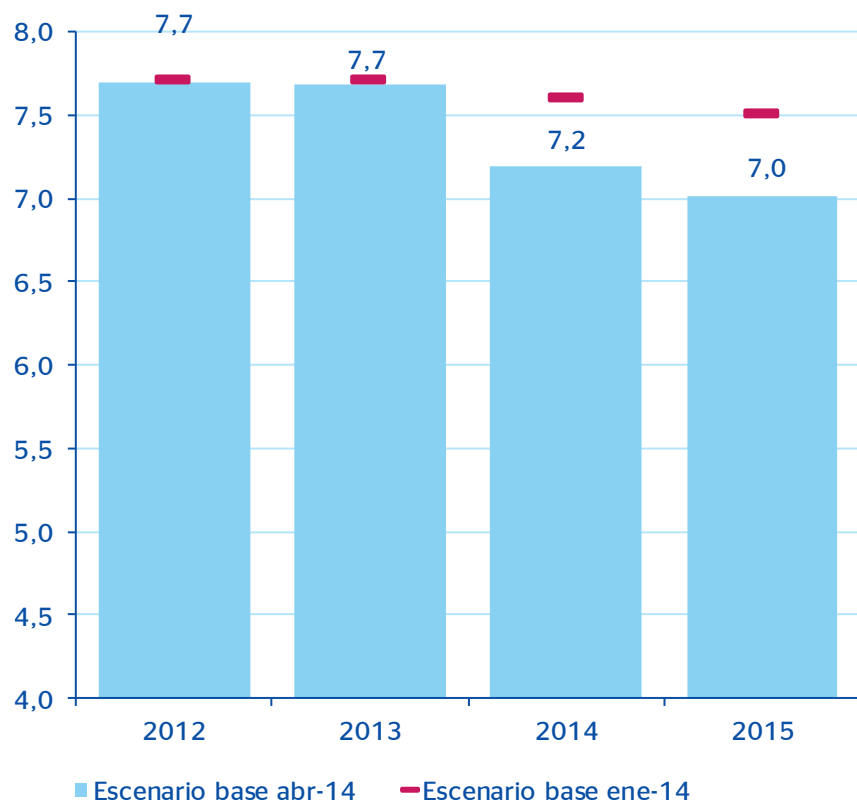
La apreciación del euro y la caída de los precios de las materias primas presionan la inflación a la baja

La recuperación en marcha de la demanda, las menores tensiones financieras y la mejora de la capacidad de oferta de crédito de la banca reducen el riesgo de deflación

China: revisión a la baja del crecimiento y cambio de objetivo de la política económica

China: Crecimiento del PIB (% a/a)

fuelle: BBVA Research



El gobierno seguirá adelante con las reformas económicas e implementará medidas para reducir los riesgos financieros

Esperamos un mayor ajuste en la inversión que en el consumo

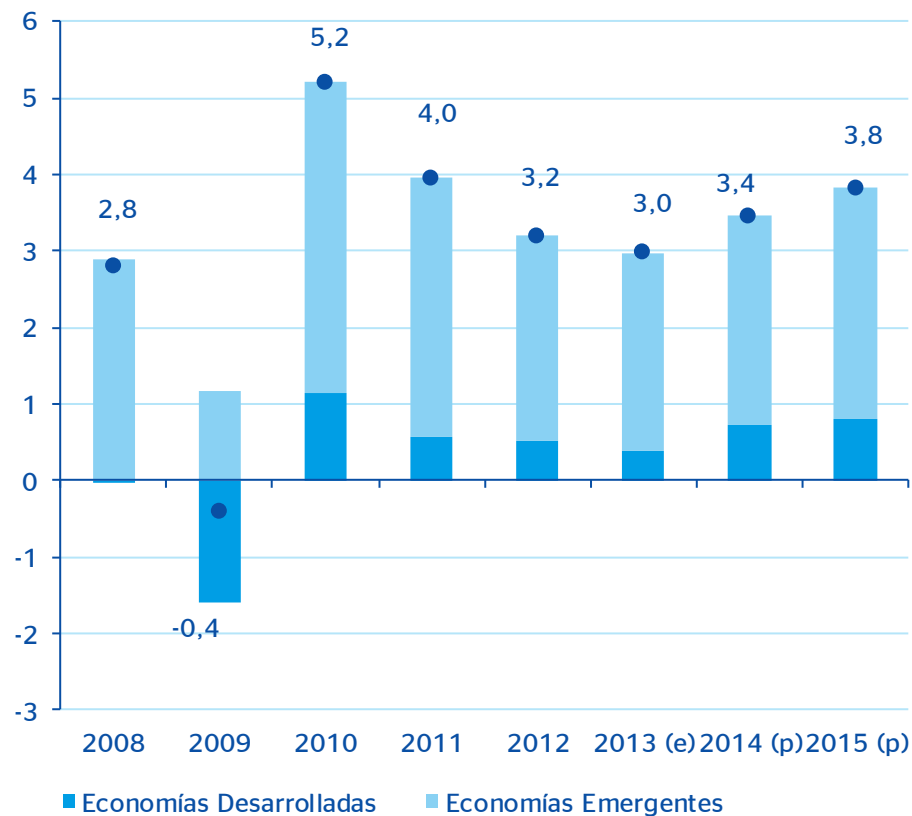
Si la economía se desacelera más de lo previsto (por debajo del 7%), existe margen para el impulso público (inversión en infraestructura, desgravaciones fiscales)

En resumen: la expansión global seguirá, con China creciendo menos y normalización monetaria

- 1 La expansión global continuará con China creciendo menos pero sin riesgos inmediatos de un ajuste brusco
- 2 Eventos de importancia global: el endurecimiento de la política monetaria de la FED, que se separará más de la política monetaria europea, y ajustes (adicionales) en el crecimiento de China, que tendrían en todo caso un impacto heterogéneo en emergentes

Crecimiento del PIB mundial (%)

Fuente: BBVA Research



Menor aversión al riesgo global y
diferenciación positiva de Colombia
amplían el ingreso de capitales al país

Flujos de capitales hacia países emergentes ya no están en terreno negativo...

- ...pero son más dependientes de los factores locales en medio de una menor liquidez global

Total flujos a emergentes por región (%) Datos hasta 12 mayo de 2014 de no residentes, Fuente: EPFR y BBVA Research



En LatAm, las entradas recientes han sido más importantes en los países diferentes a Brasil y México

Los flujos esta vez están teniendo menor aversión al riesgo, a juzgar por su mayor participación en acciones

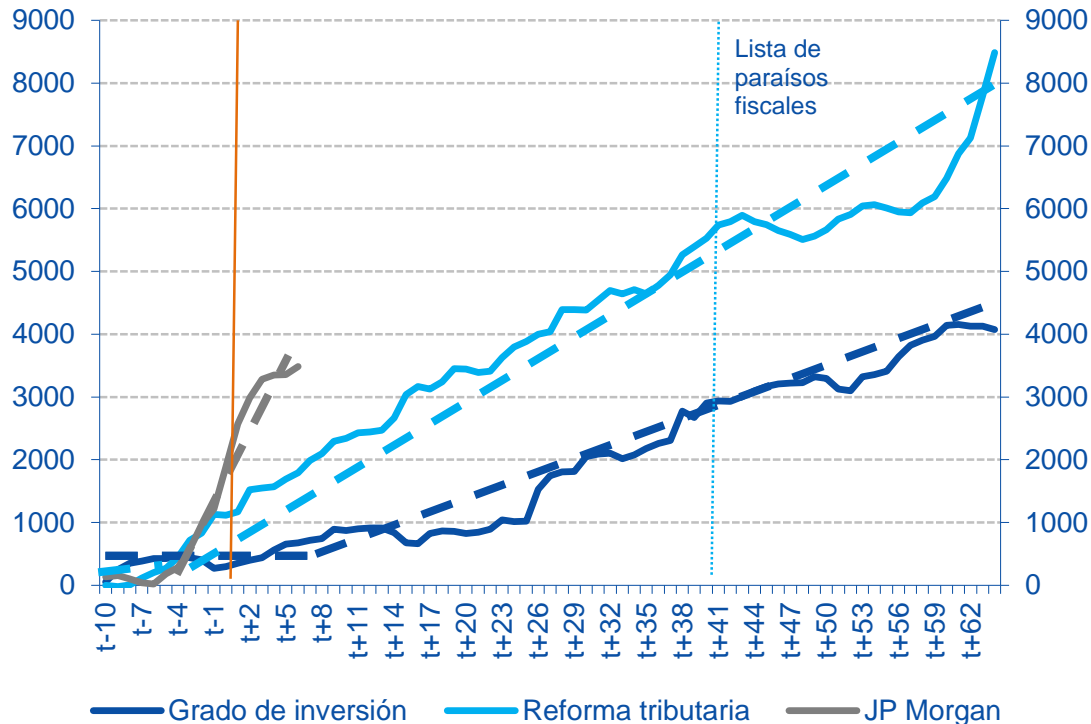
Europa emergente es desplazada por Asia y Latinoamérica en los ingresos de capitales

Colombia se “diferencia”. Incluso, escenario JP Morgan tiene mayores efectos que eventos anteriores...

