

# Colombia enfrenta bien los retos de un menor precio del petróleo

Situación Colombia - Primer Trimestre de 2015

Juana Téllez - Economista Jefe - BBVA Research Colombia

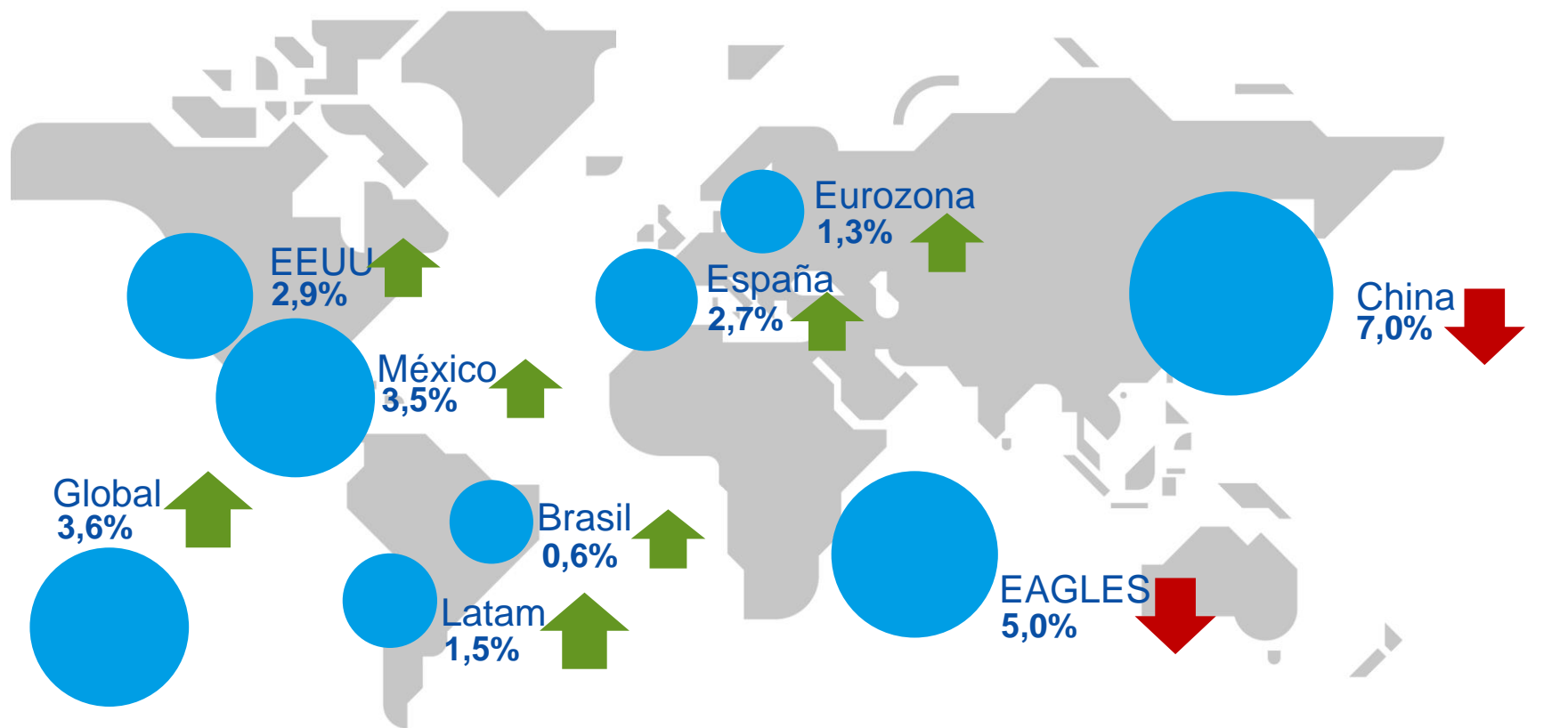
Febrero de 2015

# Agenda

1. Un entorno internacional con retos y oportunidades
2. Menores precios del petróleo cambiarán el perfil de crecimiento de la economía colombiana
3. Mayor déficit del Gobierno y de la cuenta corriente: retos en el financiamiento
4. Tabla de proyecciones

Un entorno internacional con retos y  
oportunidades

# Oportunidad. El mundo acelerará su crecimiento en 2015, impulsado por recuperación de desarrollados



# 2015

Fuente: BBVA Research

Latam 7: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Venezuela  
 EAGLES: China, India, Indonesia, Rusia, Brasil, Turquía y México

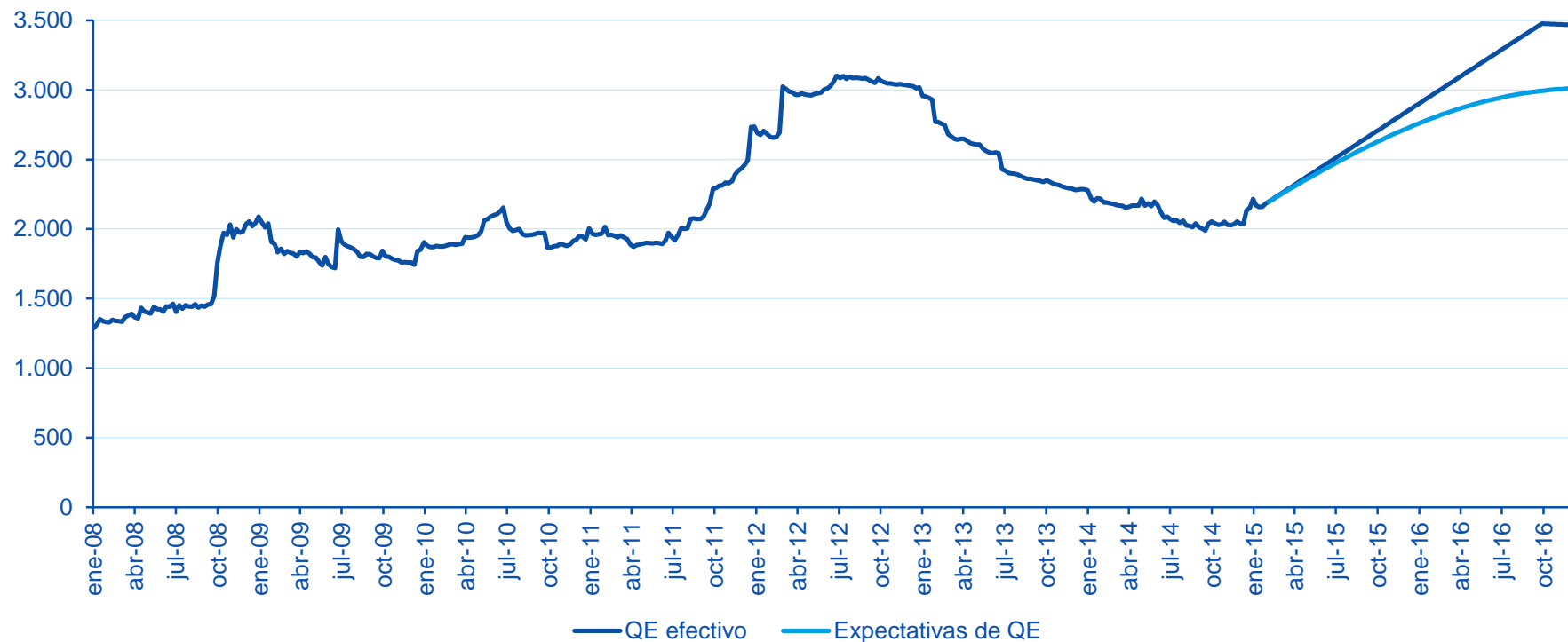
Flechas indican cambio de 2014 a 2015  
 En 2014 el mundo habría crecido 3,3%.

