

Colombia 3T14: Alcanzando la velocidad crucero

Juana Téllez | Economista Jefe – BBVA Colombia

Bogotá – Agosto 2014

Índice

Sección 1

Escenario global mejora, pero a un paso más lento de lo esperado

Sección 2

Continúa el apetito internacional por activos colombianos

Sección 3

Crecimiento de Colombia se ubicará alrededor de su potencial en 2014 y 2015

Sección 4

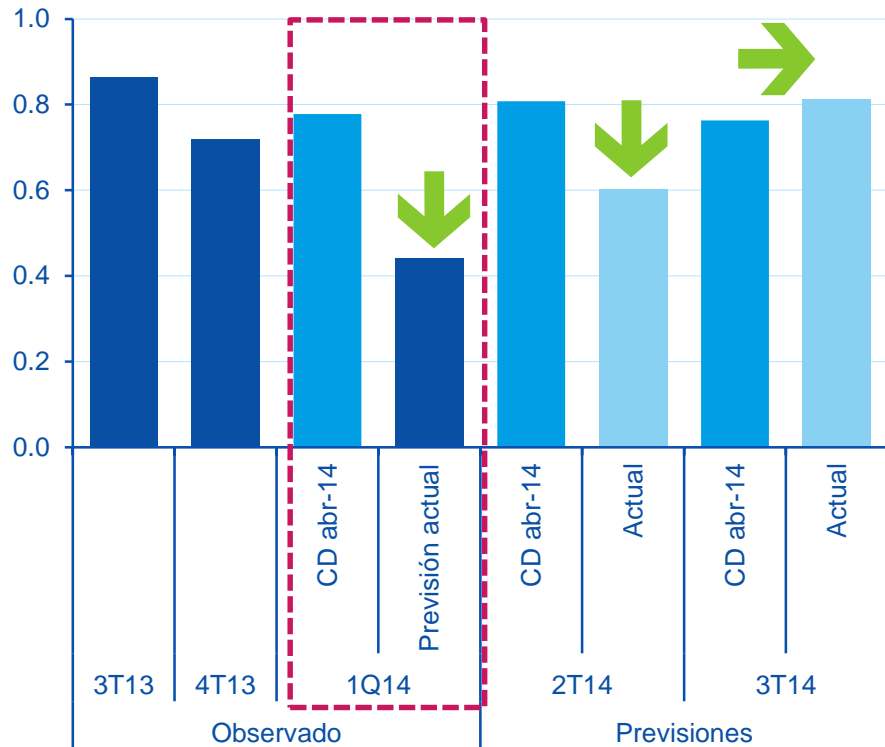
Inflación será levemente mayor a la meta de largo plazo, y BanRep hará una pausa en los aumentos de tasas

Escenario global mejora, pero a un paso más lento de lo esperado

Ciclo global: el crecimiento global mejorará tras el freno de la primera mitad de 2014

Crecimiento del PIB mundial (% t/t)

Fuente: BBVA Research



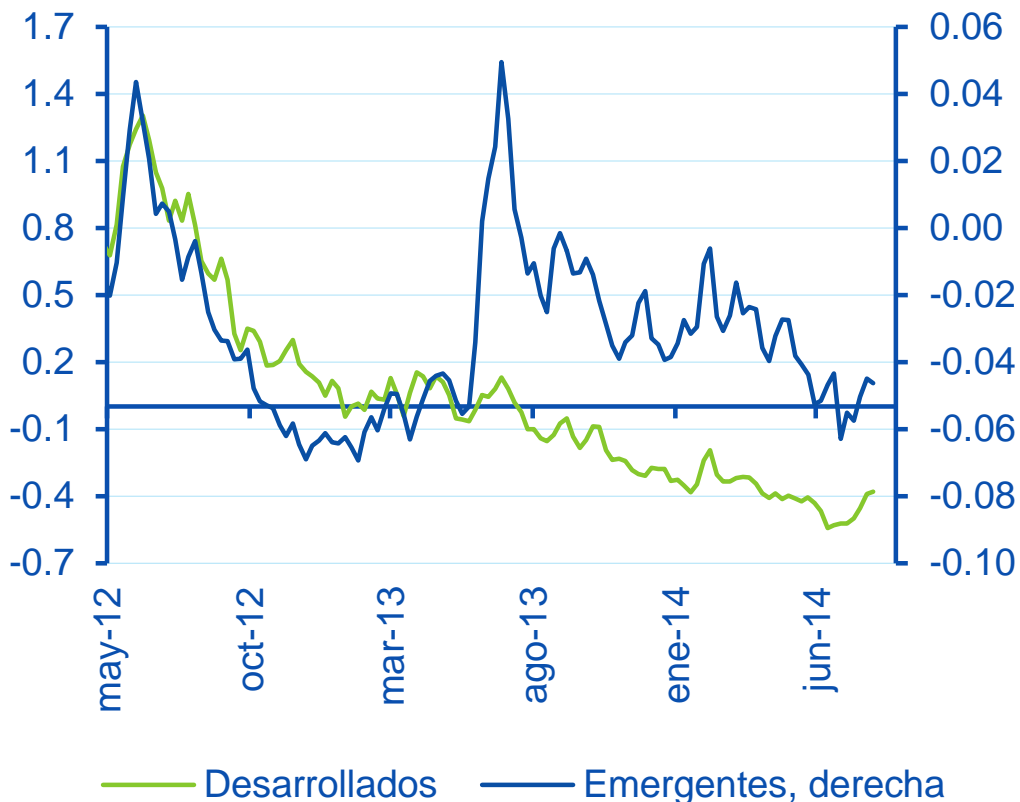
El crecimiento sigue siendo sólido y mejorará tras el freno de la primera mitad de 2014

El menor crecimiento en el primer trimestre de 2014 estuvo muy condicionado por el shock meteorológico en EEUU

Los mercados financieros han visto reducir las tensiones de inicios de año

Índice BBVA de tensiones financieras en países desarrollados y emergentes

Fuente: BBVA Research



Los mercados financieros internacionales se mantienen sin mayores tensiones...