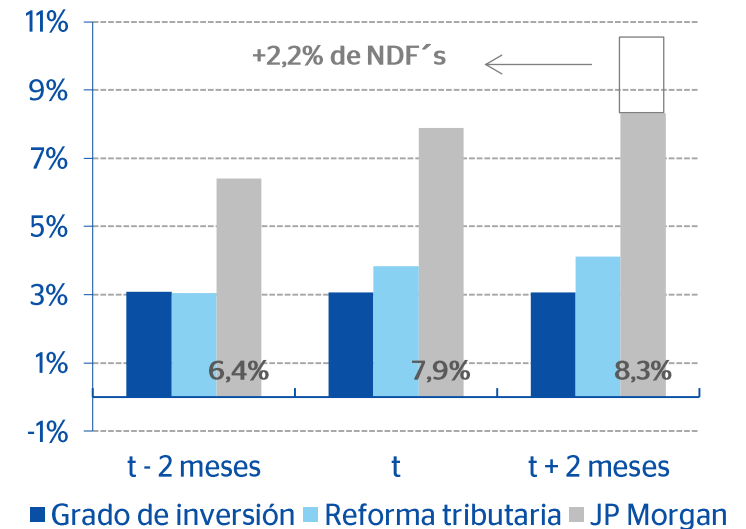
- ...esto se comprueba cuando se comparan los flujos actuales con los posteriores al aumento del grado de inversión de la deuda del país (a pesar de la reducción en rating de EUA) y a la reducción del impuesto sobre la rentabilidad de la inversión externa de 25% a 14%.

Flujos netos de capital de portafolio (USD millones)

Fuente: BanRep y BBVA Research



Con un consecuente aumento en la tenencia de TES por externos (% del total) Fuente: MinHacienda y BBVA Research

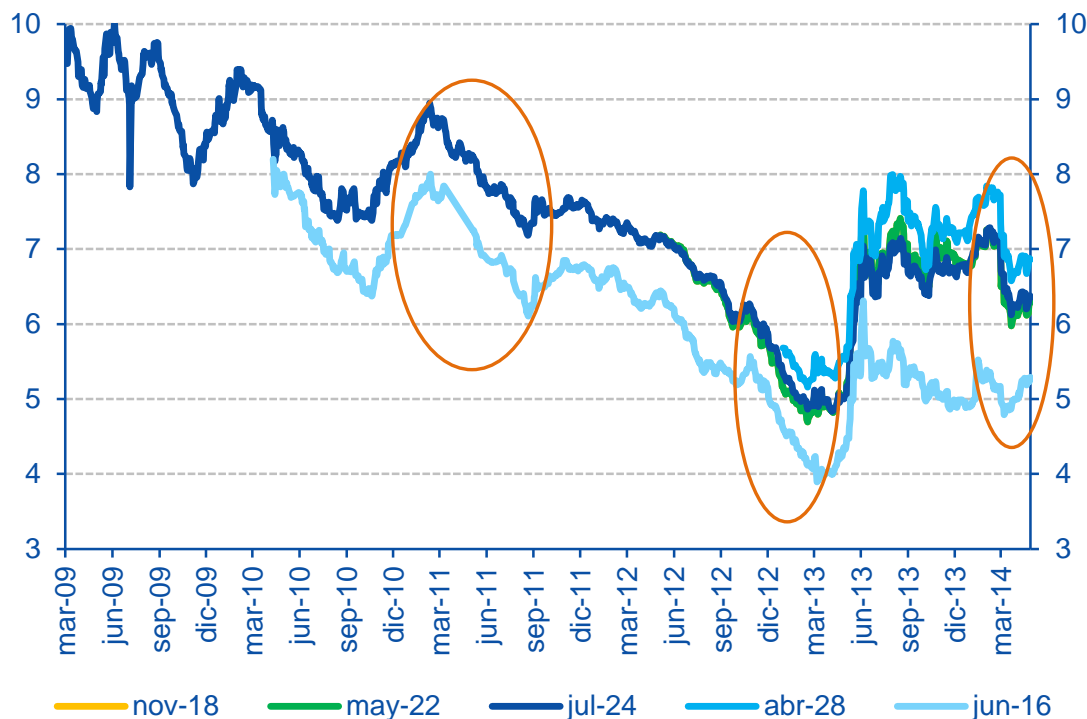


Mercado de TES responde con valorizaciones significativas

- Esta vez la valoración fue más rápida y profunda que en las dos ocasiones anteriores. **Si se mantiene apetito externo por TES podría darse dos cosas:** compensa a AFP's si deciden modificar su régimen de inversiones o mantener tasas bajas en retiro de estímulo monetario.

Tasas de diferentes plazos de TES (%)

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

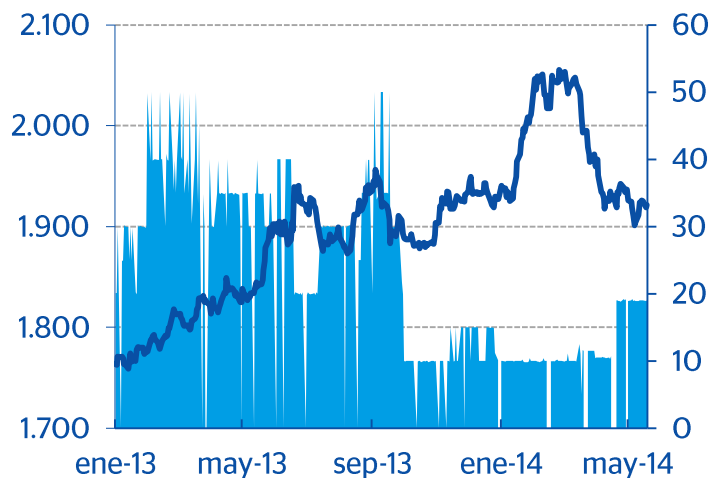


Y el dólar ronda nuestro pronóstico de \$1900 para junio

- Mientras existan factores contrapuestos (*tapering* en EUA vs. Entradas de capital de portafolio a TES por índices de JP Morgan) se mantendrá entre \$1900 y \$1930

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

Fuente: BanRep y BBVA Research



Estimaciones preliminares mostraban un probable ingreso de USD10.000mn por el aumento de la ponderación en el índice de JP Morgan

