

Colombia enfrenta bien los retos de una mayor volatilidad global

Situación Colombia Cuarto Trimestre de 2014

Juana Téllez - Economista Jefe - BBVA Research Colombia

Noviembre de 2014

Agenda

1. Un mundo en recuperación
2. Anticipamos aceleración del crecimiento mundial en 2015
3. Respuestas de la política monetaria en el mundo dependen de los resultados económicos
4. La economía colombiana mantiene buenas fuentes de crecimiento para 2015
6. Se mantendrá un crecimiento robusto en 2015, pero con un sesgo a la baja
7. Focos de atención en la economía colombiana
8. Resumen de previsiones

Un mundo en recuperación

Japón y Estados Unidos retornaron a sus niveles de PIB *per cápita* anteriores a la crisis y a Europa le falta

- Esta vez la transición hacia la recuperación fue más lenta en todos los países desarrollados

Renta *per cápita*: comparación de crisis y recuperaciones



Fuente: BBVA Research

Por qué la recuperación ha sido más lenta?

1. Deuda pública

- Impide una mayor actuación de la política fiscal por la austeridad económica
- La deuda pública y la deuda del sector privado no financiero, juntas, alcanza 410% del PIB en Japón y 260% del PIB en Estados Unidos y la Unión Europea

2. Menor comercio global

- El comercio mundial como proporción del PIB cayó cerca de un 13% en 2008-2009
- Desde entonces se viene recuperando pero no regresó aún a los niveles anteriores

3. Tensiones geopolíticas

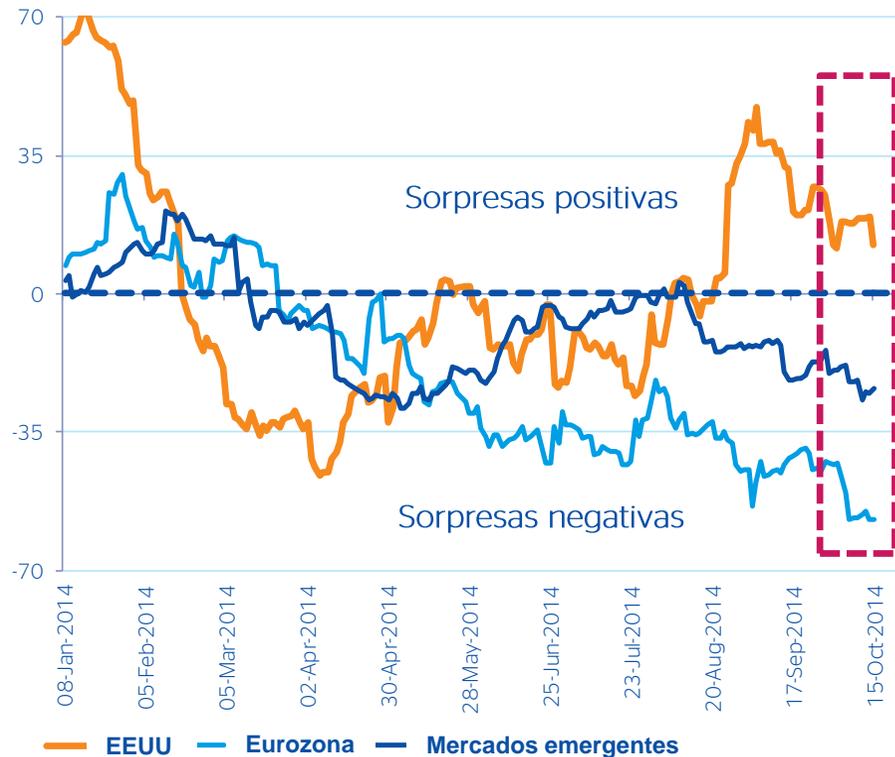
- Tensiones entre Ucrania y Rusia
- Avances de ISIS en Oriente Medio