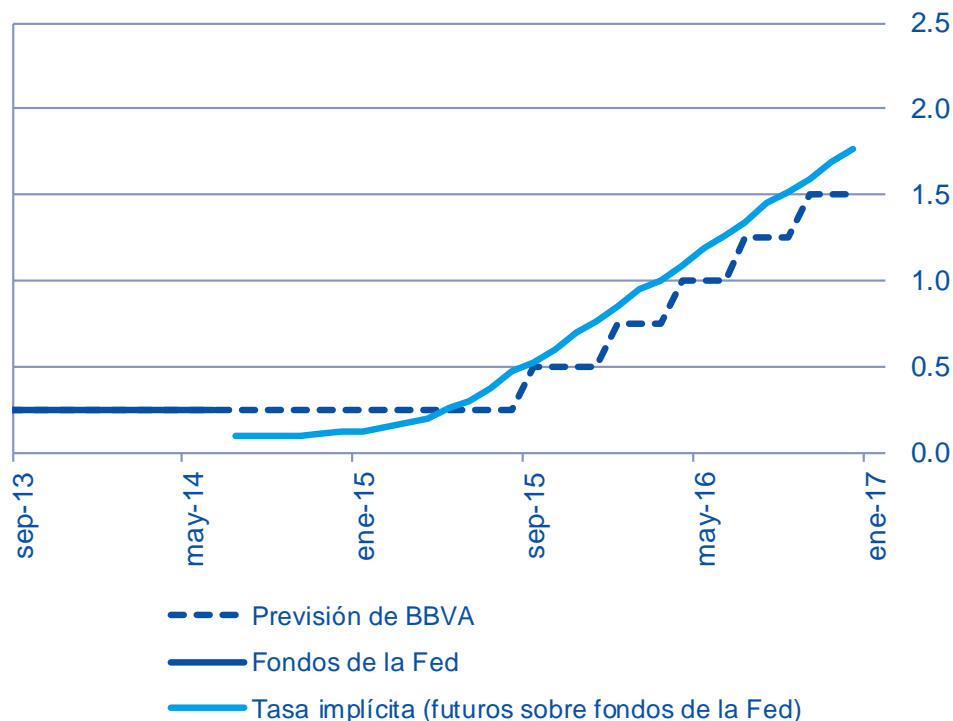
... tanto en economías desarrolladas como en las emergentes.

El repunte de tensiones en emergentes está ligado a Rusia, un evento idiosincrático y que no ha tenido contagio al resto de emergentes

EEUU: el crecimiento rebota en 2T. La Fed subirá tasas de acuerdo al ritmo de mejora del crecimiento

EEUU: tasa de interés de los fondos federales (%)

Fuente: BBVA Research



Después de un mal primer trimestre, el crecimiento rebota ya en el segundo

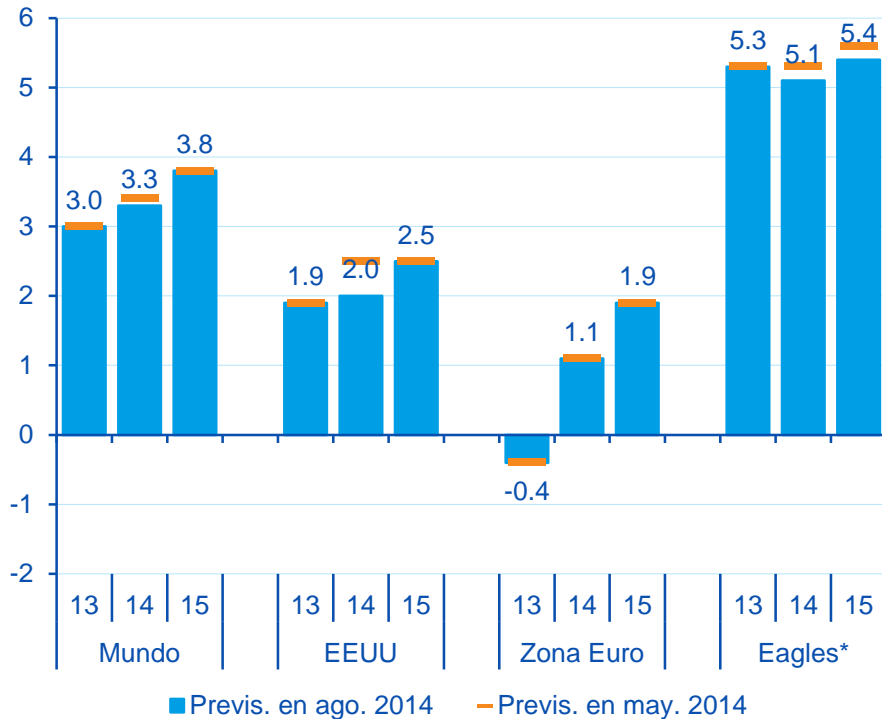
La expansión del balance de la FED termina en octubre de 2014 y las subidas de tasas pueden producirse en septiembre de 2015; los ritmos los marcará la mejora del mercado laboral

La política de comunicación de la Fed sobre su estrategia de salida será cada vez más importante

En suma, aumento del crecimiento mundial en 2014 y 2015

Previsiones de crecimiento mundial (%)

Fuente: BBVA Research



El crecimiento global continuará con mejoras en economías avanzadas, EEUU y la eurozona, mientras que se espera una suave desaceleración en China

El riesgo de un ajuste intenso en China es bajo y la FED mantiene anclada la volatilidad financiera, pero surgen por doquier riesgos geopolíticos

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, Turquía y México.