■ Intervención diaria (ej. Der.) — Tipo de cambio

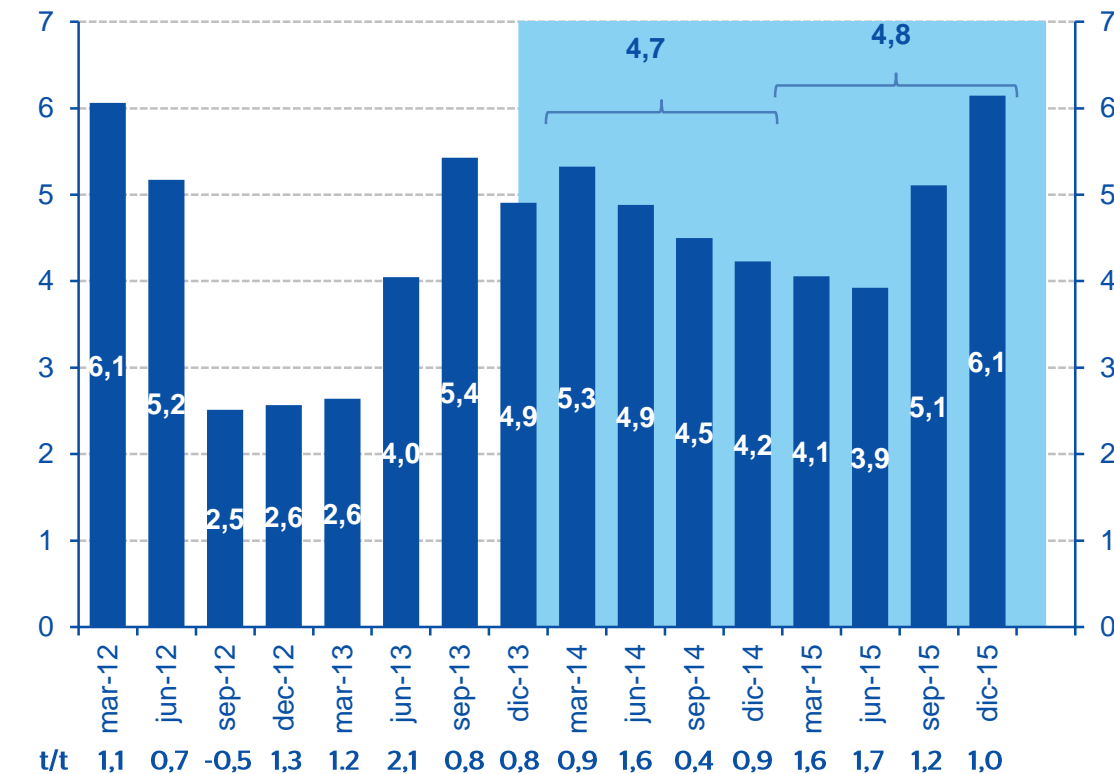
Buen ritmo de crecimiento de finales de 2013 se mantienen en 2014-2015

Fuerte aceleración del PIB en el segundo semestre de 2013

- Mientras que en la primera mitad del año el PIB sólo creció 3,3%, en la segunda, la variación aumentó a 5,2%. En términos intertrimestrales, las variaciones fueron moderadas

Crecimiento del PIB (Variación anual y trimestral en la tabla) Fuente: DANE y BBVA

Research

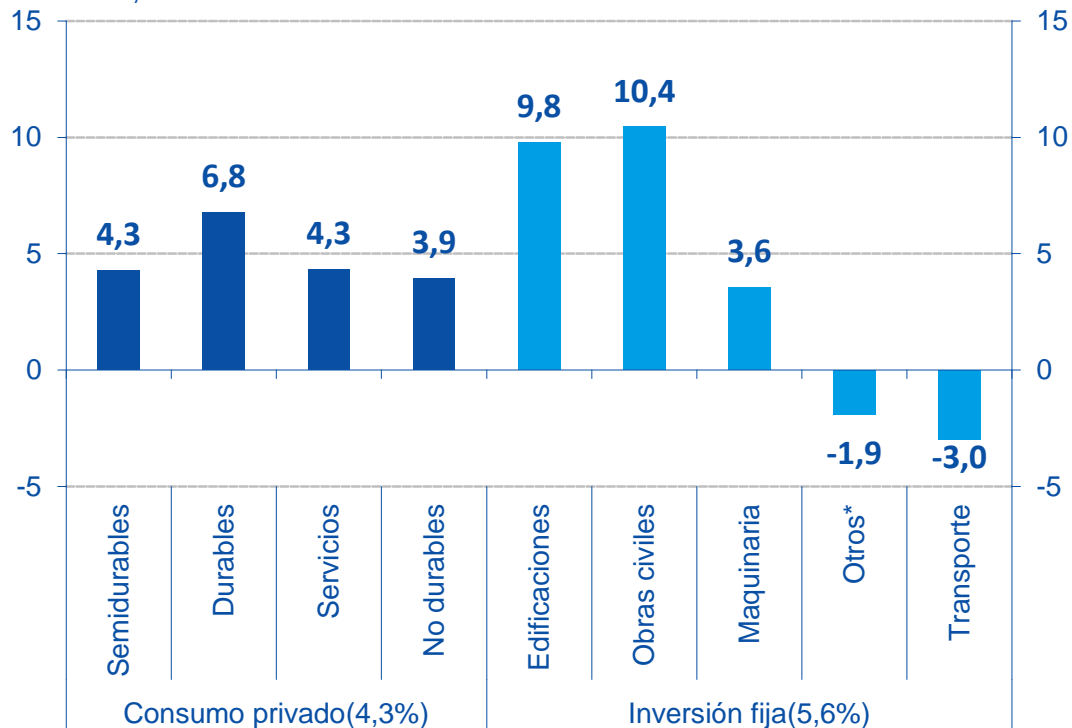


Inversión en construcción y consumo de bienes durables los rubros más destacados

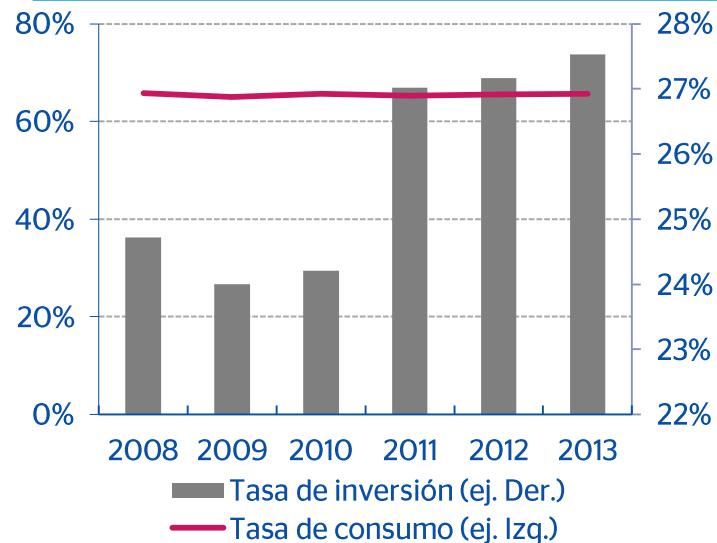
- Datos del PIB comprueban el inicio de un nuevo ciclo de expansión de los bienes durables. El crecimiento de la tasa de inversión fue producto del gasto en construcción, en un contexto de bajo incremento de otros tipos de inversión.

Comportamiento del consumo y la inversión (Variación anual en 2013)

Fuente: DANE y BBVA Research



Tasa creciente de inversión y tasa estable de consumo (% de PIB) Fuente: DANE y BBVA research