Anticipamos aceleración del crecimiento mundial en 2015

Estados Unidos liderará la recuperación económica entre los países desarrollados

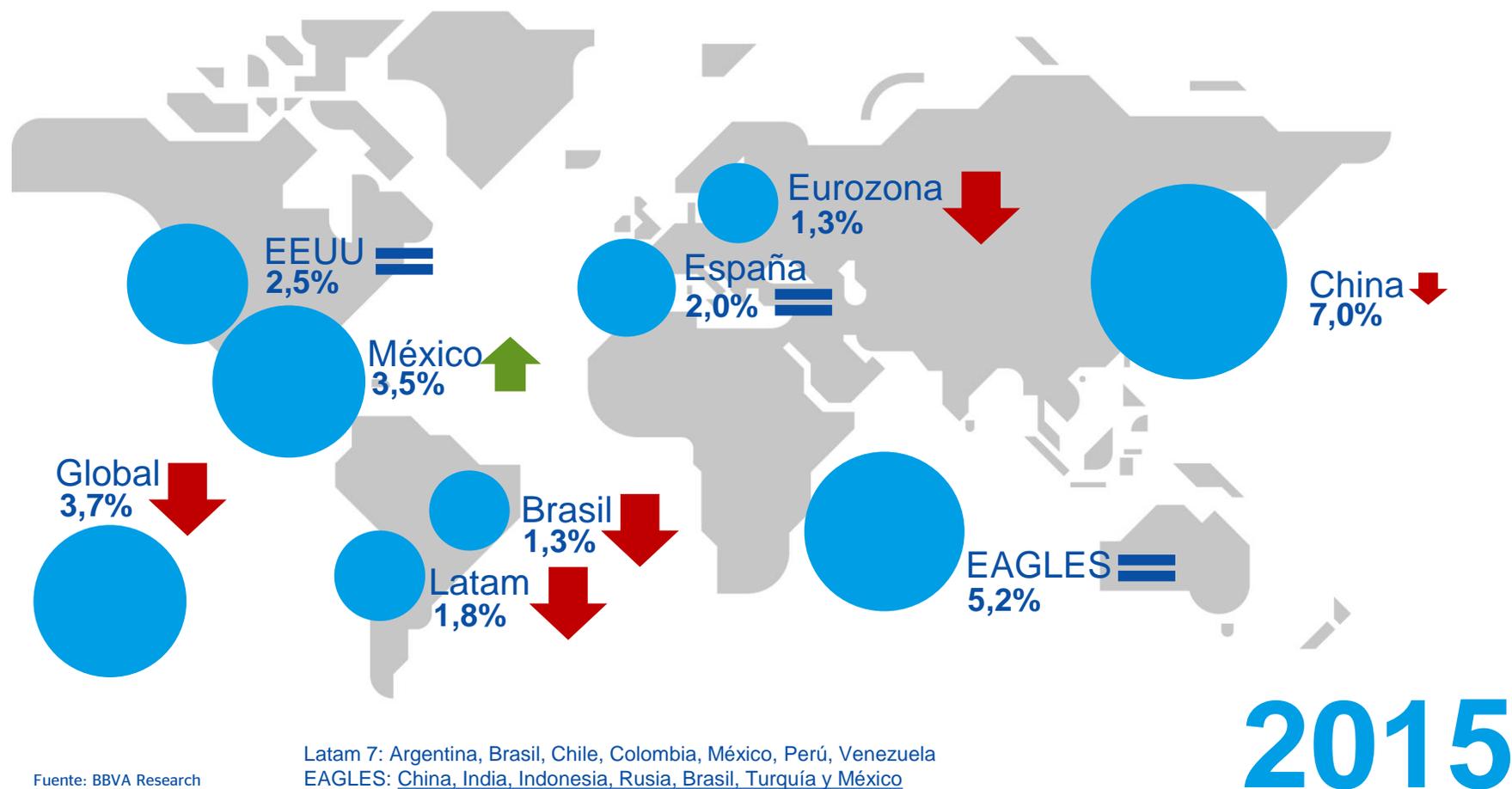
Sorpresas económicas vs. consenso*

Fuente: Haver y Citigroup



(*) Una lectura positiva (negativa) del Índice de Sorpresas Económicas sugiere que las publicaciones han batido las expectativas (decepcionaron) del consenso de bloomberg

El mundo crecerá 3,7% en 2015 por encima del 3,2% esperado para 2014



2015

Retos para el crecimiento global

Estados Unidos
(2,0% en 2014 y 2,5% en 2015)

- **Retos globales** por la recuperación no consolidada en Europa
- **Retos domésticos**, salida de la FED y lenta reducción de los *Baby Boomers*

Europa
(0,8% en 2014 y 1,3% en 2015)

- Inflación y debilidad económica
- Seguir avanzando en unión bancaria
- Heterogeneidad de la recuperación
- Coordinación fiscal y económica

China
(7,2% en 2014 y 7,0% en 2015)

- Consolidar medidas de apoyo
- Deuda del sector privado y regulación de la banca sombra

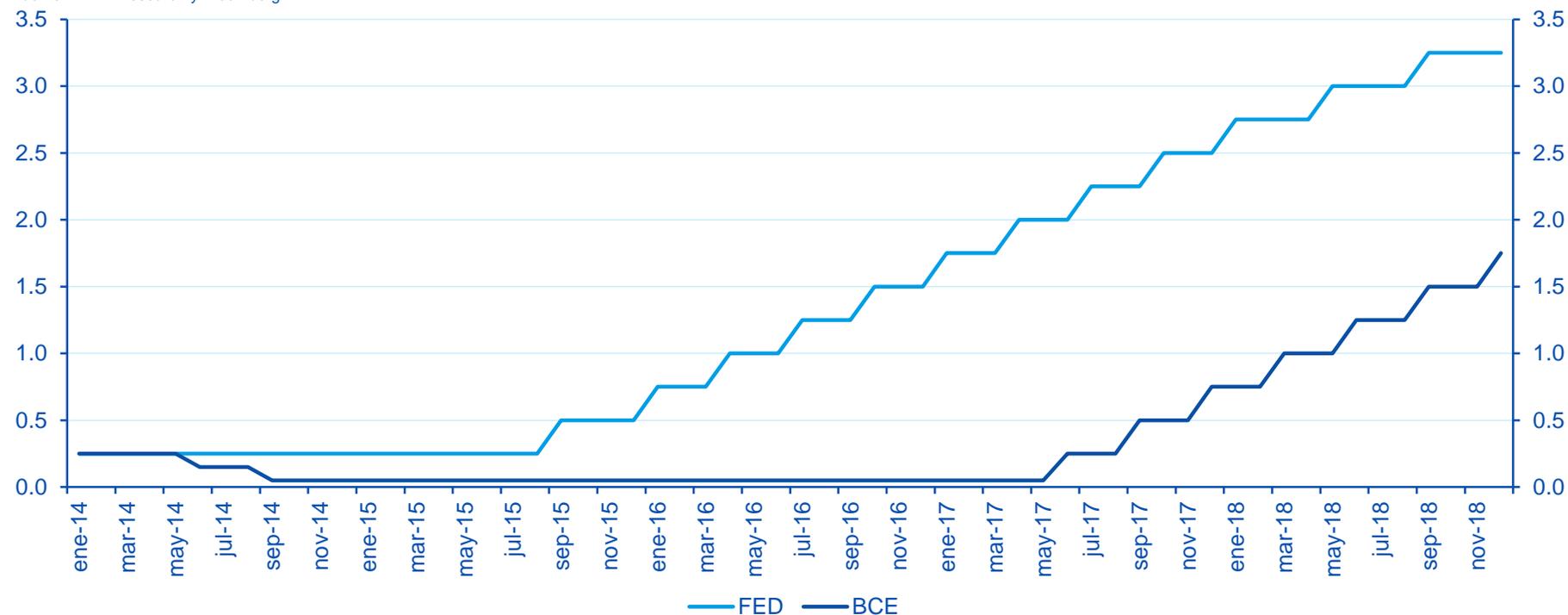
Respuestas de la política monetaria en el mundo dependen de los resultados económicos

Resultados heterogéneos en crecimiento determinan reacciones diferentes de la política monetaria

- BCE conjuntamente con el Banco de Japón estarán activos en lo que resta de 2014 y en 2015 mediante expansiones significativas de liquidez

Tasa de interés de intervención de la FED y del BCE

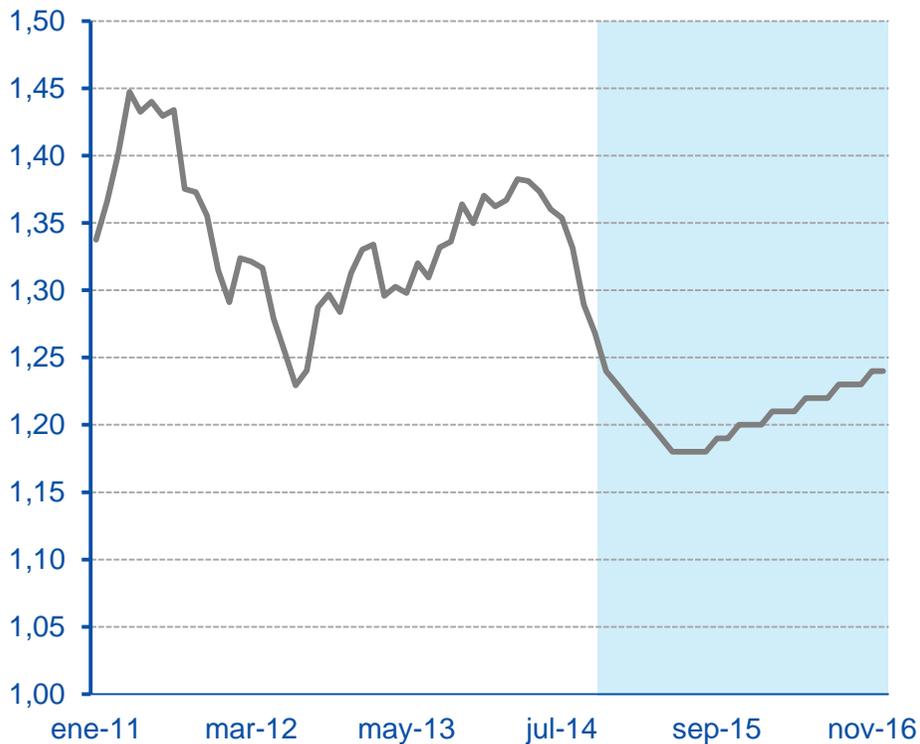
Fuente: BBVA Research y Bloomberg



Determinando una mayor fortaleza del dólar frente a las monedas desarrolladas y emergentes...