# Oportunidades y retos: Políticas monetarias muy activas en 2015

1. Oportunidad. Europa anunció un plan ambicioso de compra de activos para aumentar la liquidez y la capacidad crediticia en los bancos europeos. Ocasionó una devaluación del Euro.

## Aumento en el balance (pasivo) del Banco Central Europeo (Billones de Euros)

Fuente: Bloomberg y previsiones de BBVA Research

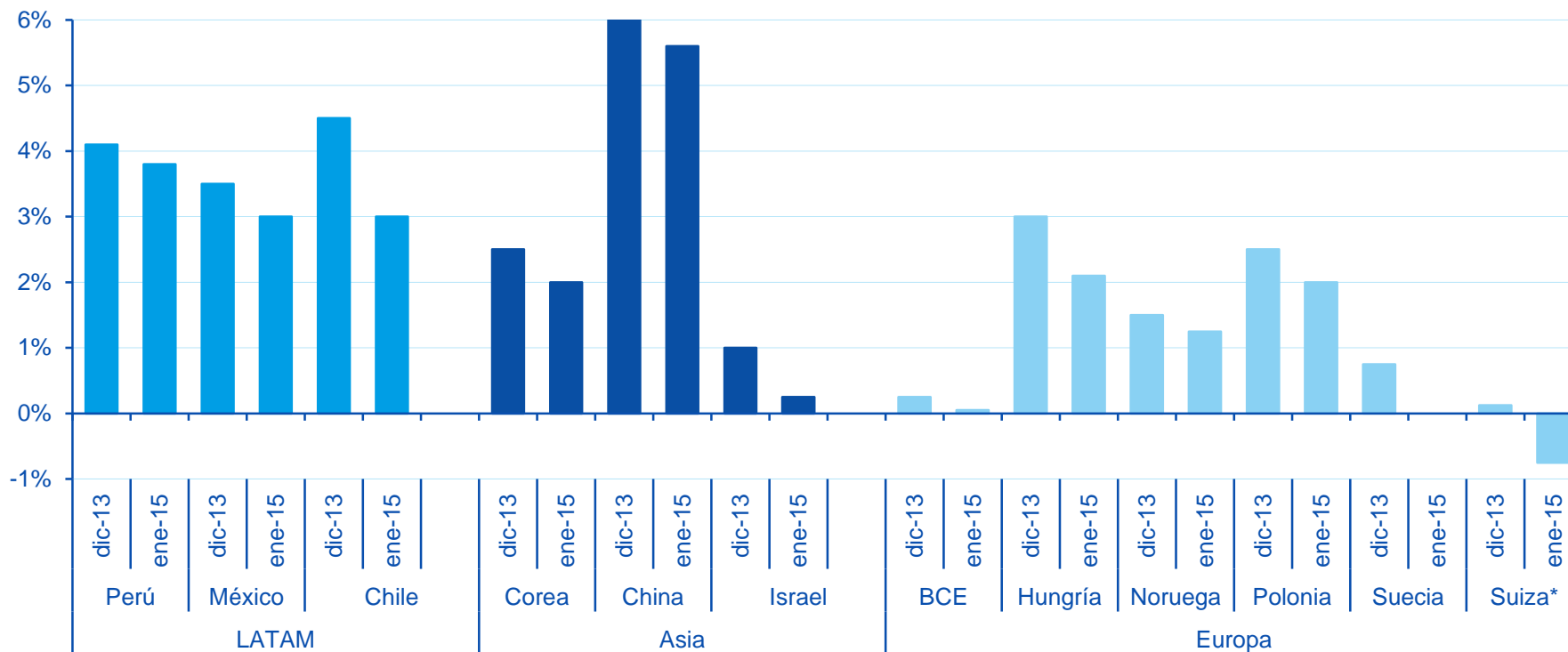


# Oportunidades y retos: Políticas monetarias muy activas en 2015

2. Oportunidad. Otros países han reducido sus tasas de interés para apoyar actividad económica. Además, países europeos redujeron tasa de depósitos para evitar llegada de liquidez del BCE

## Tasas de interés de intervención de bancos centrales seleccionados (% E.A.)

Fuente: Bloomberg y BBVA Research. \*Tasa de depósitos para Suiza.

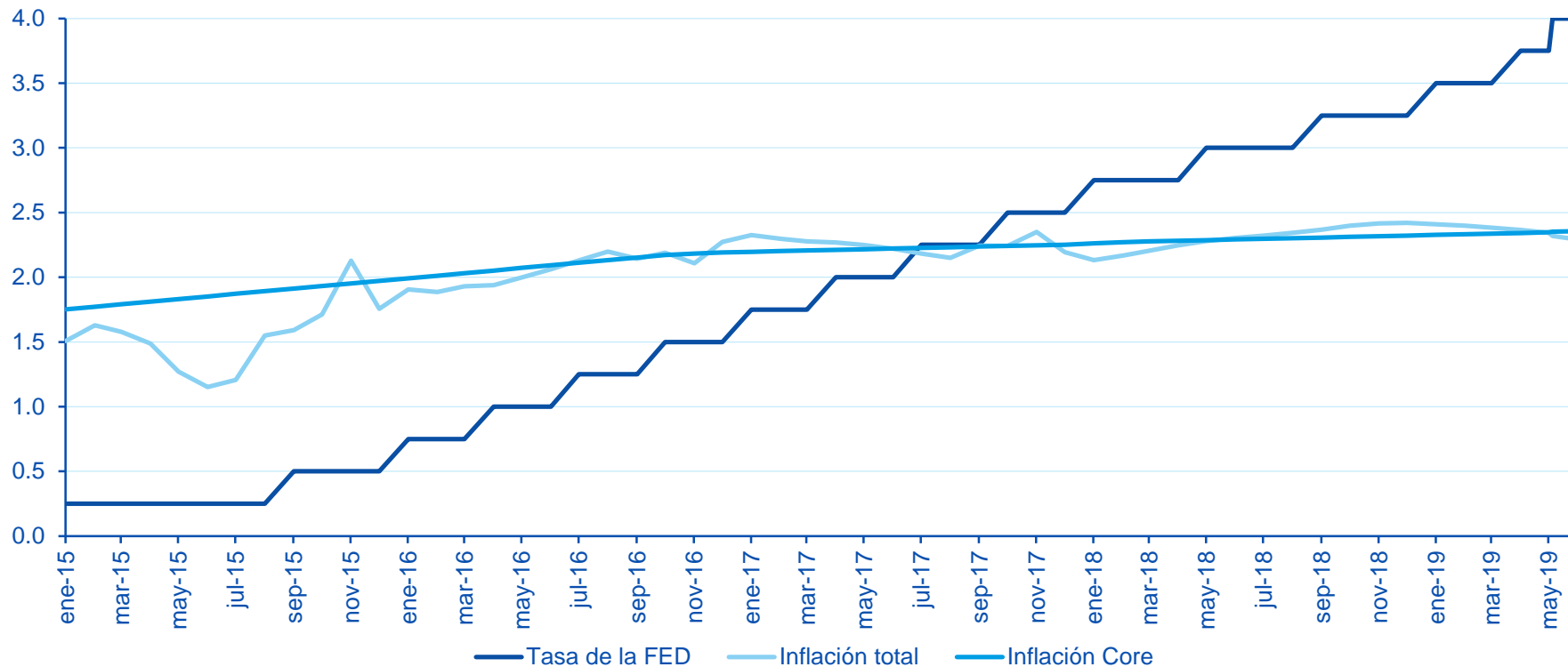


# Oportunidades y retos: Políticas monetarias muy activas en 2015

3. Reto. La FED iniciará su ciclo de incrementos de la tasa en el tercer trimestre de este año, justo cuando la inflación total inicie una senda alcista para ubicarse por encima del 2,0% anual.