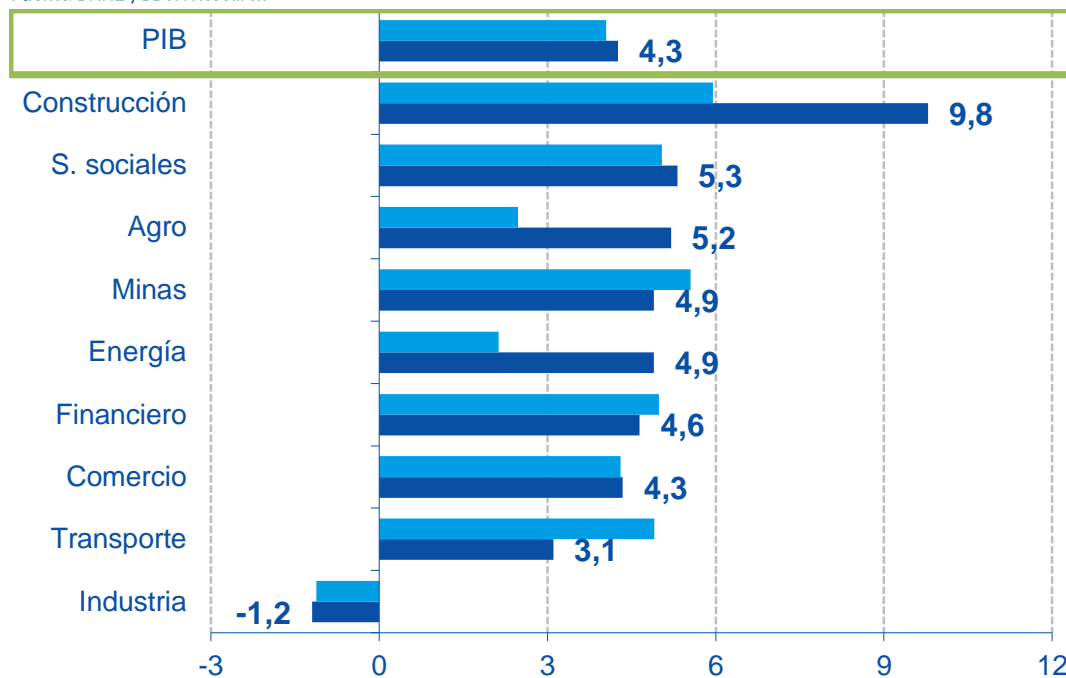


Buen balance sectorial, aunque con retos importantes en el sector industrial

- Cuarto trimestre:** además de construcción, con crecimiento de 8,2% anual, se destacaron la minería (7,7% anual), los servicios sociales (6,3%), el comercio (5,5%), la energía (5,4%) y la agricultura (5,2%). De no ser por la caída de 0,1% anual de la industria, el crecimiento sectorial hubiera sido muy balanceado.

Crecimiento de los sectores del PIB (variación anual comparada)

Fuente: DANE y BBVA Research



Mientras los sectores transables crecen a una tasa de 3,5% anual, los no transables crecieron 5,6%. Esto significa un mejor balance respecto a tres meses atrás

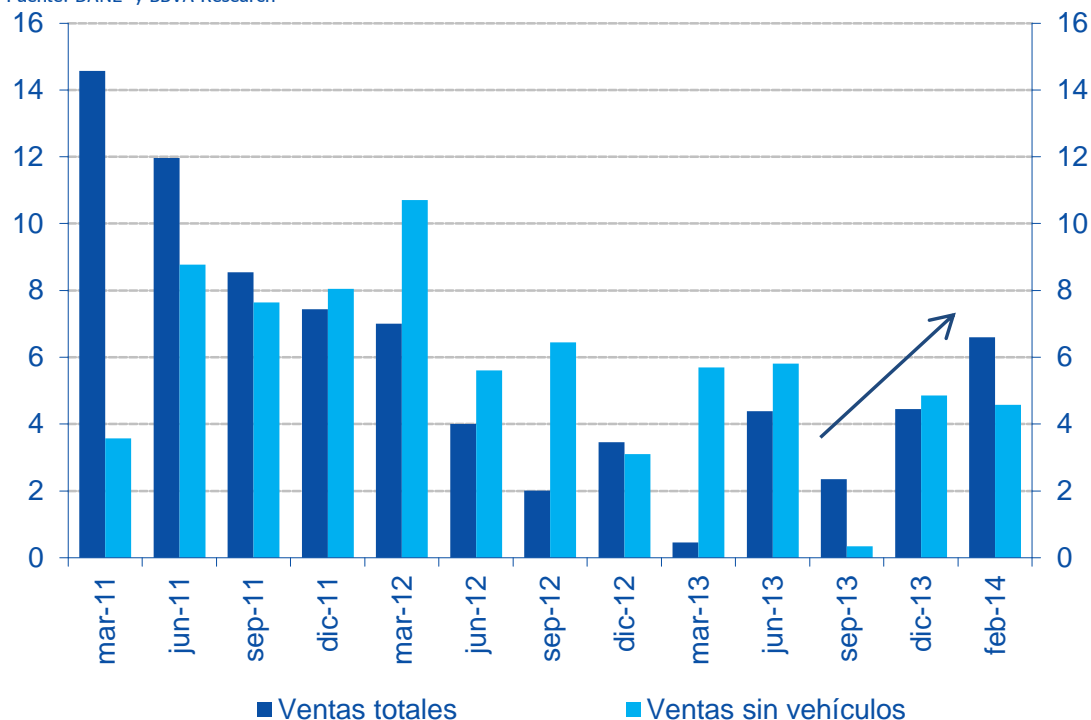
Para el total del año 2013, la industria y el transporte fueron los únicos sectores que crecieron por debajo del PIB

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 febrero 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

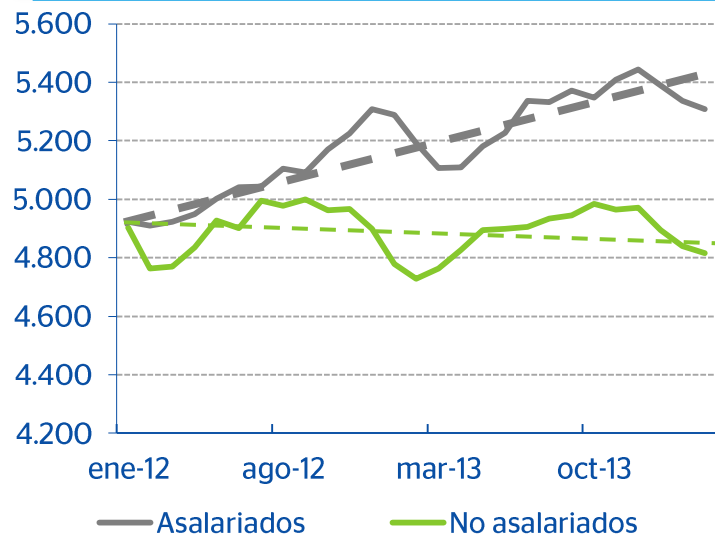
Ventas minoristas (variación anual)

Fuente: DANE y BBVA Research



Empleo urbano por tipo (miles de personas)

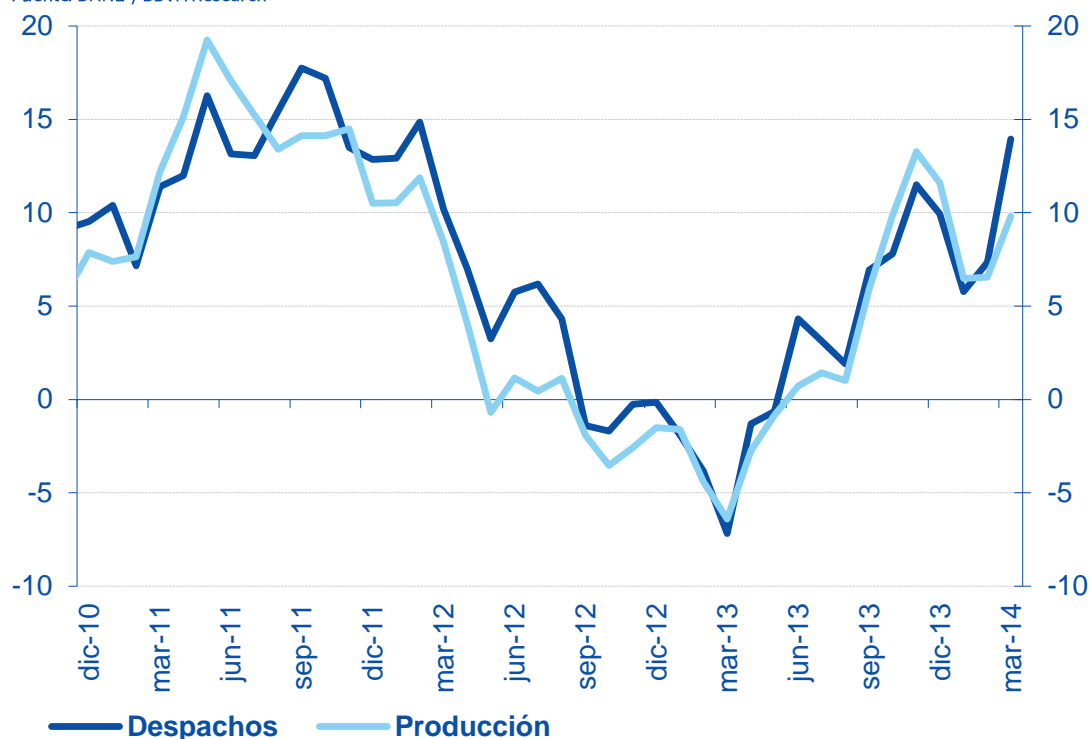
Fuente: DANE y BBVA Research



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

Mercado de cemento (variación anual, %)