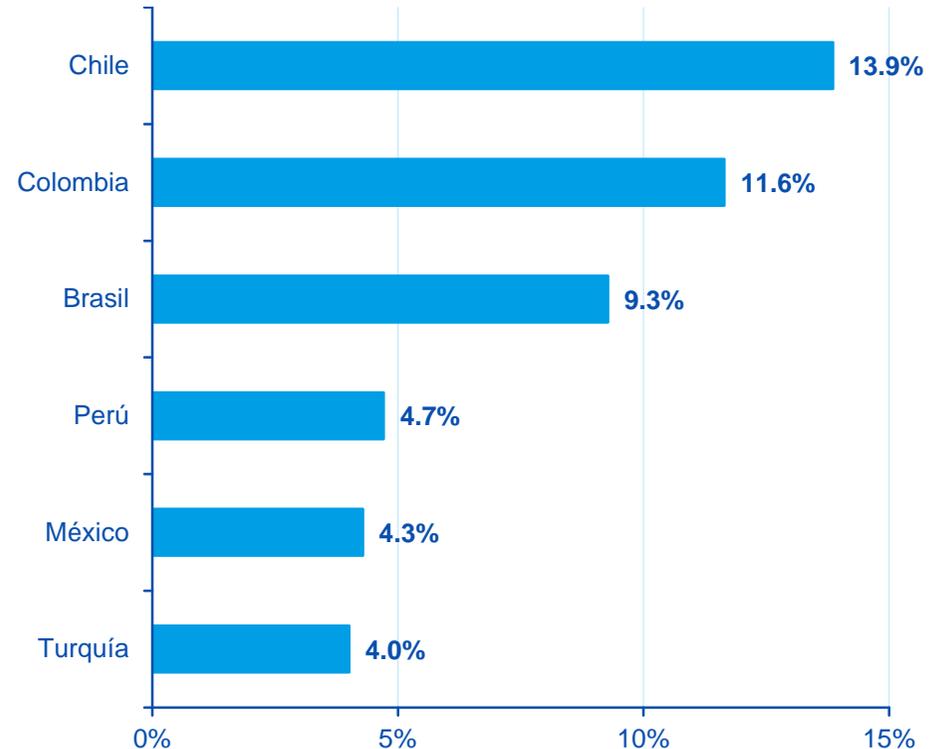
Dólar – Euro

Fuente: Bloomberg y BBVA Research



Devaluación año corrido de monedas emergentes

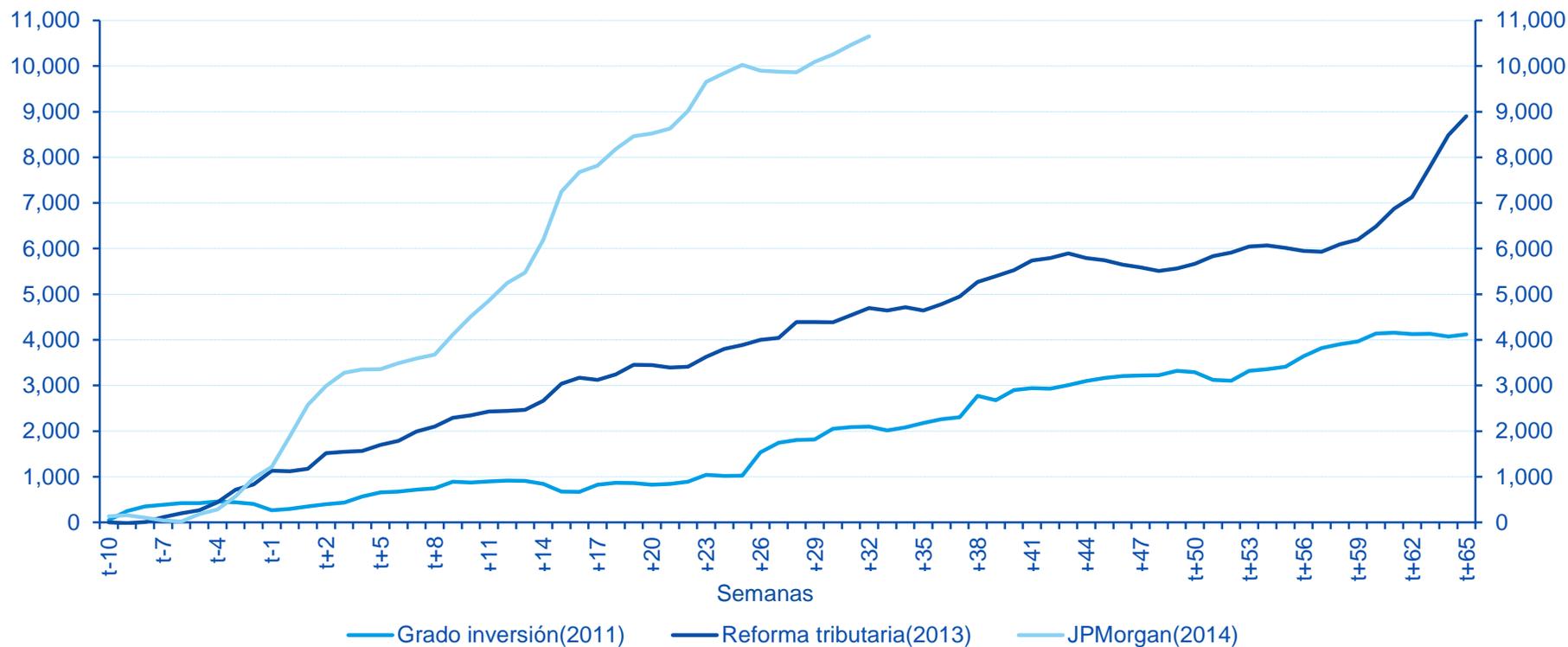
Fuente: BBVA Research



...Y afectando el flujo de capitales a emergentes, si bien Colombia mantuvo buenas entradas de portafolio

Flujos de capital a Colombia (USD millones)