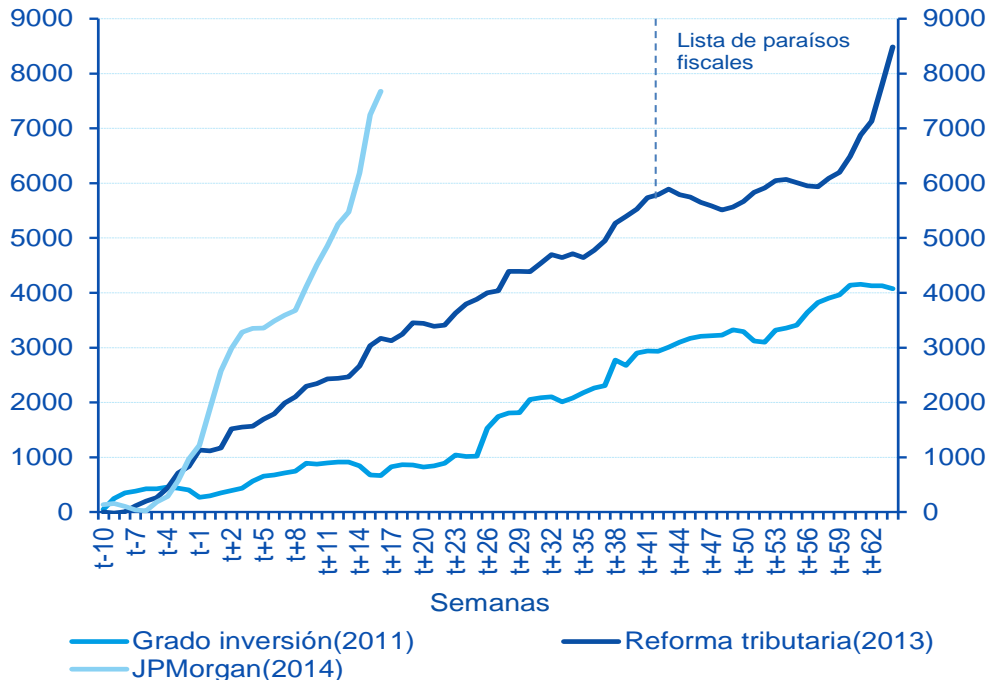
Continúa el apetito internacional por activos colombianos

Entradas de capital se fortalecieron en 2T14 y apoyaron la valorización de los TES de largo plazo

- Recomposición del portafolio de referencia de deuda local de JP Morgan a favor de Colombia ha tenido un impacto que continuará hasta septiembre

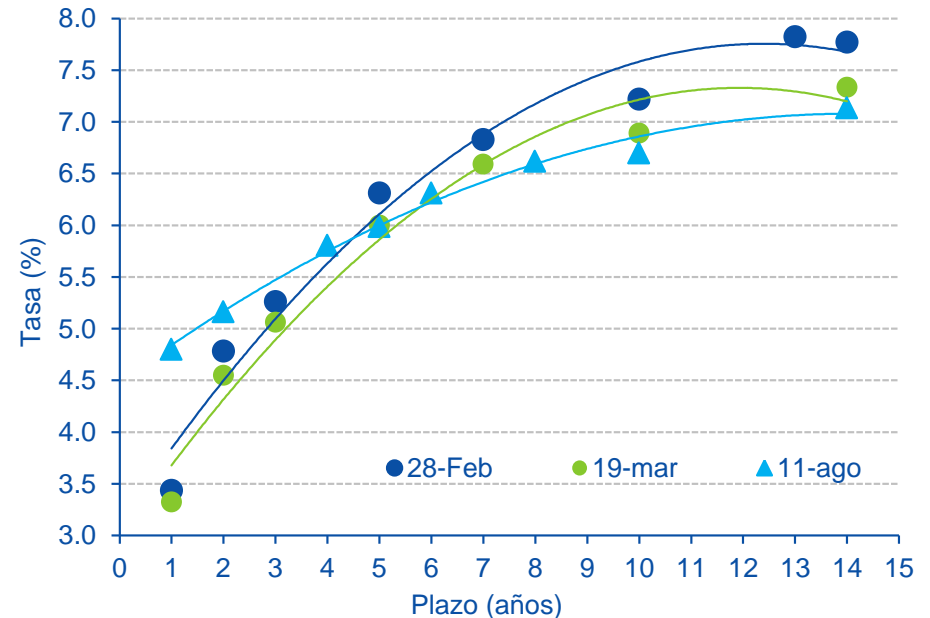
Colombia: entradas de capital de portafolio

(Millones de USD por no residentes)
Fuente: Balanza cambiaria



Curva de rendimientos de la deuda pública

(Porcentaje, fechas seleccionadas)
Fuente: Bloomberg, Banco de la República y BBVA Research

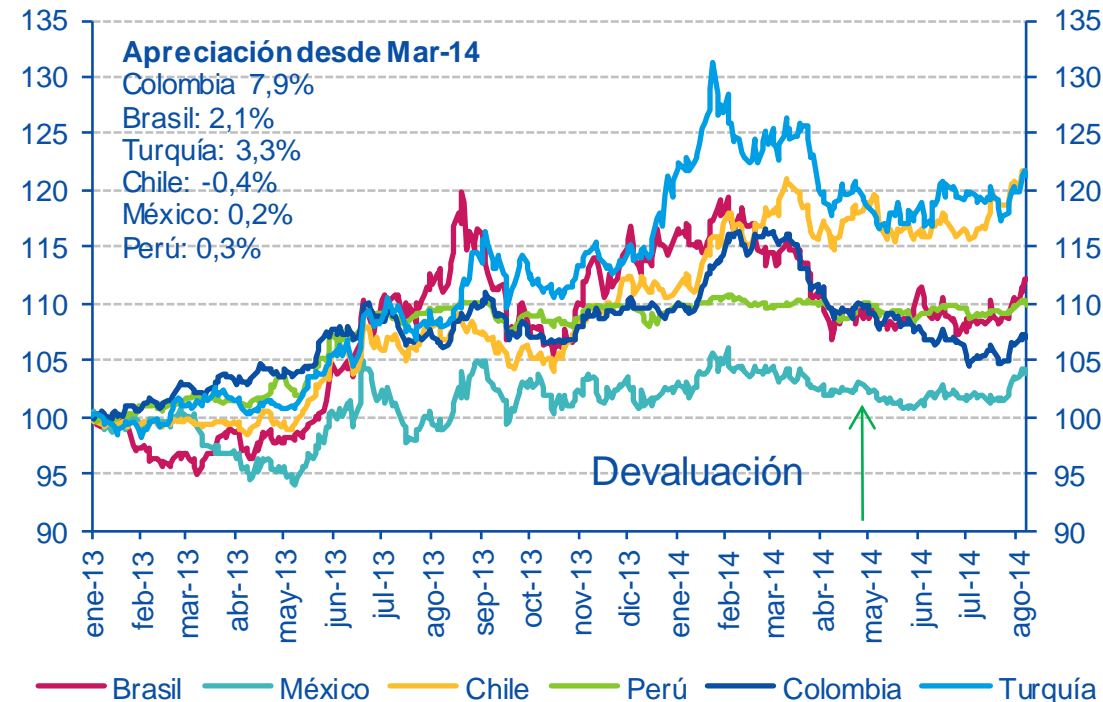


Colombia lidera la apreciación de las monedas de la región recientemente pero no en mediano plazo

- La apreciación de las monedas ha sido generalizada desde marzo, por un mayor apetito por riesgo. Sin embargo, la moneda colombiana se diferenció por la mayor ponderación en el índice JP Morgan.