Fuente: DANE y BBVA Research



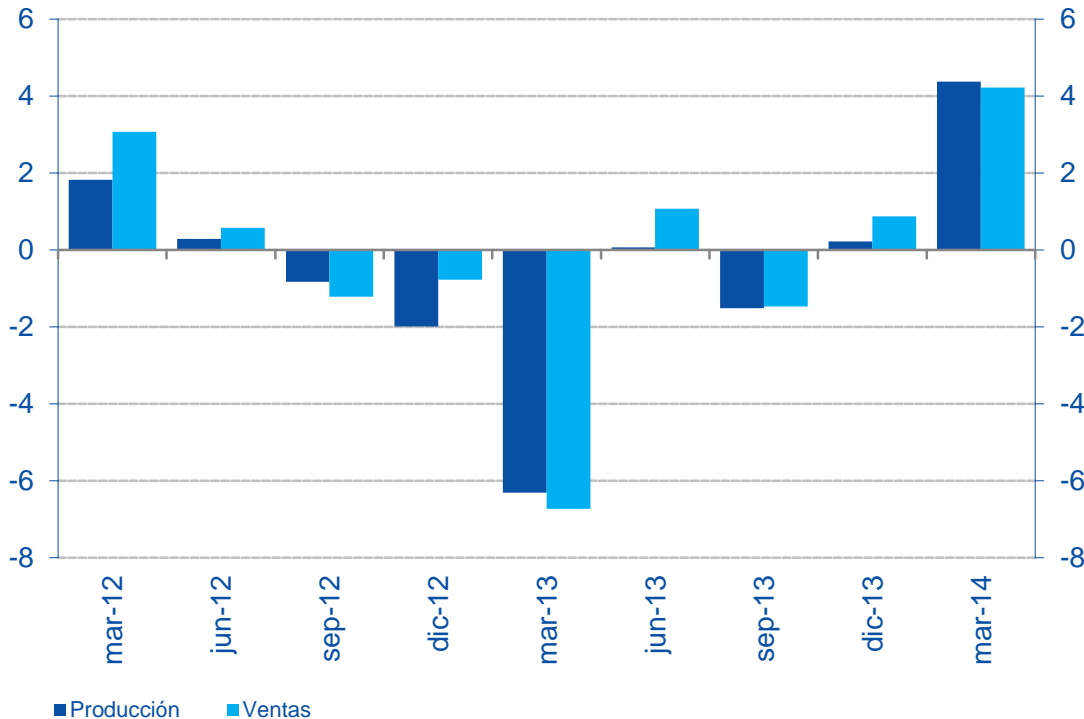
El sector de la construcción

- 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

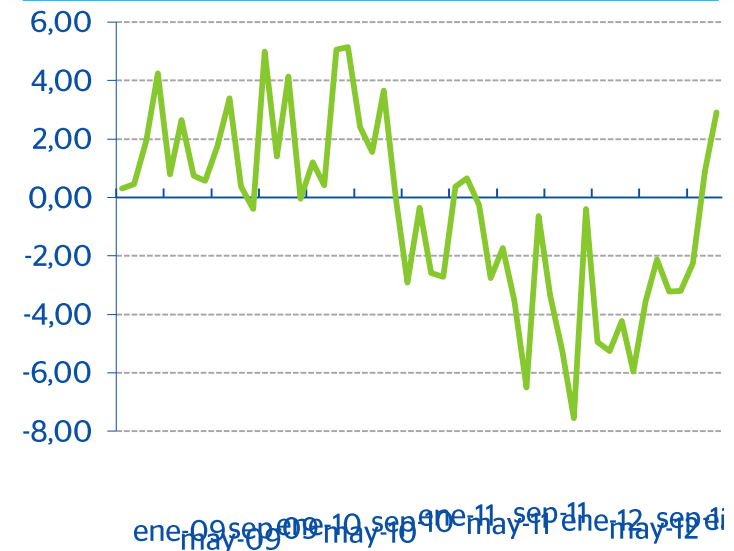
El crecimiento de la producción industrial en marzo no fue tan alto cuando se corrige por días hábiles...

- ...pero sí se confirma un cambio gradual de la tendencia.
- En total, el crecimiento anual de la industria en marzo pudo ser de alrededor de 2%-3% y el primer trimestre fue de 0,5%.

Producción industrial no corregida por días hábiles (variación anual %) Fuente: DANE y BBVA Research



Producción industrial corregida por días hábiles (variación anual) Fuente: BBVA Research

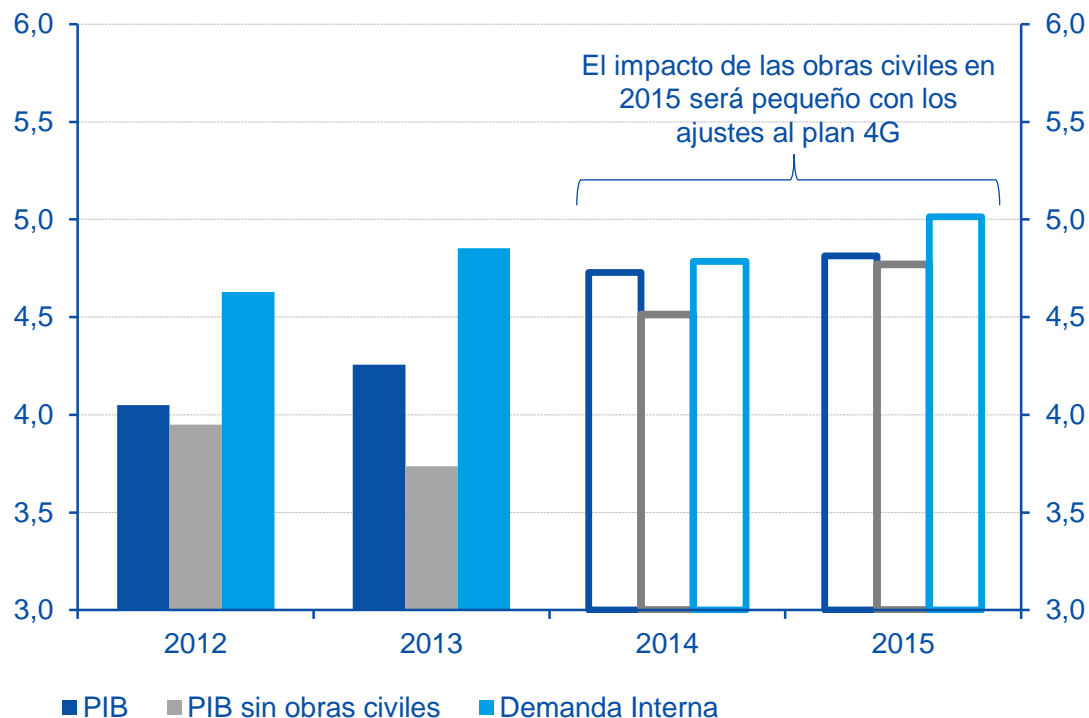


El crecimiento se acelerará gradualmente en 2014 y 2015

- 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 en 4,8%** por ajuste en ritmo de obras 4G.