Fuente: Banco de la República y BBVA Research

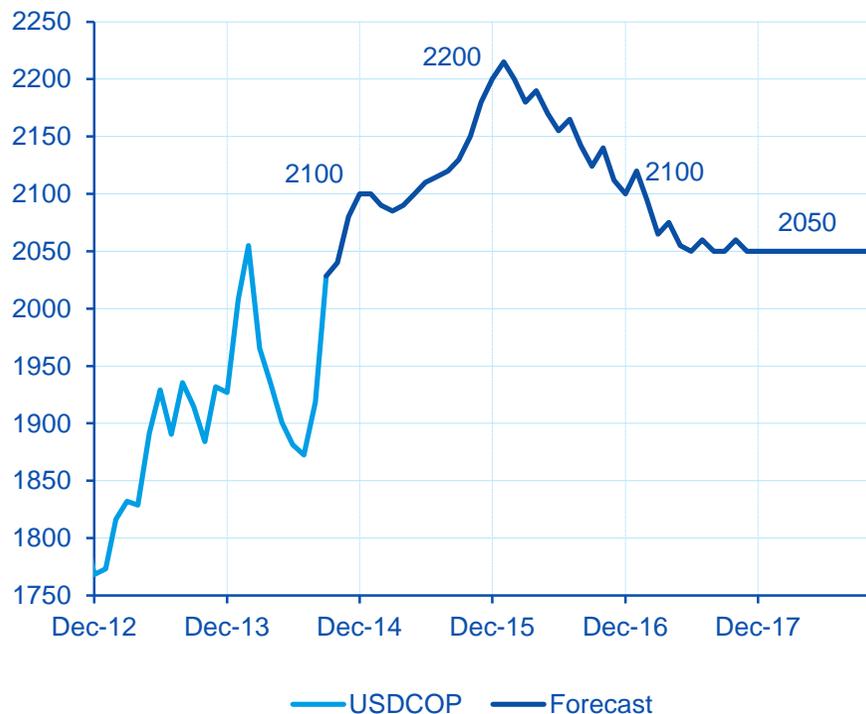


La devaluación del tipo de cambio puede continuar durante 2015

- Devaluación promedio esperada para 2014 es de 5,8% y en 2015 es de 7,4%

Tasa de cambio nominal (Pesos por dólar)

Fuente: Bloomberg y BBVA Research



Observaciones a la senda

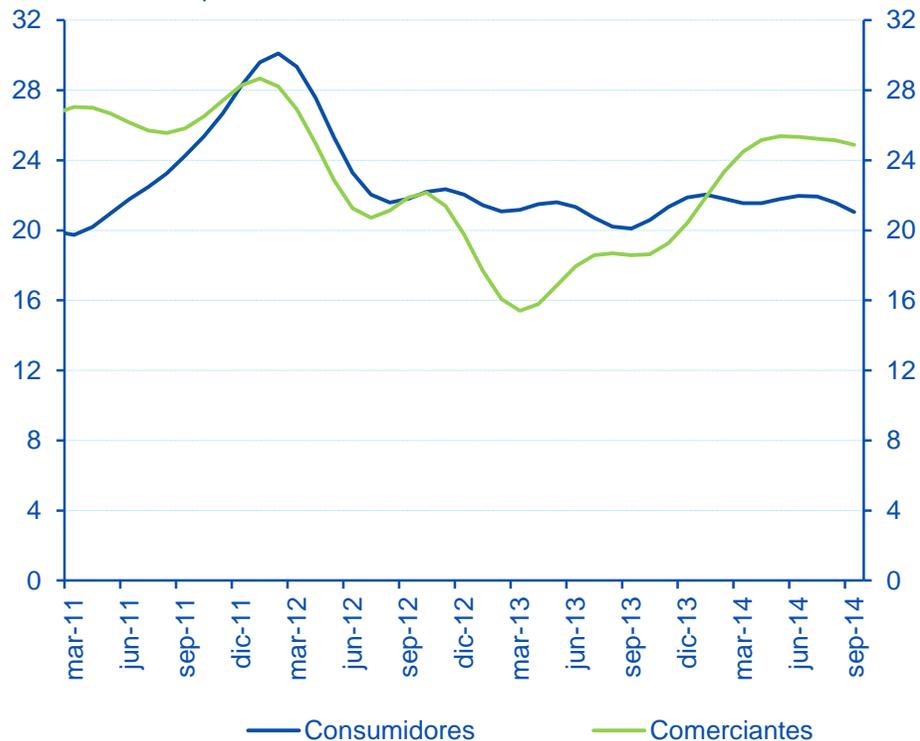
- Correcciones técnicas a fin de año e inicios de 2015. Luego de la publicación de la decisión de la OPEP
- Anticipación de la subida de tasas de la FED impulsa nuevo proceso de devaluación desde el segundo trimestre de 2015
- Nivel estimado de largo plazo está entre \$2.000 y \$2.050: menor volatilidad global y crecimiento en niveles elevados en el mundo

La economía colombiana mantiene
buenas fuentes de crecimiento para
2015

1. El consumo: la confianza del comercio y de los hogares sigue alta

Balance de las confianzas (balance ajustado por estacionalidad)

Fuente: Fedesarrollo y BBVA Research



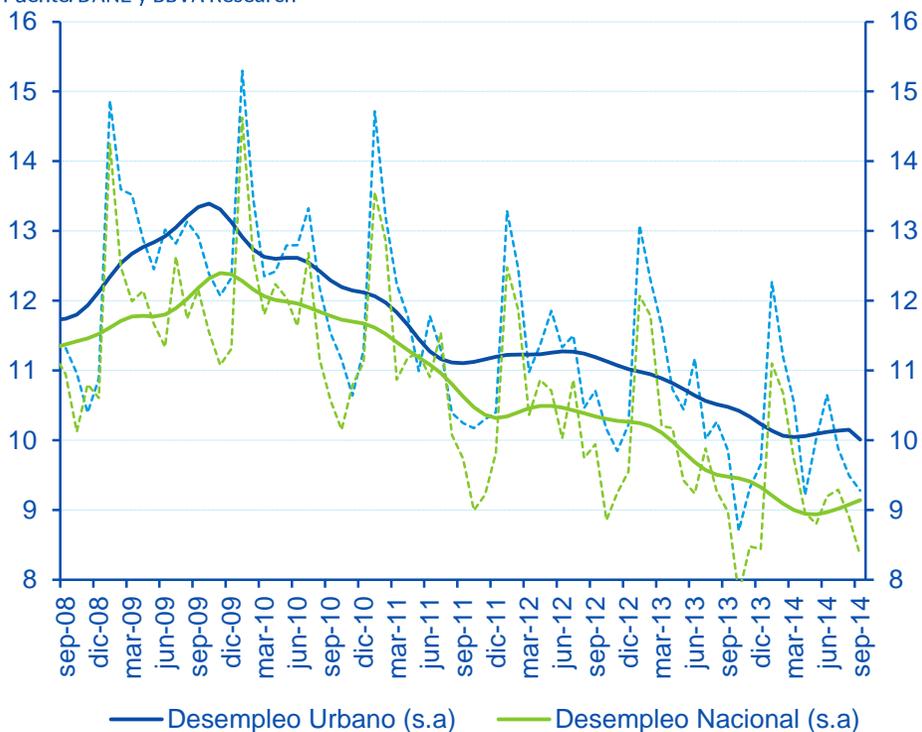
Otros resultados

- **Las expectativas de los hogares sobre el país y el hogar se mantienen en niveles más altos que la valoración de la situación actual**
- **Bajo temor a perder el empleo impulsa la disposición a comprar bienes durables**
- **La demanda del comercio se mantiene elevada, quizás esta vez tendrá mayor proporción nacional**