## Tasa de intervención de la FED e inflación de EUA (% E.A. y Var. Anual)

Fuente: Bloomberg y previsiones de BBVA Research

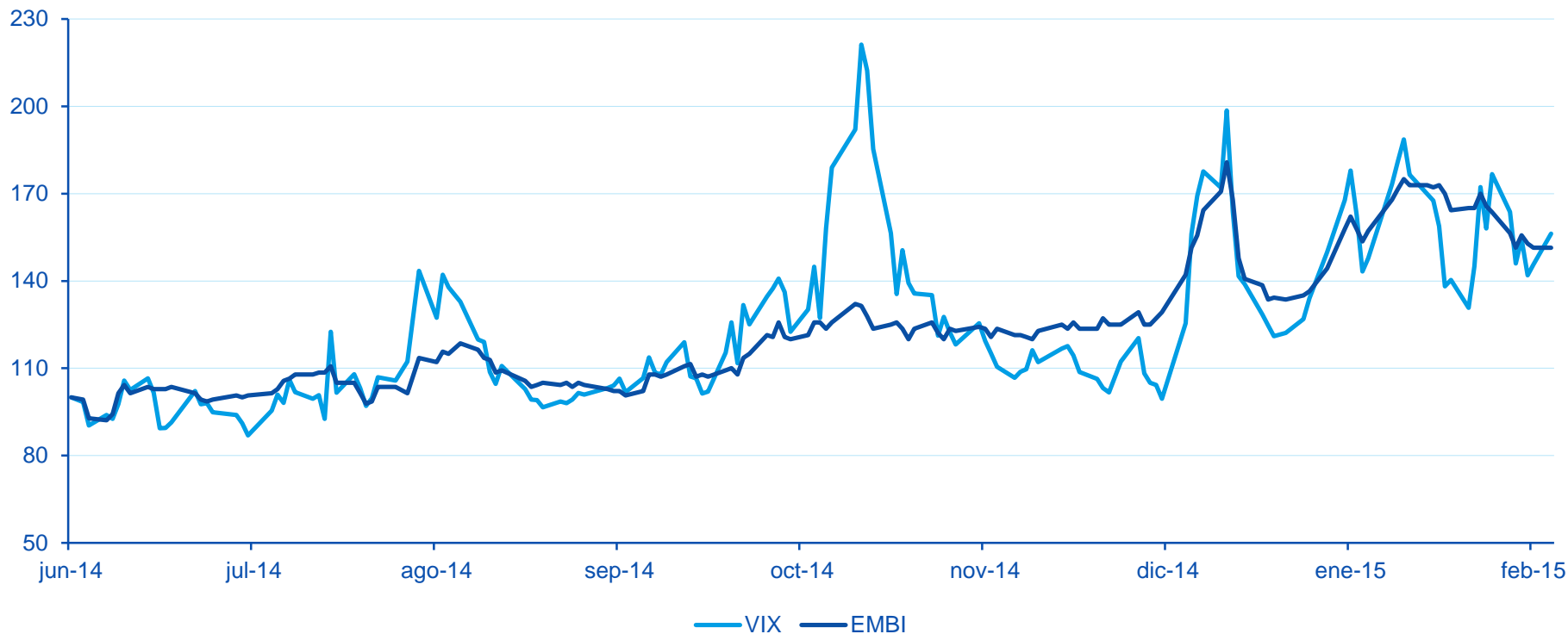


# Oportunidad. Mejor comunicación y acciones de los bancos centrales redujeron la volatilidad global...

...respecto a los máximos observados a finales de 2015, si bien se mantienen en niveles más elevados que a mediados de 2014.

## Volatilidad VIX y EMBI Colombia (Índice: Junio2014=100%, E.A.)

Fuente: Bloomberg y BBVA Research



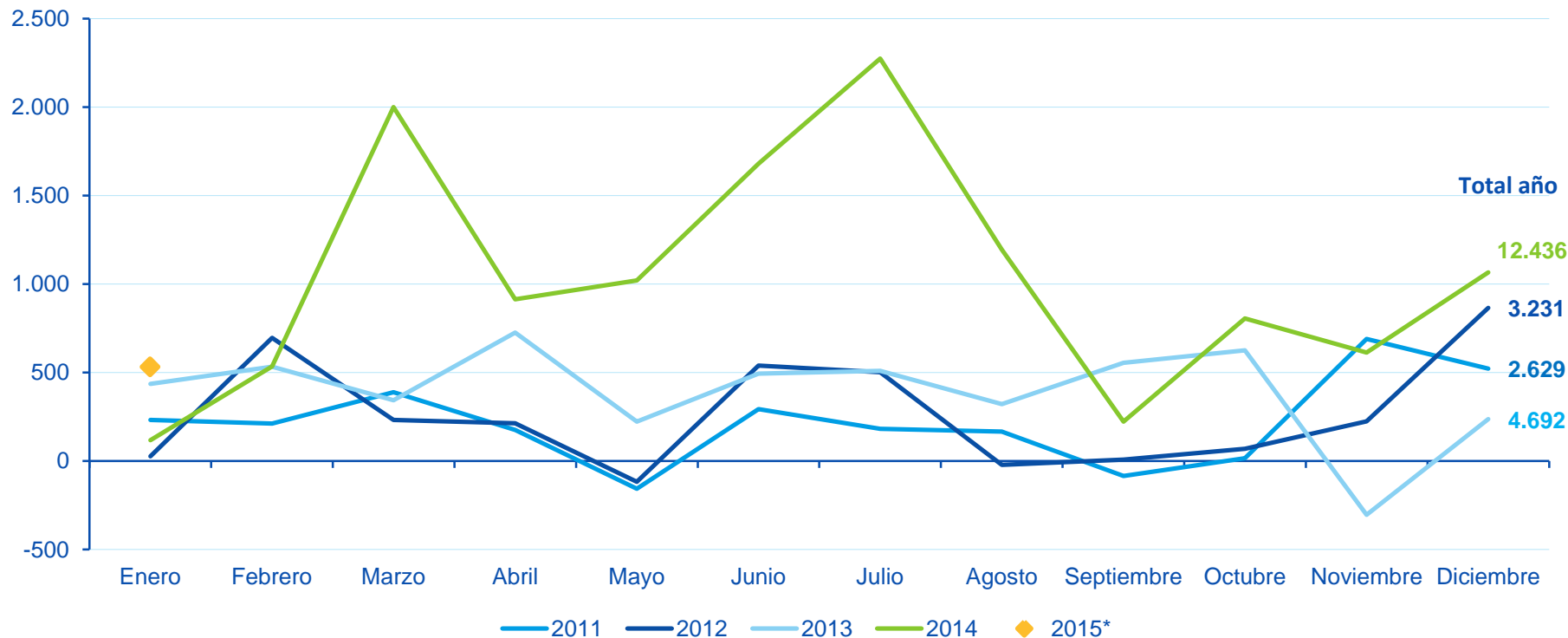


# Oportunidad. La economía colombiana siguió recibiendo flujos importantes de capitales

Flujos están llegando a renta fija, no a acciones. El incremento en la participación de los extranjeros en la deuda pública fue en buena parte estructural (a 16% de total)