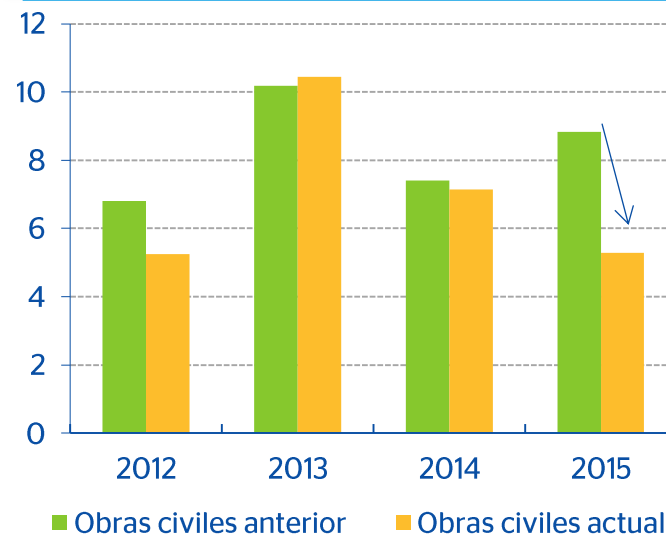
Previsiones del PIB y la demanda interna (variación anual)

Fuente: DANE y BBVA Research



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

Fuente: DANE y BBVA Research



Oportunidades sectoriales de origen interno: infraestructura y avance de las clases medias

Impulso interno

COP 47 Billones (USD 23mM)
de inversión planeada en
infraestructura

Sectores beneficiados

Sector

Peso actual en el PIB

Obras civiles	3,8% del PIB
Minerales no metálicos	1,0% del PIB
Hierro y acero	0,9% del PIB
Petro-química	>1,5% de PIB

Factores de impulso

Licitaciones de infraestructura 4G abiertas hoy
suman COP 10,6 billones (USD 5 mM)

Impacto de 4G es cercana al 9% de la demanda
actual de cemento y 18% de consumo actual de
agregados pétreos

Aumento de la clase media:
se duplicó entre 2000 y hoy
(USD PPP 11.600)

Comercio minorista	≈7% del PIB
Vivienda de mayor valor	≈1,5% de PIB
Turismo, hoteles y <i>luxury</i>	>2,7% de PIB
<i>Retail</i> automotor (cadena)	10% del PIB

Clase media y alta en el quinquenio 2010-2015
pasará de 21% a 29% de la población

Colombia tiene 7,5 m² de área comercial por cada
100 habitantes.

Hay espacio para crecer frente al promedio de la
región, que es de 8,2.

Chile tiene 14,9, Venezuela 12,8, y EE.UU. 187 m² por
cada 100 habitantes

Sectores beneficiados por los acuerdos comerciales y la inversión extranjera directa

Sector industrial

- **Farmacéutico**
 - Potencial en genéricos (bajos costos)
 - Ventaja geográfica (centro del mercado latino)
- **Alimentos procesados**
 - Alta disponibilidad de materias primas
 - Demanda mundial en ascenso
- **Petróleo y Químicos**
 - Desarrollo de clústeres de productos químicos en la costa atlántica
- **Autopartes**
 - El país cuenta con capacidad instalada que puede atraer IED de empresas que buscan reducción de costos y cercanías a nuevos mercados en nuevas áreas geográficas

Servicios

- **TIC**
 - Tendencia mundial a relocalizar estos servicios (EE.UU, UE → India, China, AL)
- **Servicios financieros / seguros**
 - Baja profundización financiera → Potencial de crecimiento
- **Logística**
 - Infraestructura y TLCs crean oportunidades para su desarrollo
- **Servicios aéreos**
 - Aeropuerto el Dorado en AL: número 1 en transporte de carga, número 4 en transporte de pasajeros
 - Logística, "Hub Operations", mantenimiento de aviones

Cambio en la postura de política
monetaria e inflación

Esperamos inflación para 2014 y 2015 de 3,4%

- El componente básico de la inflación se aceleró después de haber permanecido estable en 2013. Esto podría ser una señal de mayores presiones de demanda
- Estas presiones de demanda se extenderían hasta 2015 cuando la política monetaria tome un tono más neutral

Tres razones para el incremento de nuestros pronósticos de inflación

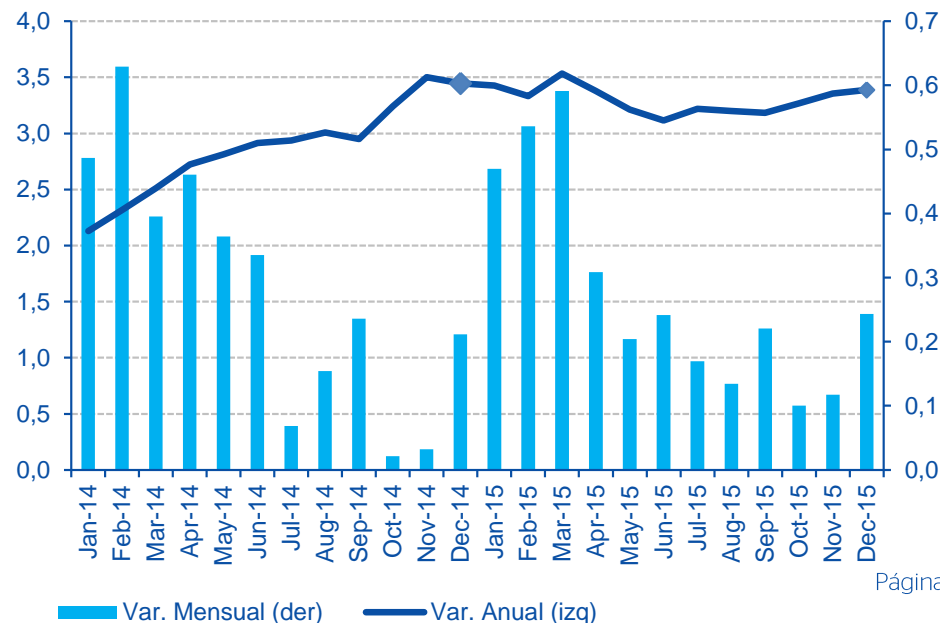
1. Aceleración del componente básico de la inflación

2. Sorpresa en el componente de alimentos y regulados

3. Alzas en tarifas de energía para los próximos meses

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 al menos dos aumentos adicionales en la tasa de intervención (+50 pb)
- 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

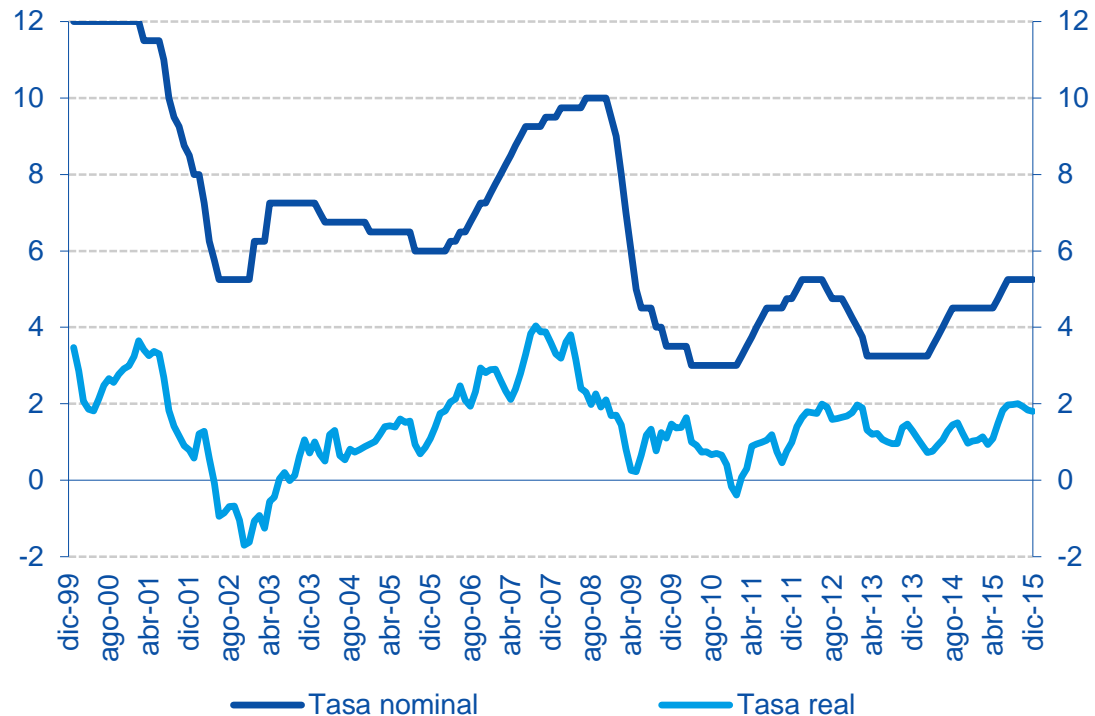
2. Consumo robusto con una tasa de desempleo decreciente