1. El consumo: el menor desempleo y la mayor formalización continuarán apoyando el consumo

Desempleo Urbano y Nacional (observado y ajuste estacional)

Fuente: DANE y BBVA Research



Las tasas de desempleo ajustadas por estacionalidad se ubican en 9% a nivel nacional y en 10% a nivel urbano

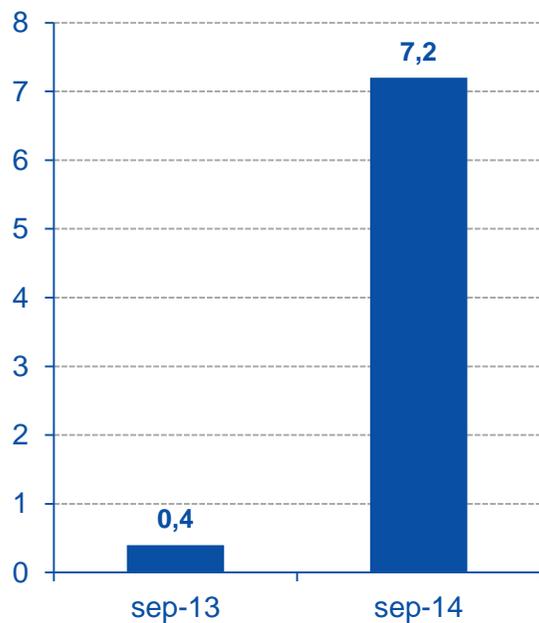
El empleo asalariado ha crecido más que el no asalariado (4,7% a/a vs 0,9% a/a 2011-2014)

2. Industria: indicadores líderes muestran optimismo

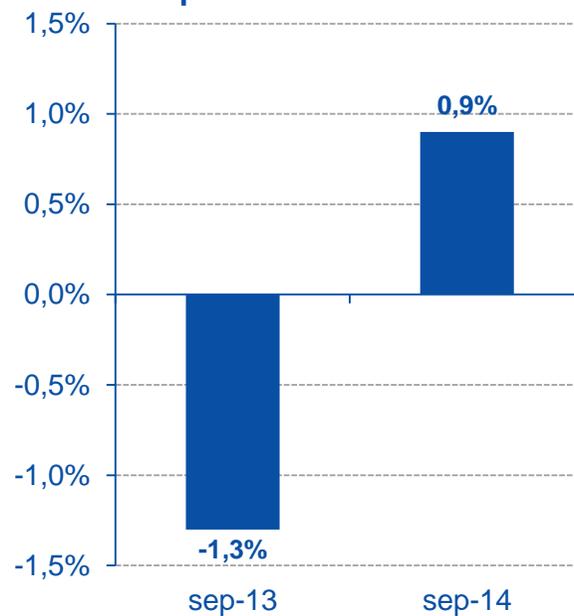
Indicadores líderes de la producción industrial

Fuente: Fedesarrollo y BBVA Research

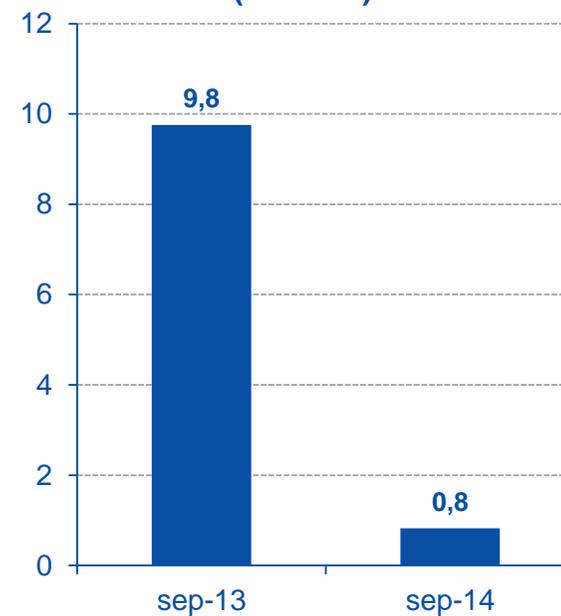
Confianza industrial



Uso de capacidad instalada vs. promedio histórico



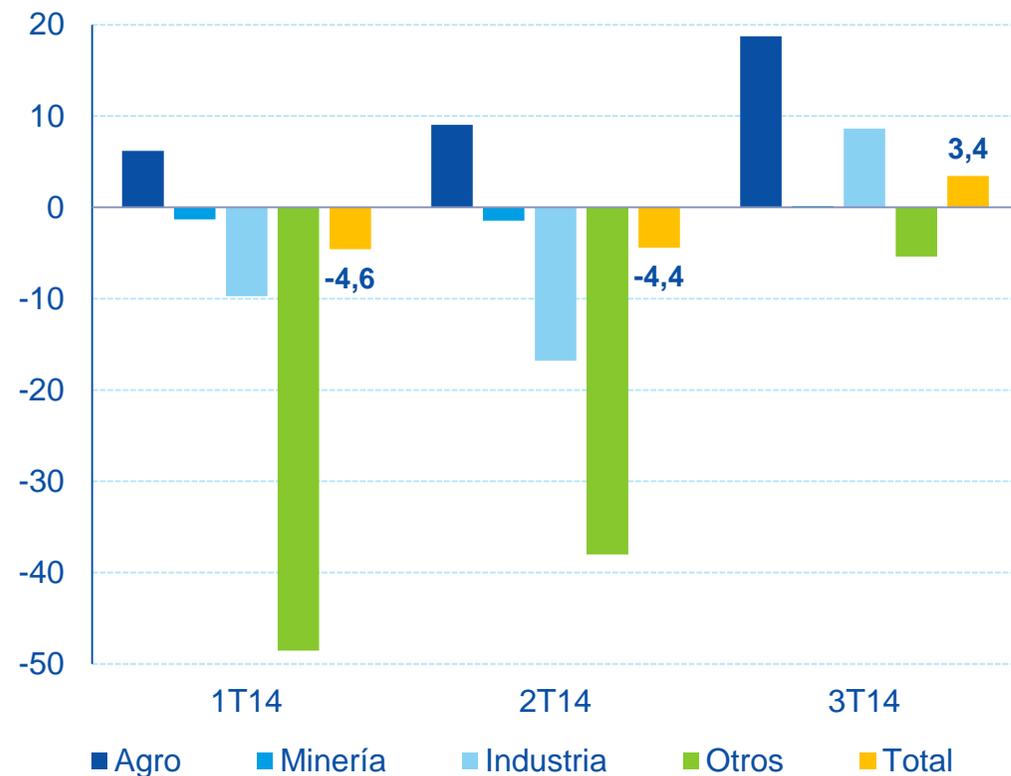
Valoración de inventarios (balance)