Tipo de cambio de algunas economías emergentes (\$ por USD)

Fuente: Bloomberg y BBVA Research



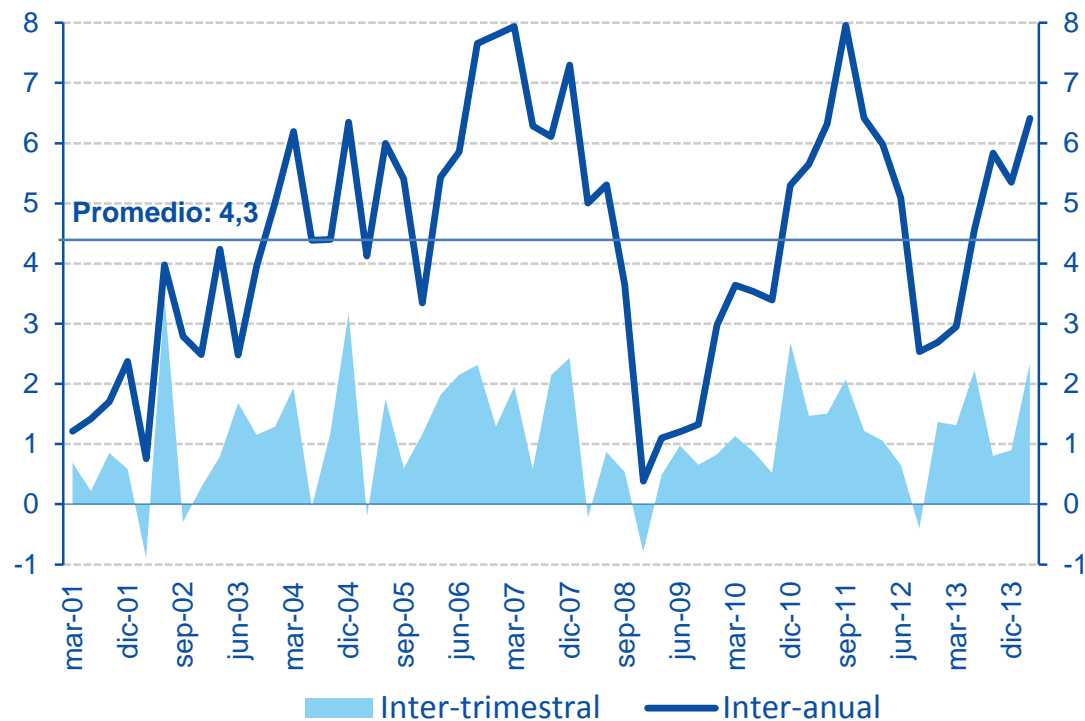
Crecimiento de Colombia se ubicará
alrededor de su potencial en 2014 y 2015

Una dinámica sobresaliente en el primer trimestre de 2014

- Crecimiento económico se ubicó en 6,4% anual, tras una fuerte aceleración de 2,3% t/t.
- Demanda pública fue fundamental para el buen resultado del PIB, con un crecimiento de 25,4% anual en la inversión en obras civiles y de 7,5% en el consumo público

PIB: variaciones anuales y trimestrales (variación anual)

Fuente: DANE y BBVA Research

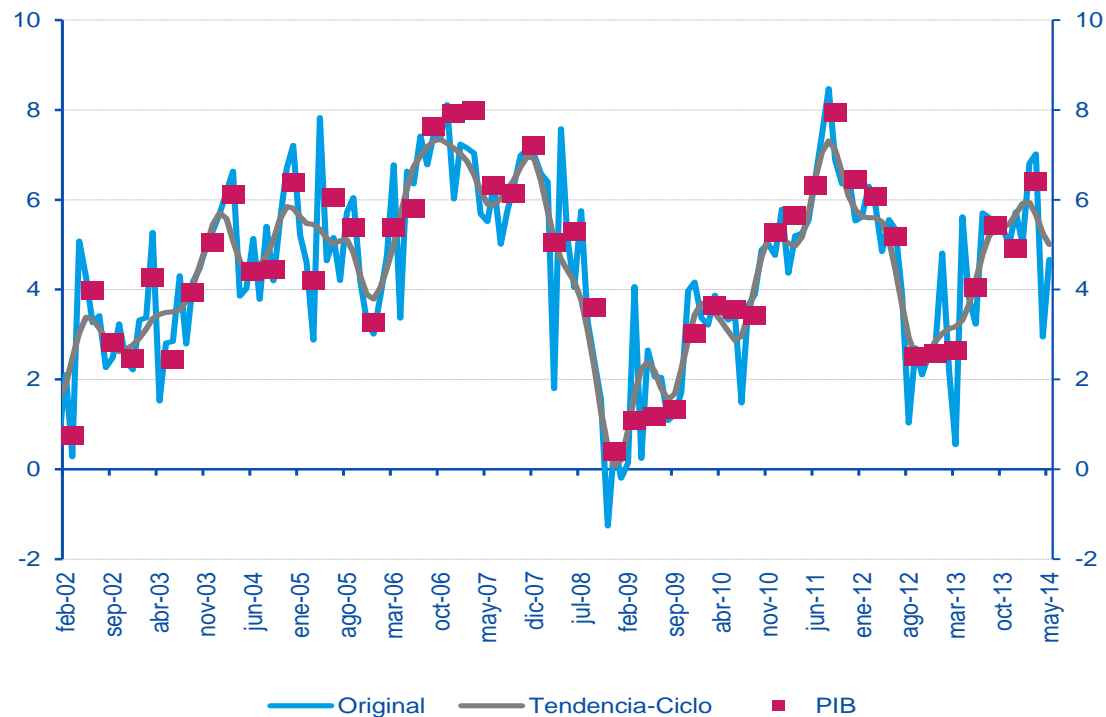


La economía seguirá creciendo a buen ritmo, pero iniciará su moderación para converger al potencial

- ISE señaló una expansión de 4,9% anual s.a. en mayo, por debajo de su nivel promedio de 5,4% s.a. en el primer trimestre. Esperamos moderación del consumo privado y la construcción.