## Flujos de capitales de portafolio a la economía colombiana (USD millones)

Fuente: BanRep y BBVA Research \*Datos de 2015 están al 23 de enero (a falta de una semana es el más alto de los 5 años en un enero)

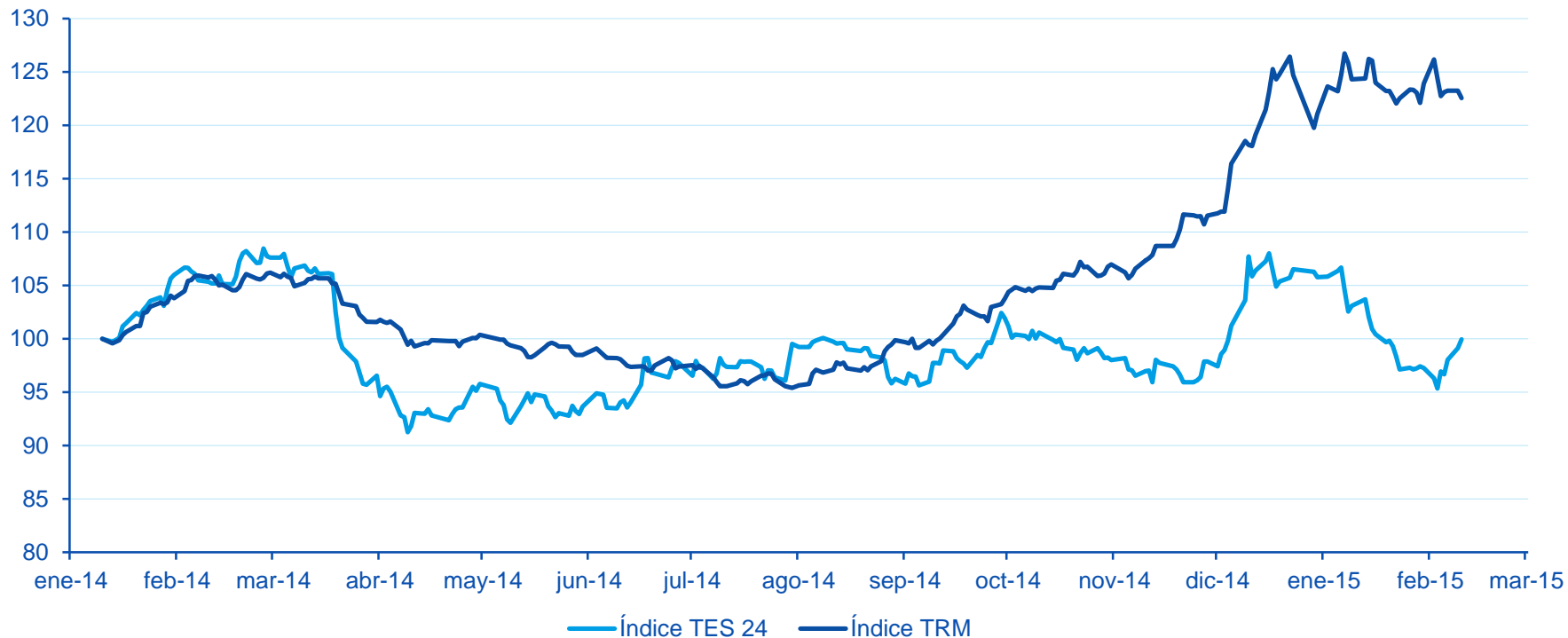


# Oportunidad. Se dio una corrección en las tasas de interés de la deuda pública...

...y se estabilizó el tipo de cambio, aunque conservó fuertes volatilidades en rangos amplios.

## Tipo de cambio y tasas de los TES a 10 años (Índice Ene2014=100)

Fuente: BanRep, Bloomberg y BBVA Research

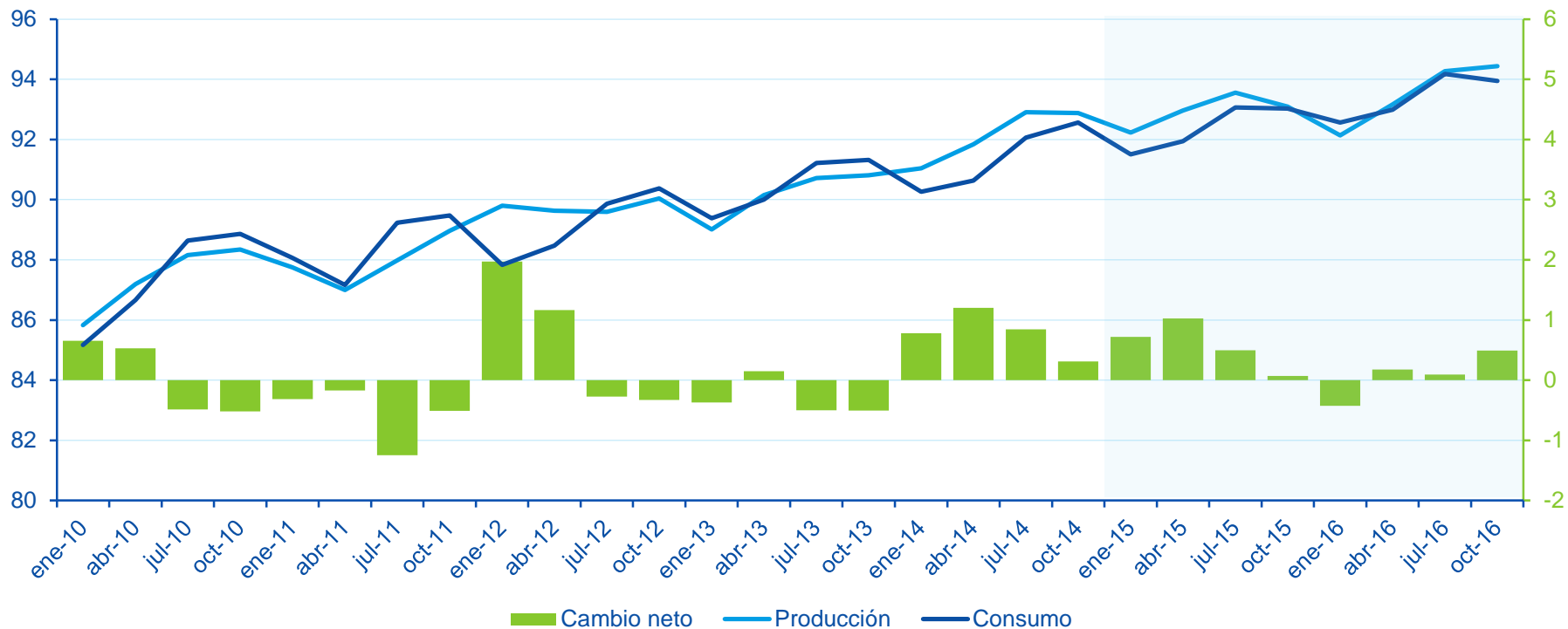


# Reto. El devenir de las variables financieras estará determinado en buena parte por senda del petróleo

Exceso de oferta se cerrará en segundo semestre. Ayudará a la recuperación más sostenida de los precios del petróleo. Estimamos un promedio del Brent de USD 65 en 2015 y USD 75 en 2016.