2. Industria: exportaciones con quiebre al alza

Exportaciones por tipo de producto por trimestre (Variación anual)

Fuente: DANE y BBVA Research



Mejor balance de la demanda externa neta

Impulso 1: recuperación de Estados Unidos: es el 28% de las exportaciones diferentes a combustibles

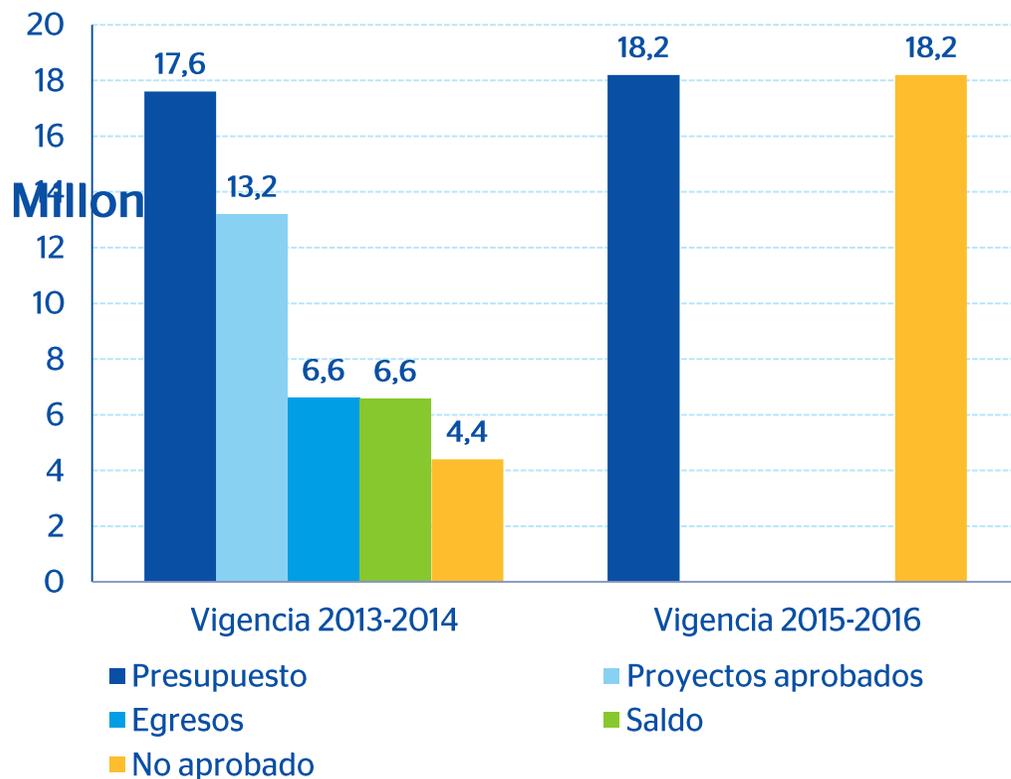
Impulso 2: Devaluación del tipo de cambio

3. Infraestructura: recursos de regalías y obras de cuarta generación

- Segunda etapa de ejecución de regalías en 2015-2016 tendrá un “efecto aprendizaje”
- Finalización de los gobiernos locales y regionales en 2015 anticipa buena ejecución

Recursos de regalías (billones de pesos)

Fuente: SGR, MinHacienda y BBVA Research



Obras de cuarta generación

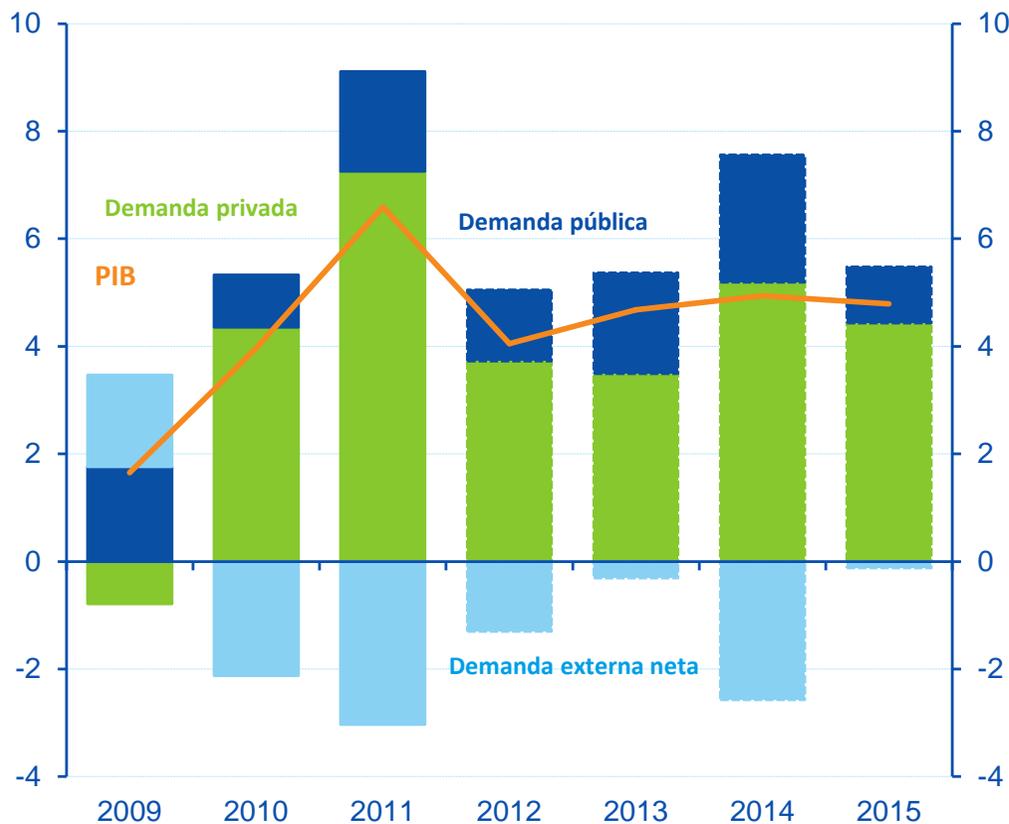
- La primera ola 4G incluye 9 proyectos
- Se firmaron los 5 primeros contratos
- Creemos que el impacto sobre el PIB de las obras de cuarta generación no se dará antes de la segunda mitad de 2015