Índice de seguimiento a la economía –ISE– (variación anual %)

Fuente: DANE y BBVA Research

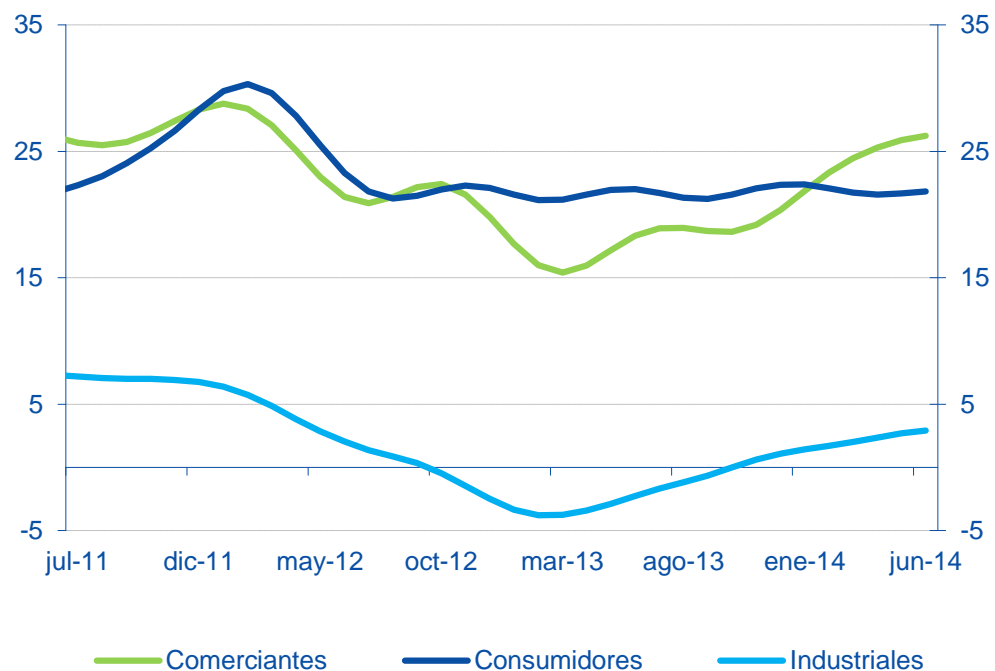


En todo caso, la demanda privada seguirá expandiéndose a una tasa elevada...

- ...en línea con los buenos indicadores de confianza que mantiene el país
- Se espera una recuperación de las exportaciones desde el segundo semestre (finaliza el choque) y de la inversión no residencial desde el cuarto trimestre (por industria y minería)

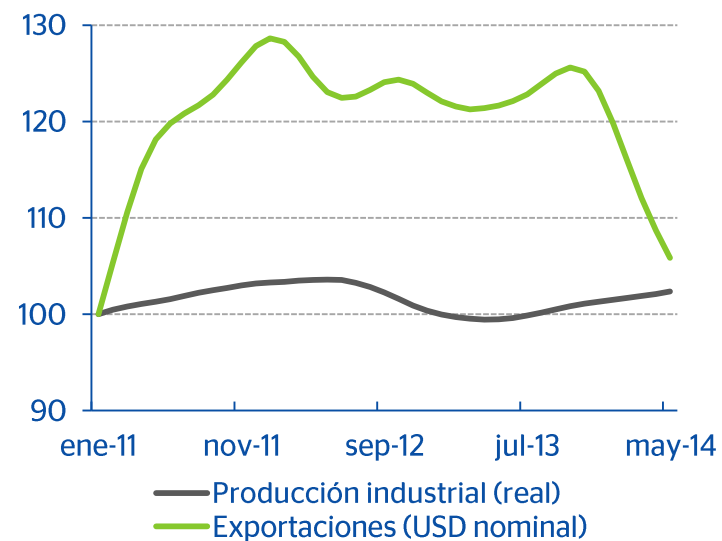
Confianza de empresarios y hogares (Ajustado por estacionalidad %)

Fuente: DANE y BBVA Research



Producción industrial y exportaciones (Índice Ene11=100)

Fuente: DANE y BBVA Research

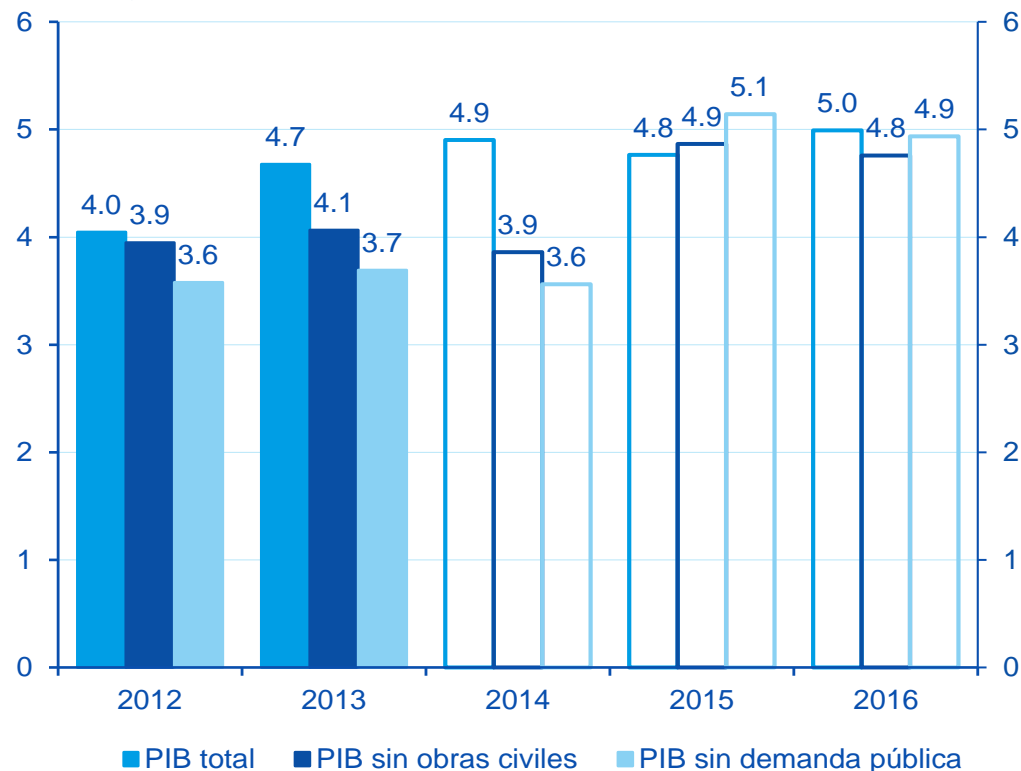


Con todo, creemos que en 2014 el PIB crecerá un 4,9%

- De tal forma que el crecimiento convergerá saludablemente a su nivel potencial

PIB total, sin obras civiles y sin demanda pública (variación anual, %)