## Consumo y producción mundial de petróleo (millones de barriles diarios)

Fuente: EIA Short Term Energy Outlook



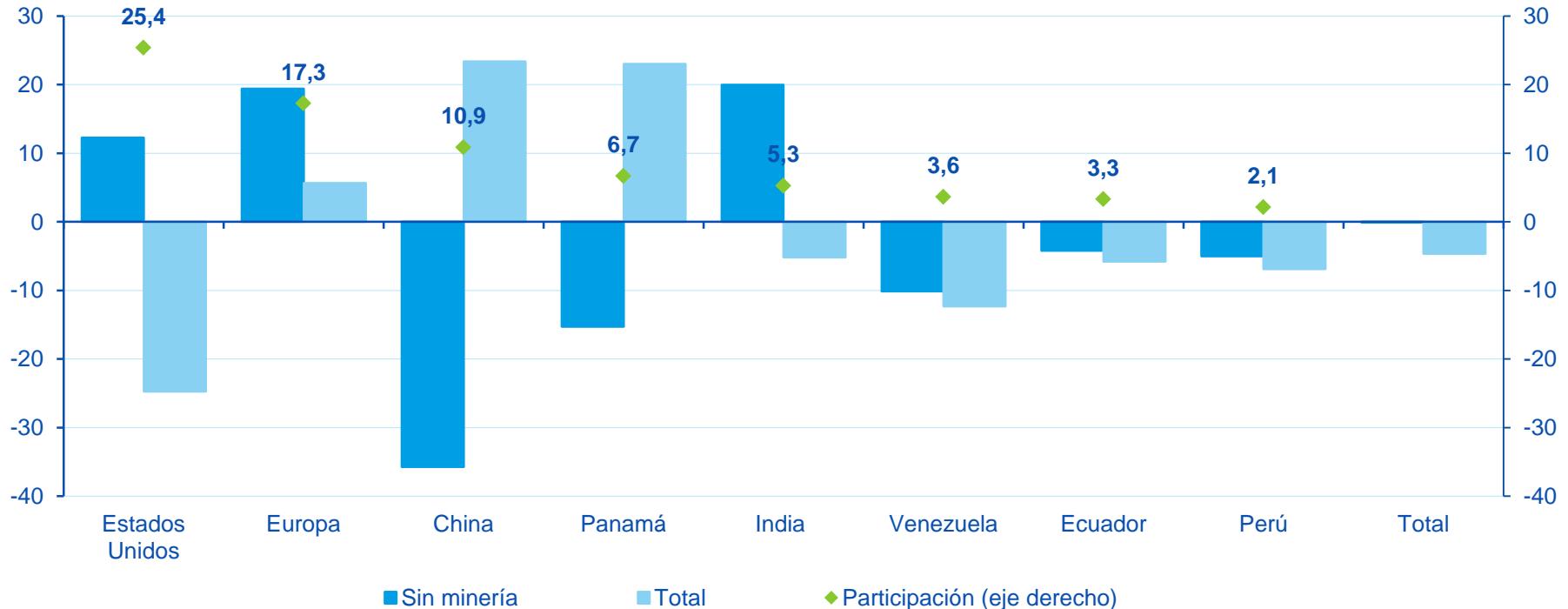
Menores precios del petróleo cambiarán el perfil de crecimiento de la economía colombiana

# Demanda externa en aumento: exportaciones no mineras a países desarrollados están arrancando

Estados Unidos y Europa empiezan a dinamizar la demanda por productos de agro e industria

## Exportaciones por destino y por tipo de producto (Acumulado de 2014 a noviembre, variación anual, %)

Fuente: DANE y BBVA Research

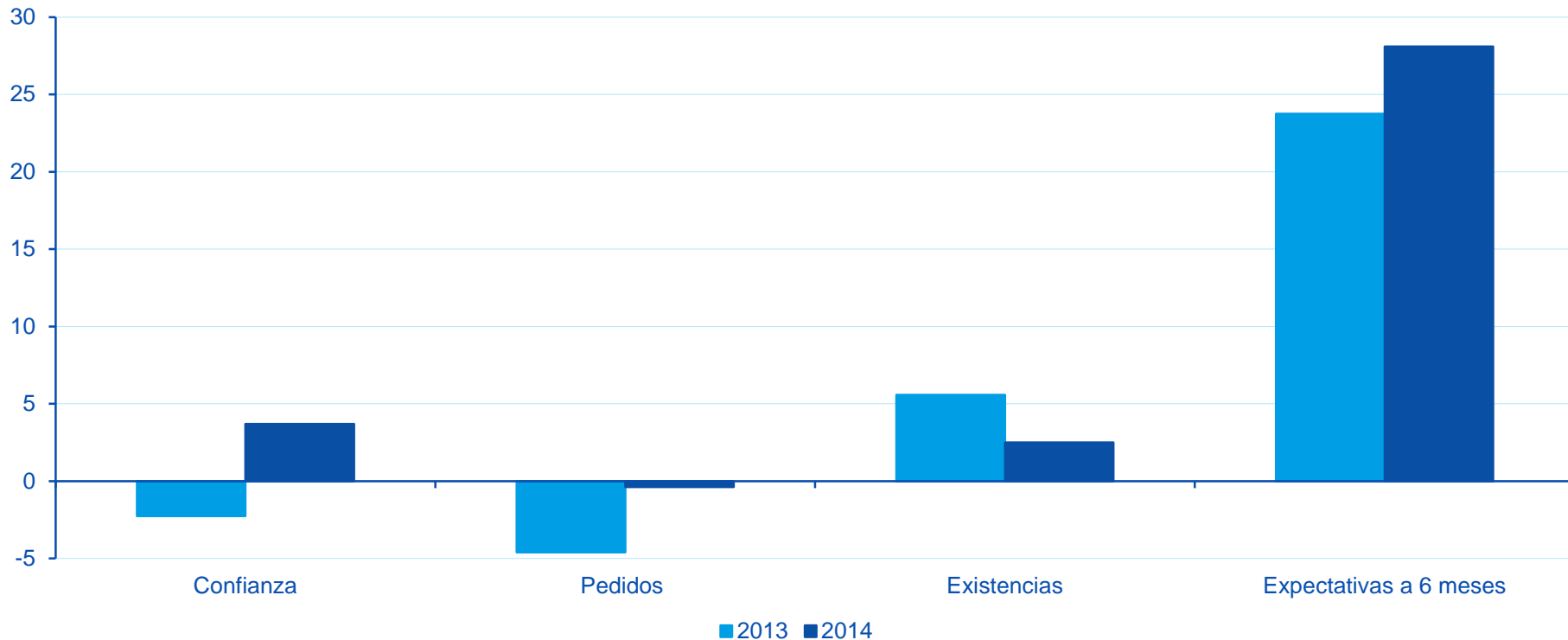


# Industria con signos débiles de recuperación: ausencia en inventarios y expectativas sugieren buen 2015

Sin embargo, la inversión industrial puede estar lenta durante la primera mitad de 2015 por incertidumbre acerca de la reforma tributaria