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

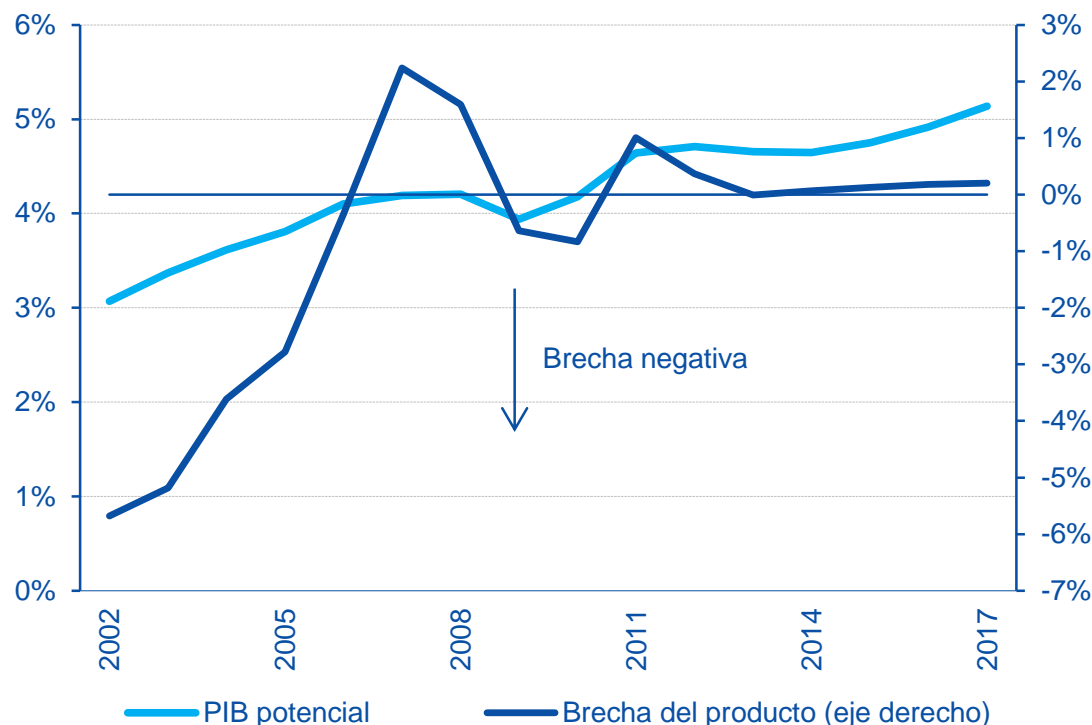


Una justificación al incremento de la tasa de intervención: el cierre de la brecha del producto

- Nuestra estimación indica que el cierre de la brecha ocurrió durante 1S14. Sin embargo, el crecimiento observado será muy similar al potencial, **manteniendo controlada la brecha positiva**. Esto reduce los riesgos de incremento rápido de las tasas de interés.

Brecha del PIB y PIB potencial (porcentaje del PIB potencial y variación anual)

Fuente: BBVA Research

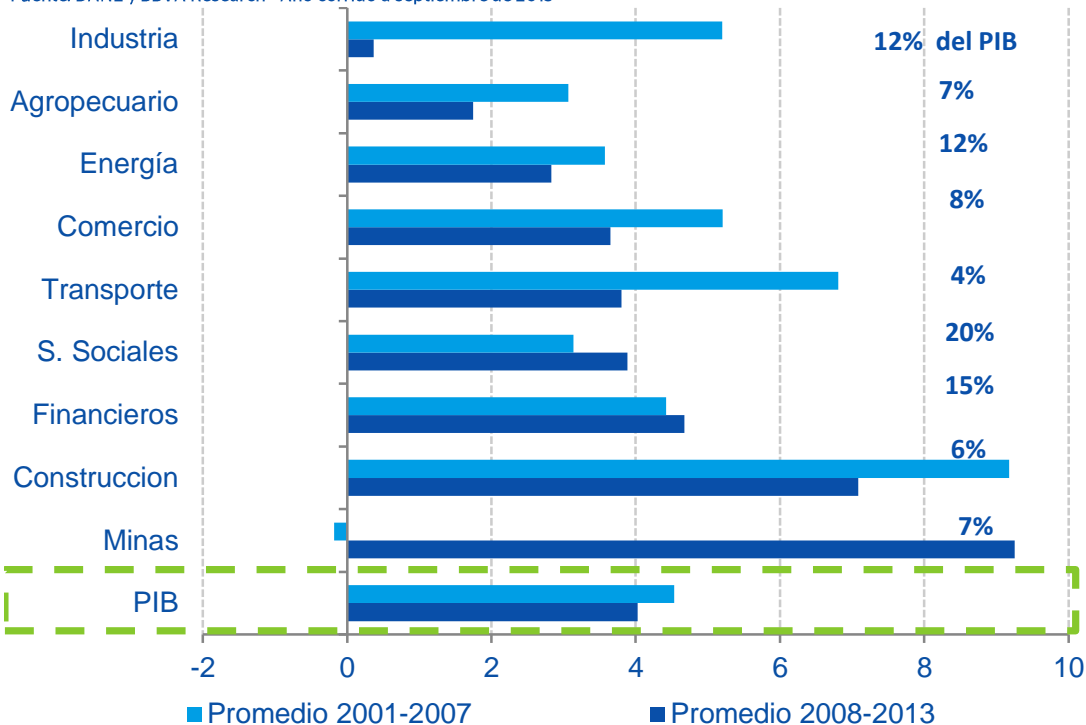


Para consolidar el crecimiento es necesario acometer bien algunas tareas pendientes

A futuro...seguir trabajando por generar un crecimiento más balanceado

PIB por oferta 2001-2013 por períodos (Var a/a,%)

Fuente: DANE y BBVA Research * Año corrido a septiembre de 2013



Balace entre sectores transables y no transables se pierde por lento desempeño de la actividad industrial

Industria representa 12% del PIB y es importante generadora de empleo formal de calidad

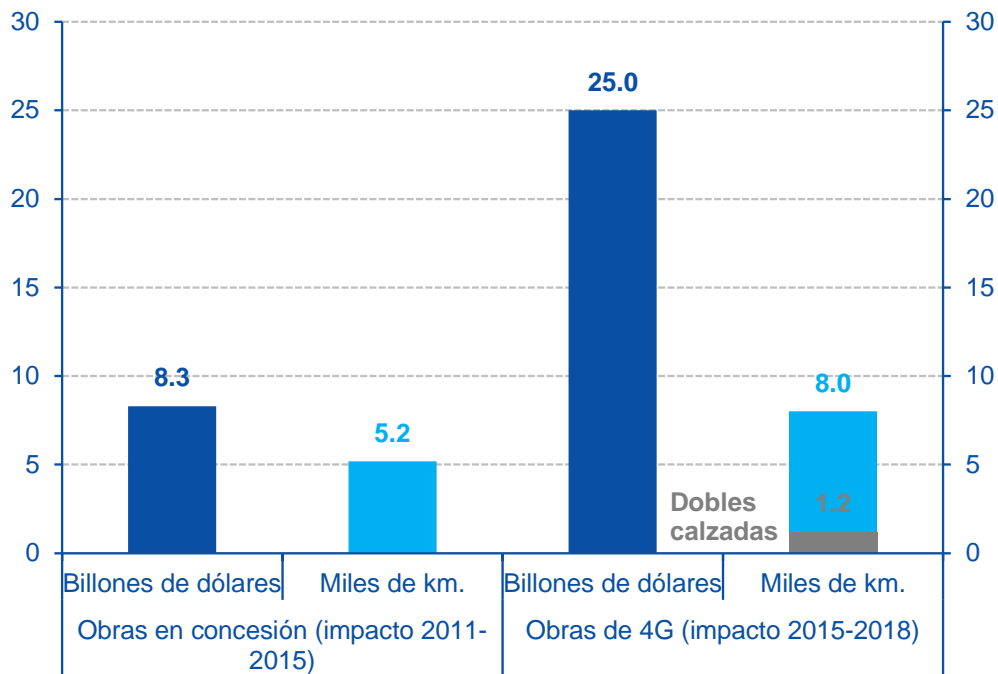
El sector agropecuario crece bien en 2013 y mantener esta tendencia es crucial

Reformas micro y macro para aumentar la competitividad de los sectores transables (logística, infraestructura, costo de la energía-gas, costos laborales, ...)