Fuente: DANE y BBVA Research



PIB de 2015

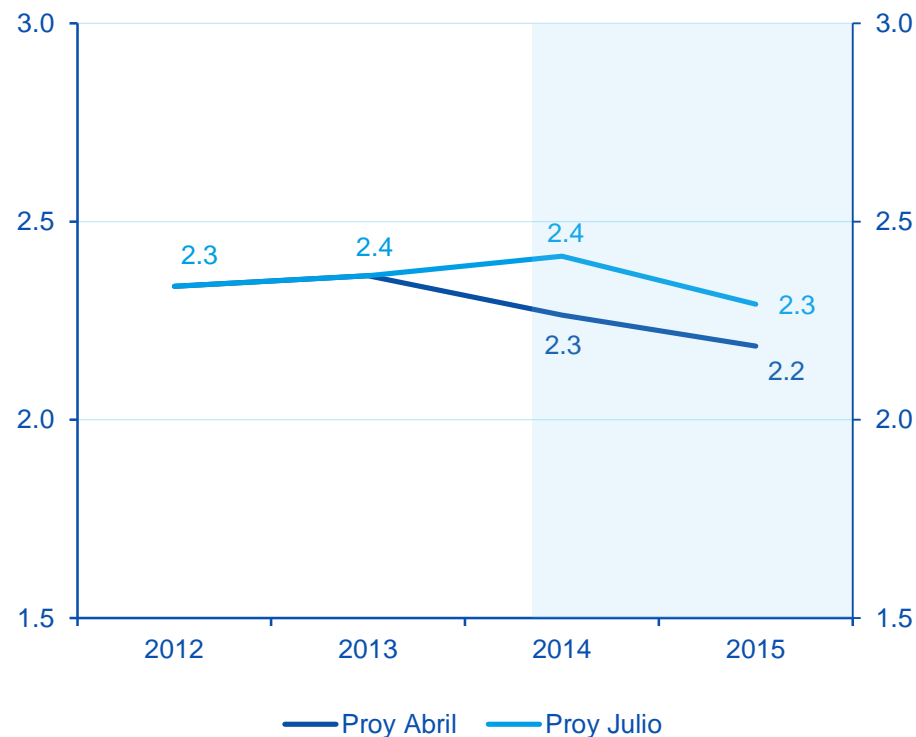
- La economía crecerá 4,8% con una menor incidencia del gasto público
- En 2015 se consolidará la recuperación de la inversión privada no residencial y de las exportaciones, mientras que el consumo privado se mantendrá creciendo muy cerca del PIB.
- El sector de la construcción será menos determinante para la expansión del PIB en 2015 debido, principalmente, al menor gasto en obras civiles

Por inflexibilidad del gasto y menor producción de petróleo, el déficit del gobierno aumenta ligeramente

- Transferencias son altamente rígidas (eg. SGP y pensiones), las cuales representan el 78% de los gastos de funcionamiento y 57% de los gastos totales

Déficit del gobierno nacional central (% del PIB)

Fuente: Ministerio de Hacienda y BBVA Research



Buen avance de proyectos de infraestructura es un reto para aumentar el crecimiento de mediano plazo

- Atrasos adicionales en infraestructura 4G podría afectar negativamente la confianza del sector privado. Probabilidad de materializarse el riesgo es baja. A la fecha se han adjudicado exitosamente seis de los primeros nueve proyectos de infraestructura 4G

Num. proyectos	2013												2014						Total		Fecha de adjudicación
	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Inversión (COP bl)	kms	
9 Primera ola																					
Girardot-Honda-Puerto Salgar	■						■	■						■		0.85	200	03-jun-14			
Loboguerrero- Mulaló	■						■	■						■		1.13	45				
Perimetral del oriente de Cundinamarca	■		■				■	■						■		1.08	213	23-jul-14			
Circunvalar Cartagena-Barranquilla	■		■				■	■						■		0.96	153	02-jul-14			
Autopista conexión norte	■		■				■	■						■		0.95	145				
Autopista al rio Magdalena 2	■		■				■	■						■		1.33	144				
Autopista conexión Pacífico 1	■		■				■	■						■		1.74	49	03-jun-14			
Autopista conexión Pacífico 2	■		■				■	■						■		0.88	98	22-may-14			
Autopista conexión Pacífico 3	■		■				■	■						■		1.26	142	15-jul-14			
Total																			10.18	1,189	



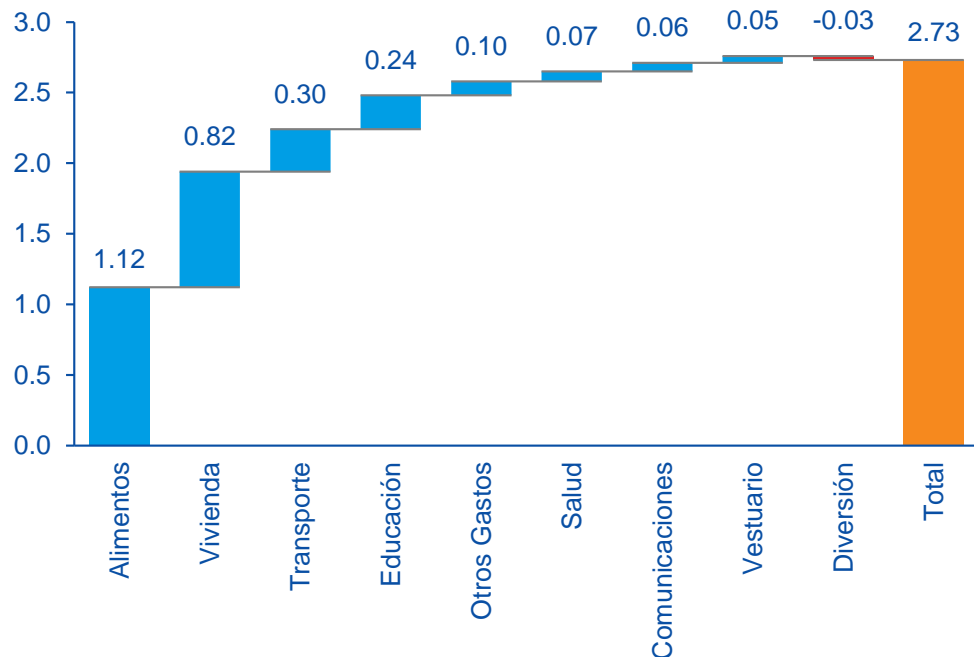
Inflación será levemente mayor a la meta de largo plazo, y BanRep hará una pausa en los aumentos de tasas