Se mantendrá un crecimiento robusto en 2015, pero con un sesgo a la baja

Economía colombiana crecerá en 2015 por encima del promedio mundial

PIB observado y previsiones (variación anual)

Fuente: BBVA Research y DANE



Durante 2015 habrá un mejor balance del comercio exterior: recuperación de las exportaciones de más valor agregado

La inversión no será tan alta como en 2014, sobre todo por la incertidumbre de los efectos de la reforma tributaria

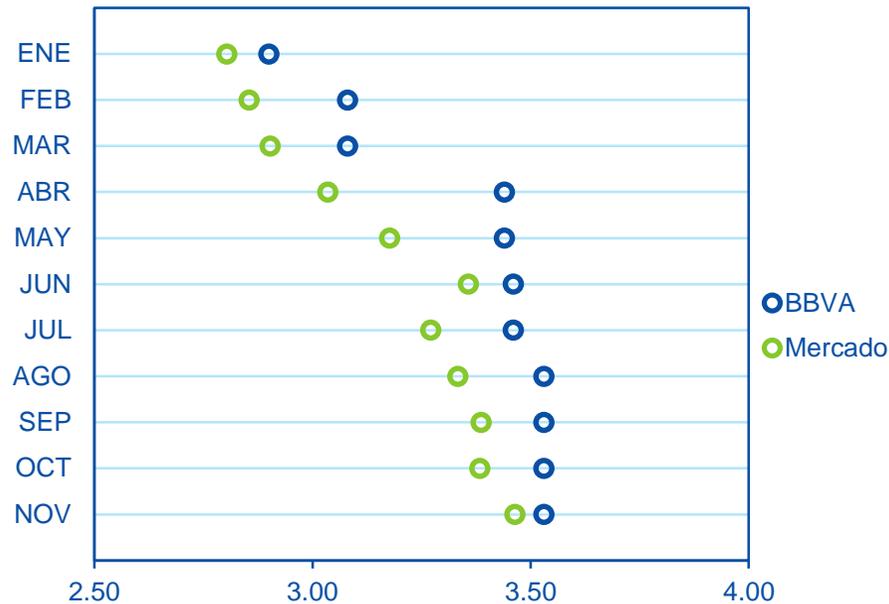
El consumo de los hogares se moderará saludablemente por los incrementos en las tasas de interés, pero seguirá determinando que la demanda privada tenga el mayor aporte al crecimiento

Esperamos inflación para finales de 2014 y 2015 de 3,5% y 3,3%, respectivamente

- Bajas presiones de demanda en 2015
- Nuestros pronósticos incorporan alza leve en alimentos por efecto El Niño y una mayor inflación de transables
- Impacto del petróleo es marginal

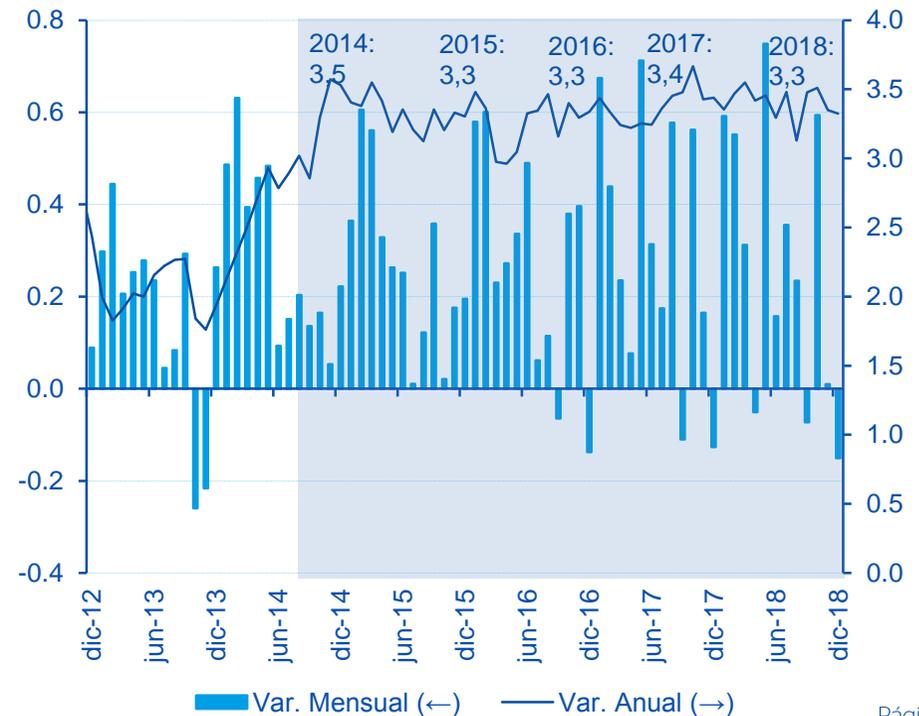
Expectativas de inflación para fin de 2014 (%)

Fuente: DANE y BBVA Research



Pronósticos de inflación para 2014-2015(%)

Fuente: DANE y BBVA Research



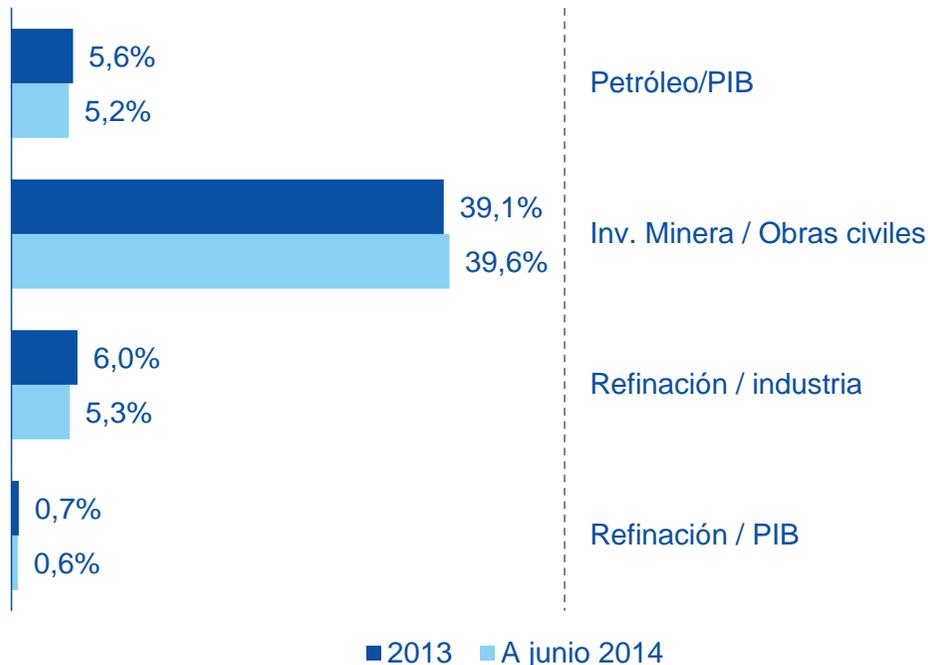
Focos de atención en la economía colombiana

1. Impacto del petróleo sobre la economía podría ser compensado parcialmente

- En términos fiscales y reales la compensación proviene del tipo de cambio. En sector real, impulsa otros sectores transables y aumenta la conversión de las exportaciones a pesos. En sector externo la compensación es por menores envíos de dividendos al exterior.