Una efectiva puesta en marcha de los planes de infraestructura apuntalan en esa dirección

Panorama de inversión pública en infraestructura de transporte (Billones de dólares y kilómetros de carreteras)

Fuente: ANI y BBVA Research



Durante los últimos cuatro años se cambió la institucionalidad para planear, diseñar y contratar obras de infraestructura

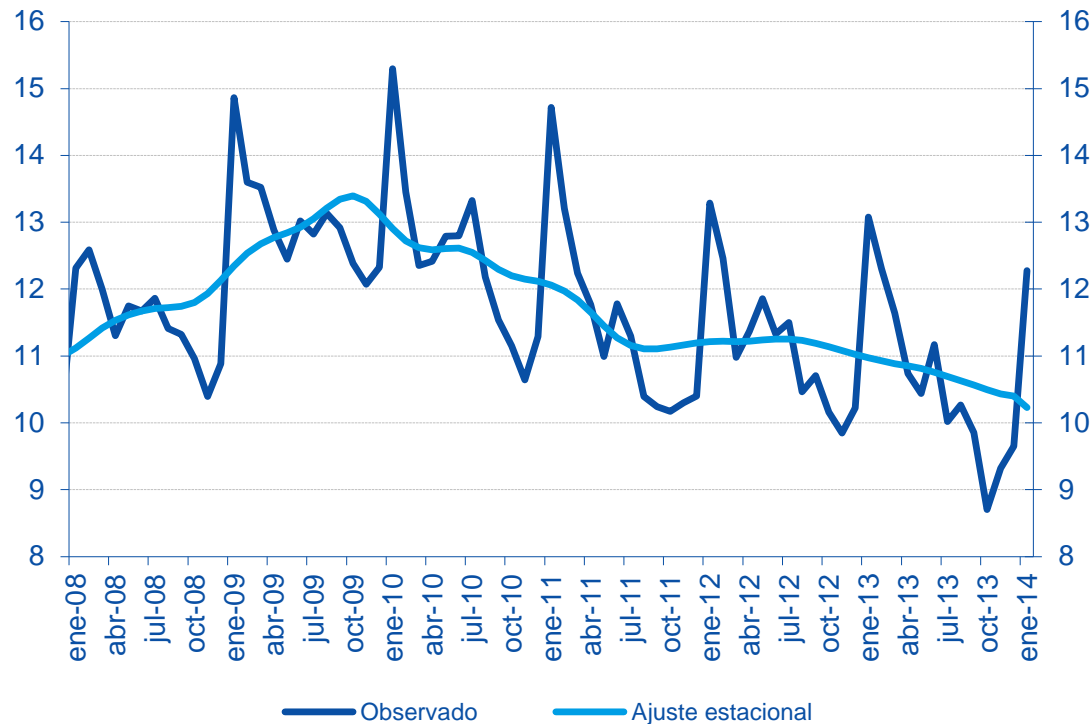
...El nuevo esquema es de talla mundial y se pondrá a prueba en los próximos años

Las obras previstas disminuirán el retraso existente en infraestructura de transporte

Consolidar mejoras en el mercado laboral una tarea pendiente

Tasa de desempleo Nacional (observado y ajustado por estacionalidad)

Fuente: DANE y BBVA Research



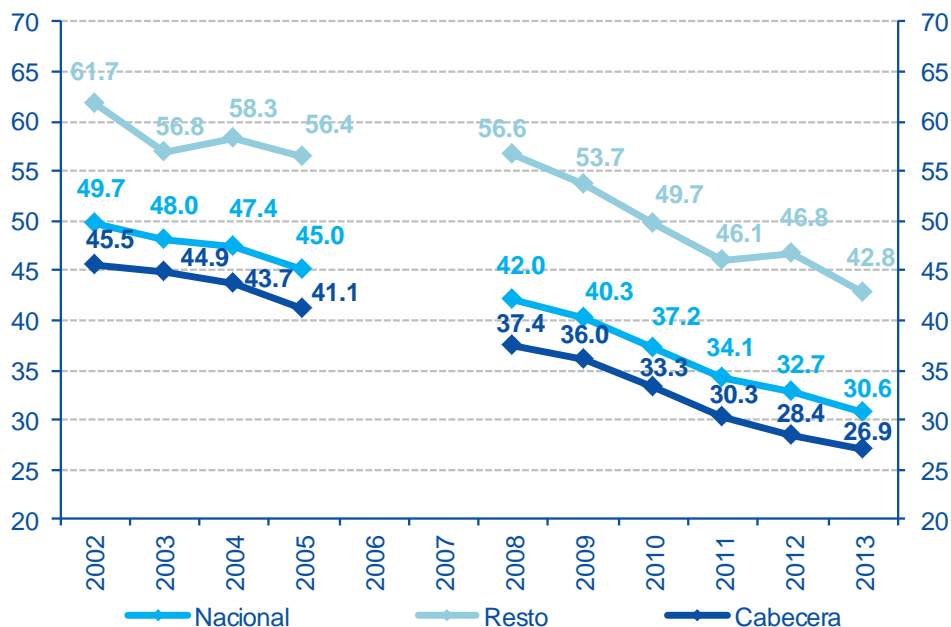
- Tasa de desempleo disminuye en los últimos años.
- Creación de empleo formal mayor que el informal pero persiste una elevada informalidad
- Reforma para disminuir los costos del trabajo favorece la creación de empleo formal
- Reformas pendientes a la seguridad social y a la calidad de la educación en línea con consolidación del crecimiento

Consolidar reducción de la pobreza y brecha campo-ciudad

- Durante 2013 más de 800 mil personas dejaron de ser pobres, lo que equivale a una reducción de la tasa de pobreza de 2,1 p.p.
- El crecimiento económico explicó -2,9 p.p. de estos 2,1 p.p. y el aumento del precio de la canasta de alimentos provocó un aumento de tan sólo 0,8 p.p. en la pobreza. En el campo la redistribución del ingreso mejoró (aportó -1,9 p.p. de los -3 p.p. de reducción de la pobreza).

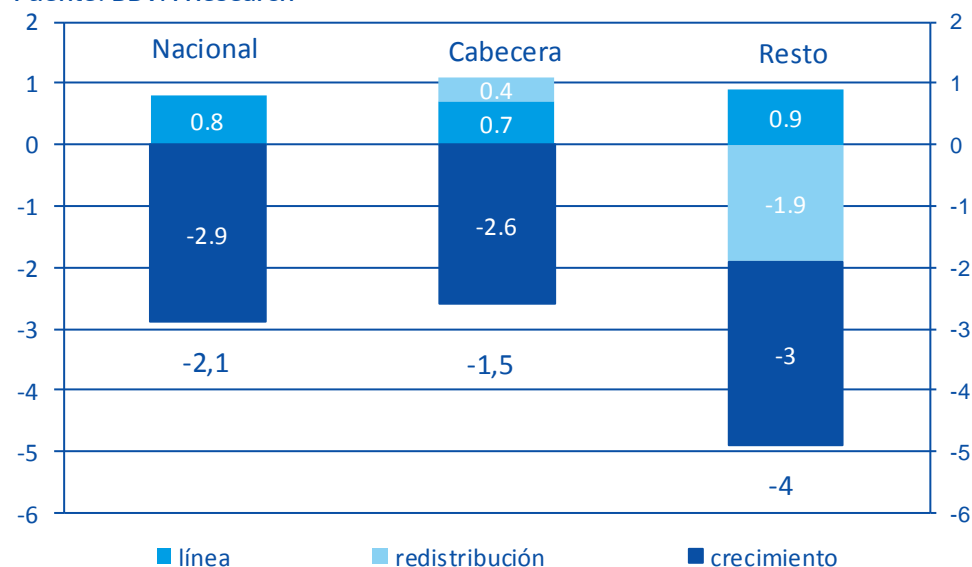
Pobreza por regiones (2002-2013). % de la población

Fuente: Dane. Cálculos de BBVA Research



Descomposición del cambio en la pobreza entre 2012 y 2013 por regiones. Puntos Porcentuales

Fuente: BBVA Research



Proyecciones económicas

	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

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

Muchas 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

www.bbvaresearch.com