Alimentos y vivienda explican el 71% de la inflación en lo corrido del año hasta julio

- Esperamos que el alza en las tarifas de energía eléctrica se mantenga en el resto del año
- A pesar del retroceso en la inflación de alimentos en junio (-0,25% m/m) no esperamos reducciones adicionales en el resto del año

Inflación total por componentes

(Contribución a la variación año corrido, %) Fuente: DANE y BBVA Research



El grupo de hortalizas, frutas y tubérculos acumulan una variación de 11,8% en 14S1

Servicios públicos acumula un crecimiento de 4,4% en el 14S1 y energía eléctrica es el servicio con mayor aumento (+5,4%)

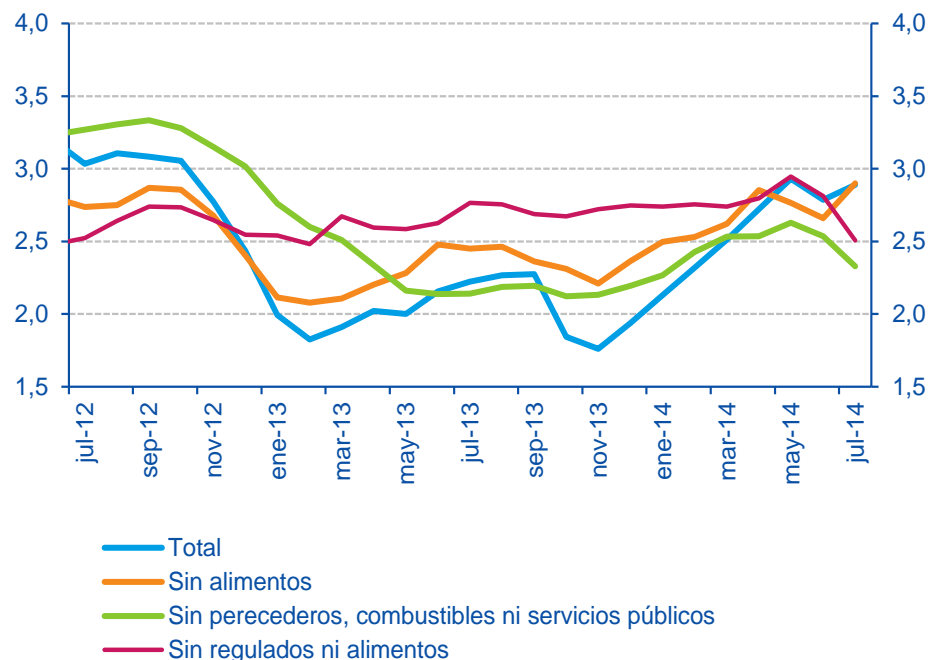
La inflación de transables se estabiliza gracias a la revaluación del peso

Presiones de demanda siguen activas, pero aumento anual de la inflación básica se desaceleró en julio

- Con el crecimiento de la economía en el 14T1, la brecha del producto está próxima a cerrarse por lo que las presiones de demanda seguirán activas
- El crecimiento mensual del promedio de indicadores básicos se desaceleró en julio frente a la variación que presentó en junio

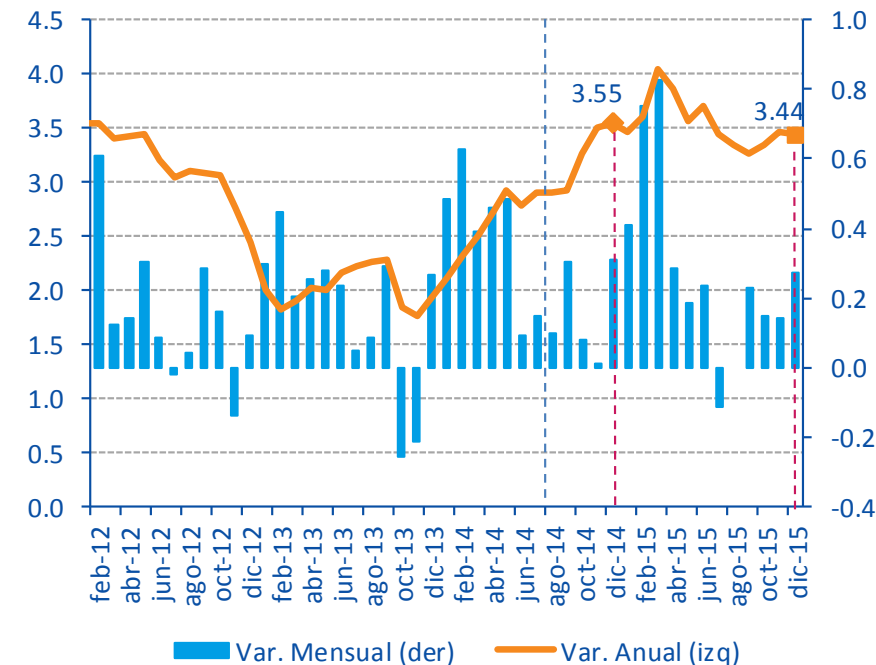
Inflación total y básica (variación anual %)

Fuente: DANE y BBVA Research



Inflación total (variación mensual y anual, %)