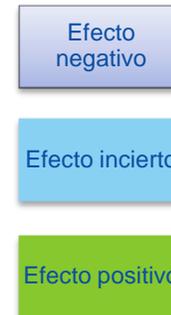
Relevancia del petróleo en la cuentas reales

Fuente: BBVA Research



Canales de transmisión

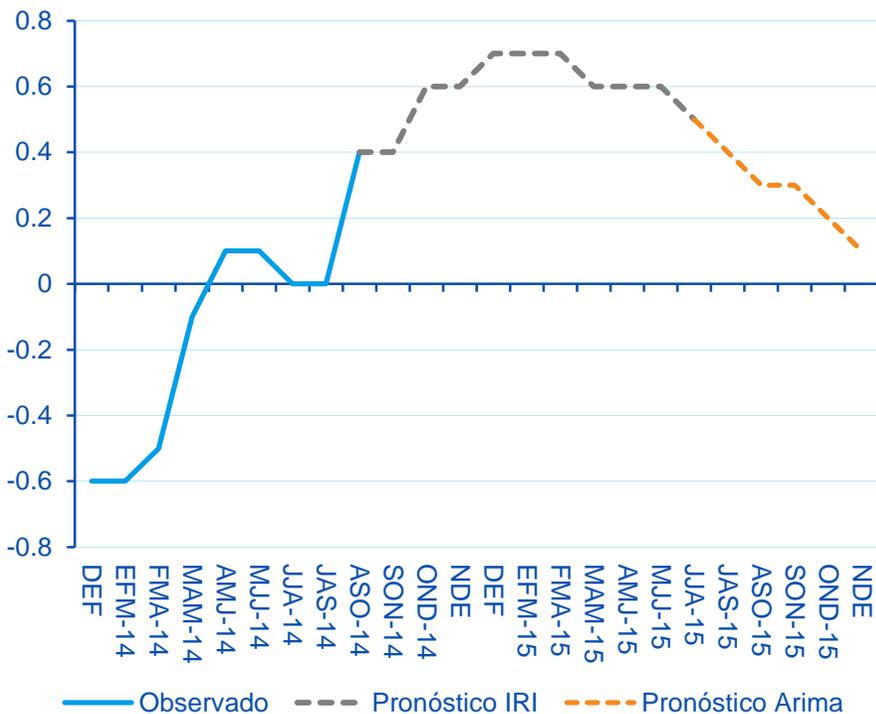
Fuente: BBVA Research



Fenómeno del Niño no tiene efectos sobre el PIB, pero sí sobre la inflación

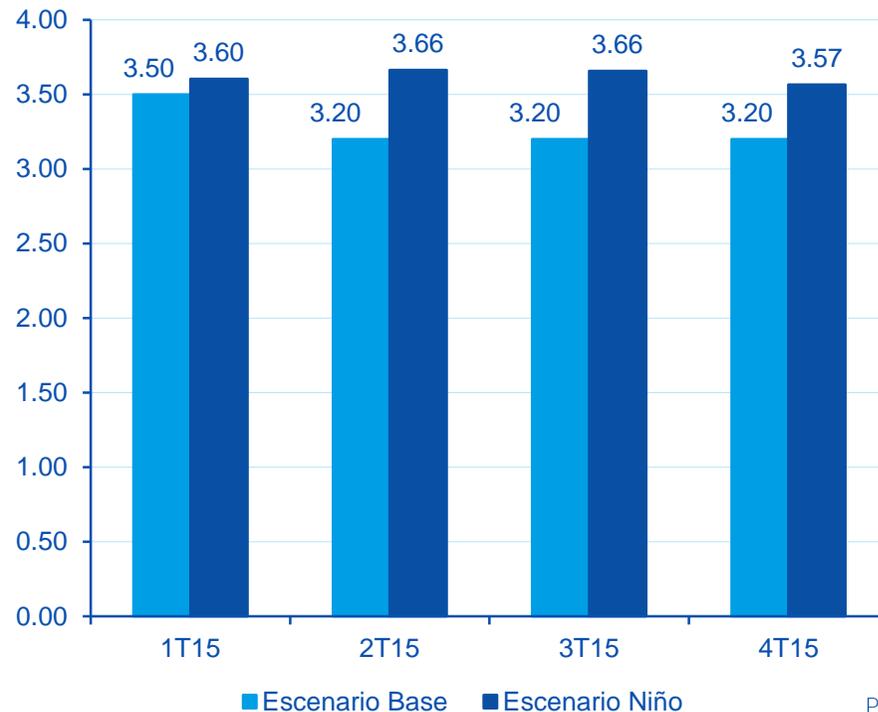
- Con los últimos reportes, la probabilidad del evento es de 58% y se espera un fenómeno con intensidad débil
- En estas circunstancias, la inflación aumentaría 35 p.b. en promedio a lo largo del año

Índice Oceánico de el Niño (desviaciones frente al umbral, grados centígrados) Fuente: NOAA, IRI y BBVA Research



Efectos de El Niño en la inflación (%)

Fuente: BBVA Research



Previsiones

Previsiones económicas

Colombia

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
PIB (% a/a)	4.0	4.7	4.9	4.8	5.0	5.1	5.1
Consumo Privado (% a/a)	4.4	4.2	5.2	5.0	5.2	5.4	5.5
Consumo Público (% a/a)	5.7	5.8	4.9	3.8	4.0	4.4	4.4
Inversión Fija (% a/a)	4.6	6.1	12.2	5.3	7.4	6.8	7.6
Inflación (% a/a, fdp)	2.4	1.9	3.5	3.3	3.3	3.4	3.3
Tasa de Cambio (vs. USD, fdp)	1767	1930	2100	2200	2100	2050	2050
Tasa de Cambio (vs. USD, Prom.)	1798	1869	1977	2123	2158	2065	2050
Tasa de Interés BanRep (% fdp)	4.25	3.25	4.50	5.00	5.00	5.00	5.00
Tasa de interés DTF (% fdp)	5.22	4.06	4.56	5.30	5.38	5.37	5.36
Balance Fiscal (% PIB)	-2.3	-2.4	-2.3	-2.2	-2.1	-2.0	-1.9
Cuenta Corriente (% PIB)	-3.2	-3.4	-3.8	-3.0	-3.4	-3.5	-3.5

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**Laura Ramos**

Estudiante en práctica

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