## Indicadores de confianza de la industria (balance de respuestas)

Fuente: Fedesarrollo y BBVA Research

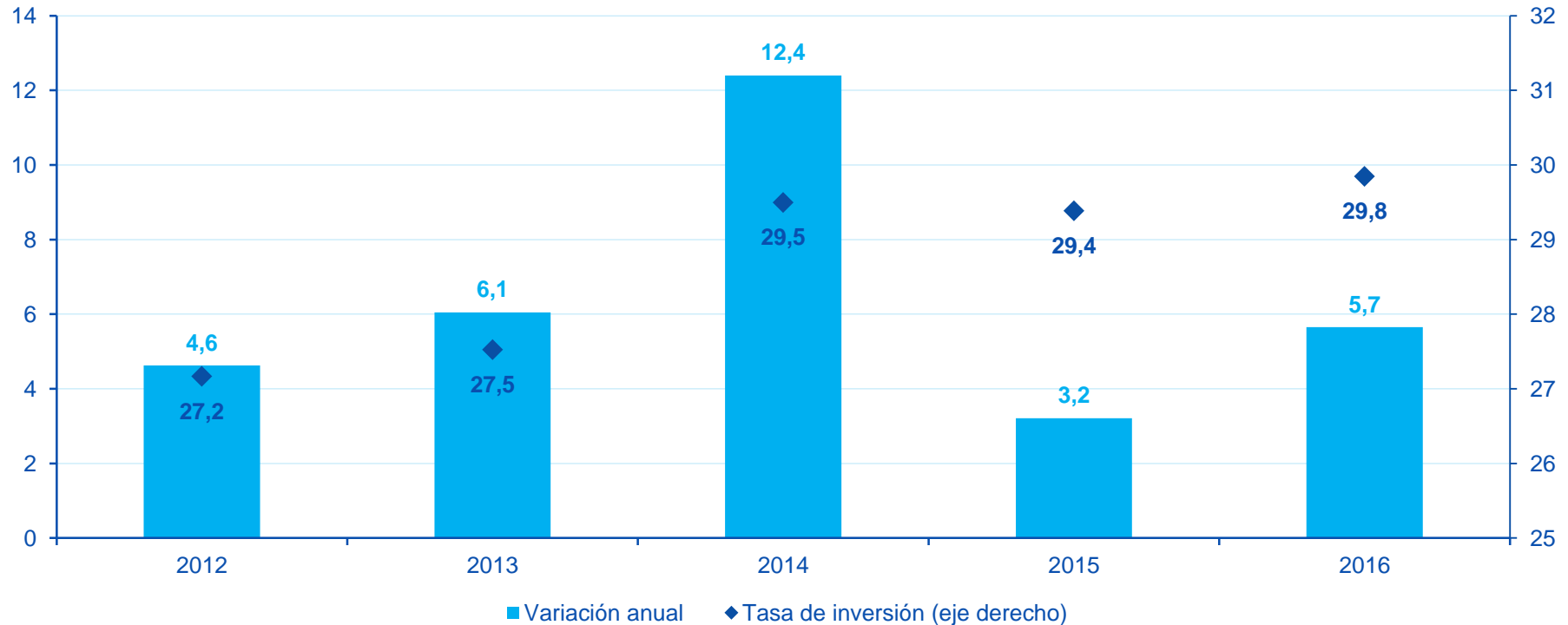


# Desaceleración de la FBKF no implica reducciones dramáticas en la tasa de inversión de la economía

Efecto petrolero y de reforma tributaria será compensado en parte por gasto público (último año de Gobiernos regionales y ejecución del Nacional) y buen balance de inversión en edificaciones

## Crecimiento y tasa de la inversión (Var. Anual y participación, %)

Fuente: DANE y BBVA Research

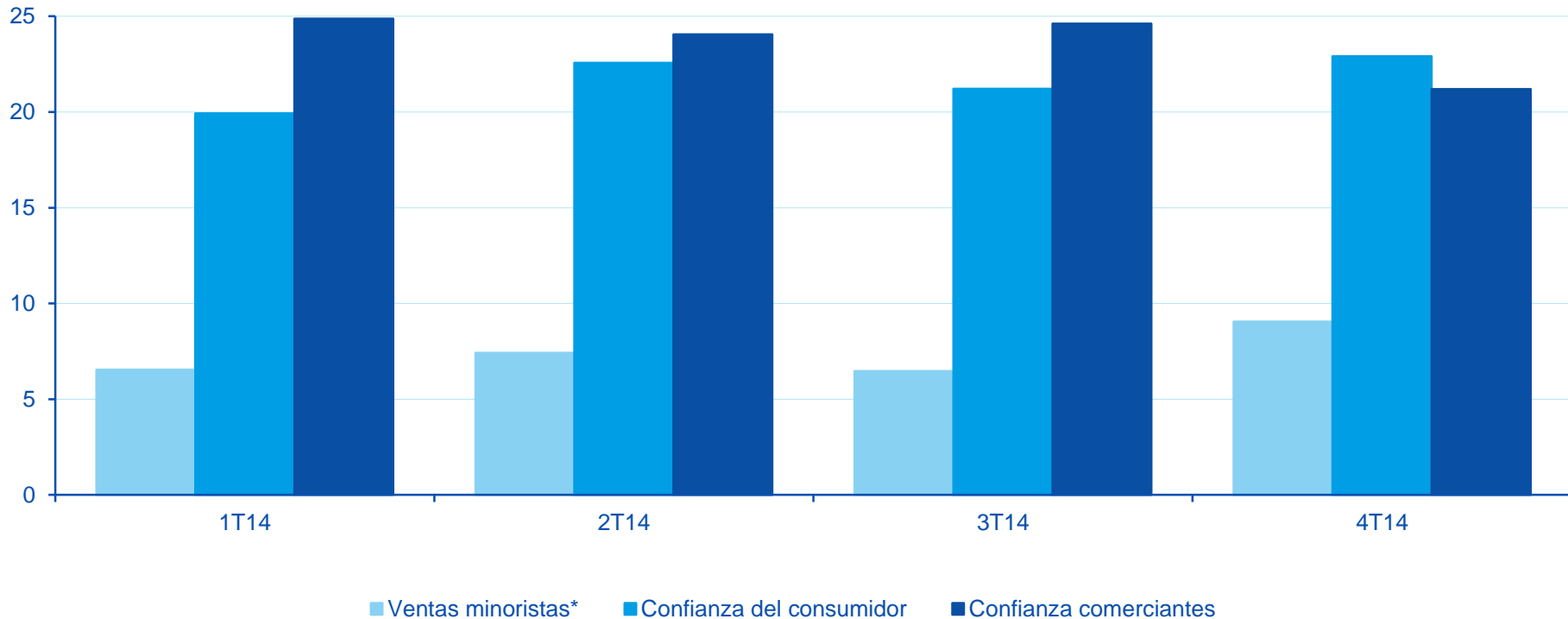


# Un buen soporte al crecimiento será el consumo de los hogares...

...pues mantienen elevada confianza, al igual que los comerciantes, quienes además reportan buenas ventas

## Confianza de hogares y comerciantes y ventas minoristas (balance de respuestas y variación anual, promedios trimestrales)