Fuente: DANE y BBVA Research

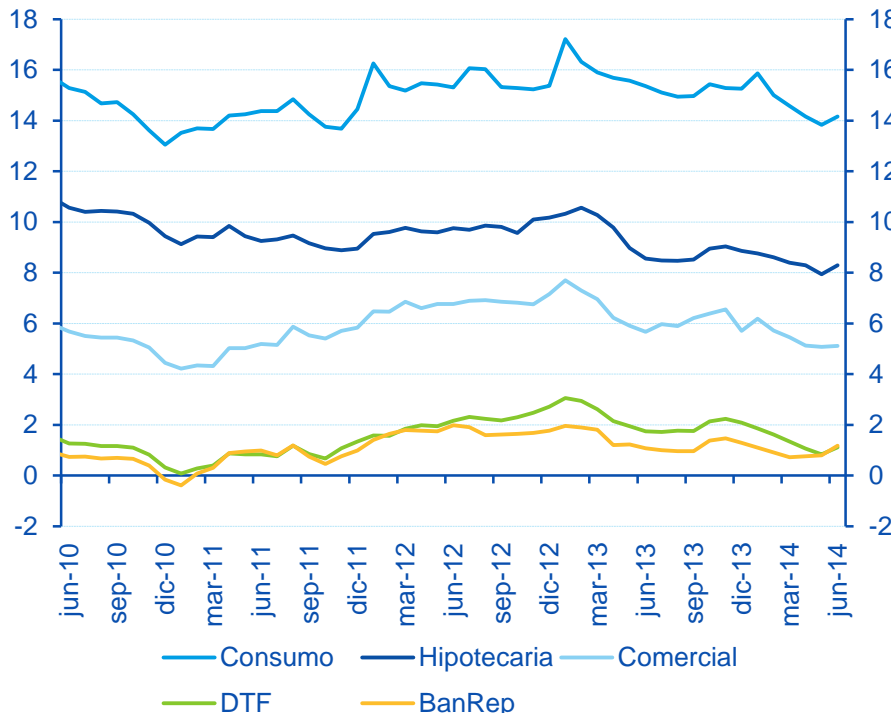


Esperamos un aumento adicional de 25pb en la tasa de intervención de agosto hasta 4,50%

- El Banco de la República ha resaltado los bajos niveles en términos reales de las tasas de interés
- El crecimiento de la economía está cercano al potencial. Esperamos una pausa en el aumento de tasas desde agosto 2014 hasta mayo de 2015

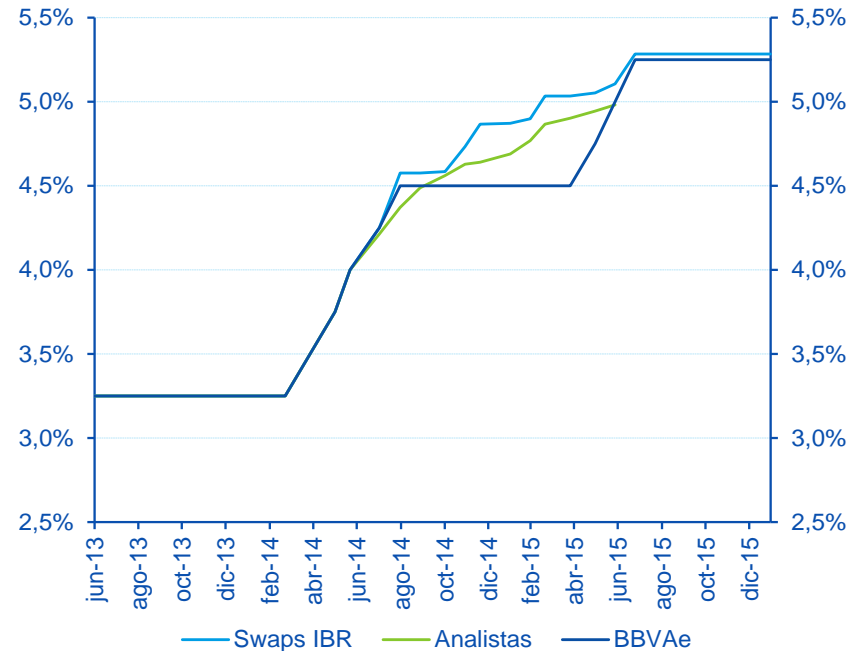
Tasas de interés reales (%)

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



Senda de tasa de intervención BanRep

Fuente: Banco de la República y BBVA Research



Principales mensajes

- 1** El ciclo global se mantiene robusto, a pesar del bache del primer trimestre. El crecimiento de la economía mundial aumentará de 3% en 2013, a 3,3% en 2014 y 3,8% en 2015.
- 2** La calma de los mercados financieros internacionales también se trasladó a Colombia. El cambio en la ponderación de Colombia en el índice de JP Morgan apoyó la calma y aumentó el apetito por activos financieros colombianos.
- 3** Colombia crecerá 4,9% y 4,8% en 2014 y 2015, alrededor de su velocidad crucero. El crecimiento del primer trimestre (6.4%) fue sobresaliente y no es de esperar que se repita en los próximos años.
- 4** La inflación es mayor, pero se encuentra controlada alrededor de la meta de largo plazo, y el Banco de la República habrá normalizado en parte significativa la política monetaria en 2014 (+125pb). Un ajuste menor se anticipa para 2015 (+75pb).
- 5** Un mayor déficit de cuenta corriente y retrasos adicionales en los proyectos de infraestructura son los principales riesgos para el crecimiento de la economía. La probabilidad de materializarse los riesgos es baja.

Previsiones económicas

Previsiones económicas

Colombia				
	2012	2013	2014	2015
PIB (% a/a)	4,0	4,7	4,9	4,8
Consumo Privado (% a/a)	4,4	4,5	5,0	4,8
Consumo Público (% a/a)	5,7	6,0	5,2	3,6
Inversión Fija (% a/a)	4,6	5,7	10,7	6,4
Inflación (% a/a, fdp)	2,4	1,9	3,5	3,4
Tasa de Cambio (vs. USD, fdp)	1767	1930	1960	2000
Tasa de Interés BanRep (% fdp)	4,25	3,25	4,50	5,25
Tasa de interés DTF (% fdp)	5,22	4,06	4,62	5,32
Balance Fiscal (% PIB)				
	-2,3	-2,4	-2,4	-2,3
Cuenta Corriente (% PIB)				
	-3,2	-3,4	-3,5	-3,1

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

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**Jorge Avellaneda**

Estudiante en práctica

jorgeluis.avellaneda@bbva.com**Sara Gamboa**

Estudiante en práctica

sara.gamboa@bbva.com**Laura Ramos**

Estudiante en práctica

lauramaria.ramos@bbva.comwww.bbva.com/research