Fuente: Fedesarrollo, DANE y BBVA Research

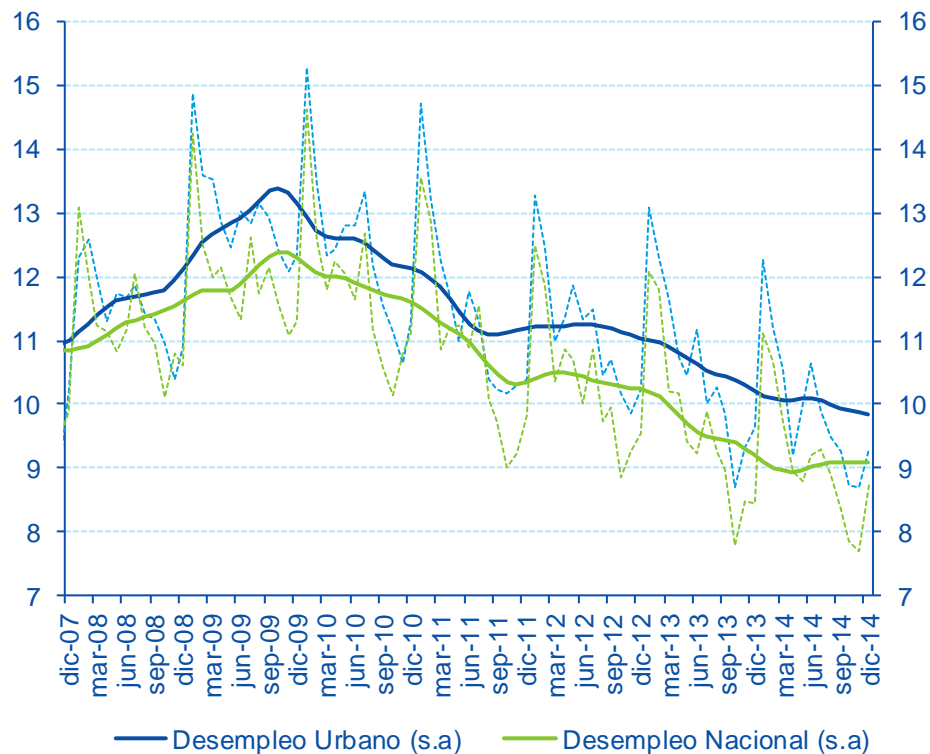




# El consumo también recibe el apoyo del menor desempleo y la mayor formalización

## Desempleo Urbano y Nacional (observado y ajuste estacional)

Fuente: DANE y BBVA Research



Las tasa de desempleo se ubicó en 9,1% a nivel Nacional y en 9,9% a nivel urbano en promedio durante 2014

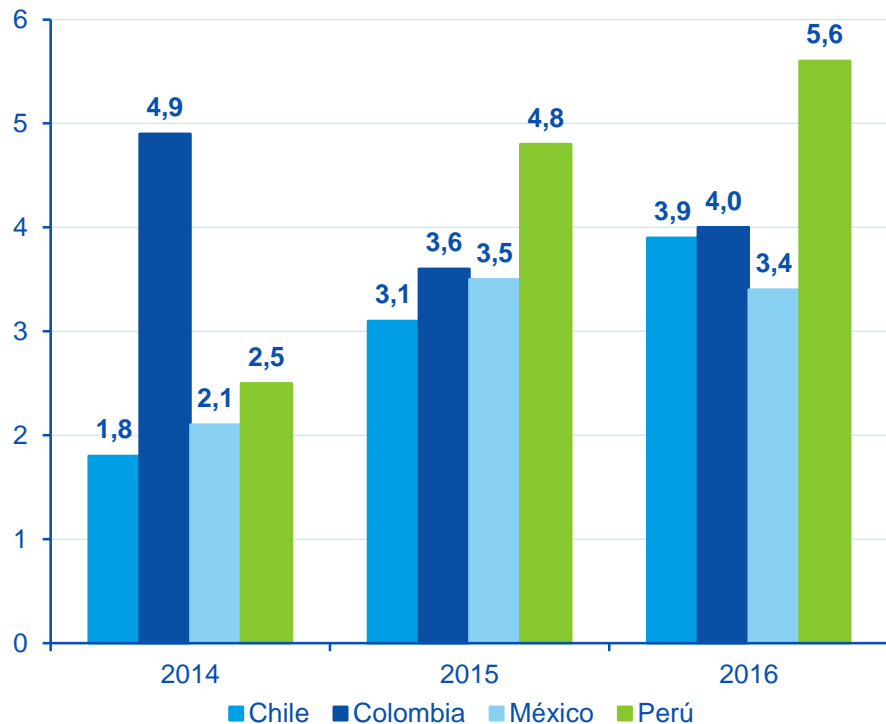
El empleo asalariado ha crecido más que el empleo urbano total desde 2011 (5,1% a/a vs 2,5% a/a 2011-2014)

# Colombia absorberá bien el choque del petróleo, con efectos más evidentes en 2015

En 2016 se necesita un ajuste del gasto público y una reforma tributaria. Creemos se aumentarán los impuestos indirectos desde 2016, con efecto negativo de una sola vez en consumo privado

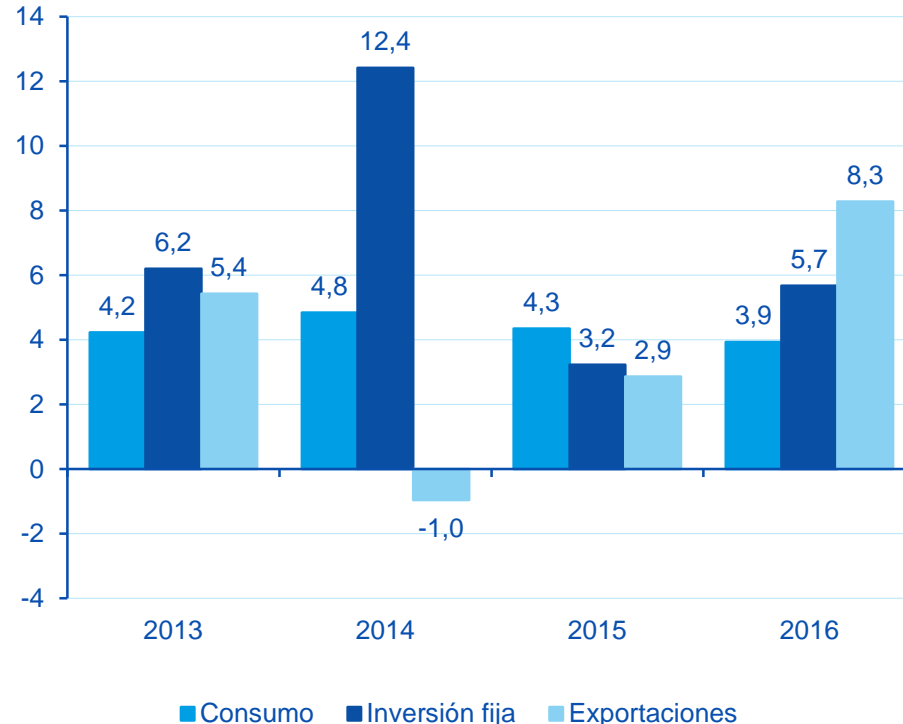
**Crecimiento del PIB en Colombia y otros países (Var. Anual, %)**

Fuente: BBVA Research



**PIB por demanda: estimaciones (Var. Anual, %)**

Fuente: DANE y BBVA Research

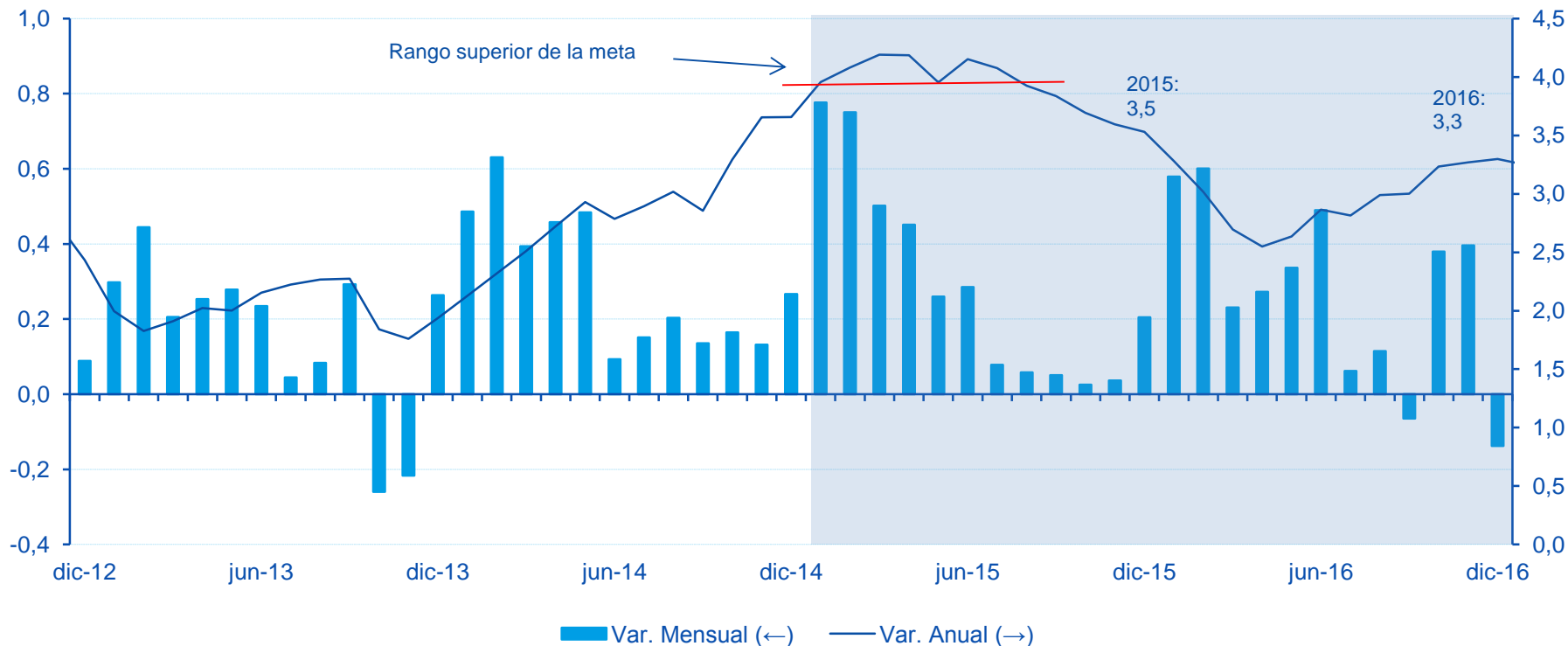


# Transmisión de devaluación a inflación es baja y será compensada por un menor ritmo en el crecimiento

Inflación en 2014 terminó al alza más por factores de oferta que por presiones de demanda. En 2016 un posible aumento del IVA evitará que la inflación converja al punto medio del BanRep

## Inflación total y mensual (Var. Anual, %)

Fuente: DANE y BBVA Research

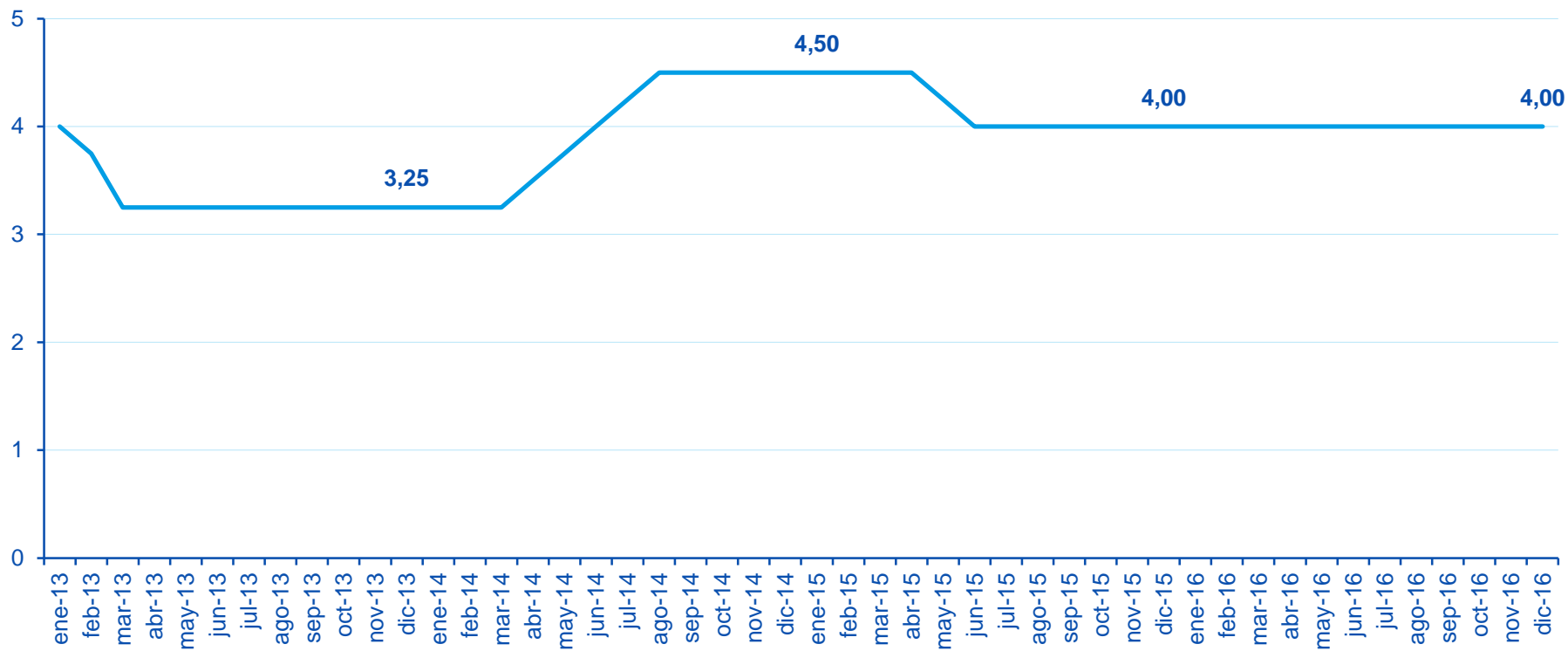


# Desaceleración del crecimiento e inflación ajustándose otorgan margen de maniobra al Banco de la República

BanRep no reaccionará antes del 2T. Allí datos confirman necesidad, o no, de su actuación y empieza a reducirse la inflación anual. Decisión depende de expectativas de inflación

## Tasa de interés de intervención del Banco de la República (E.A., %)

Fuente: Banco de la República y BBVA Research

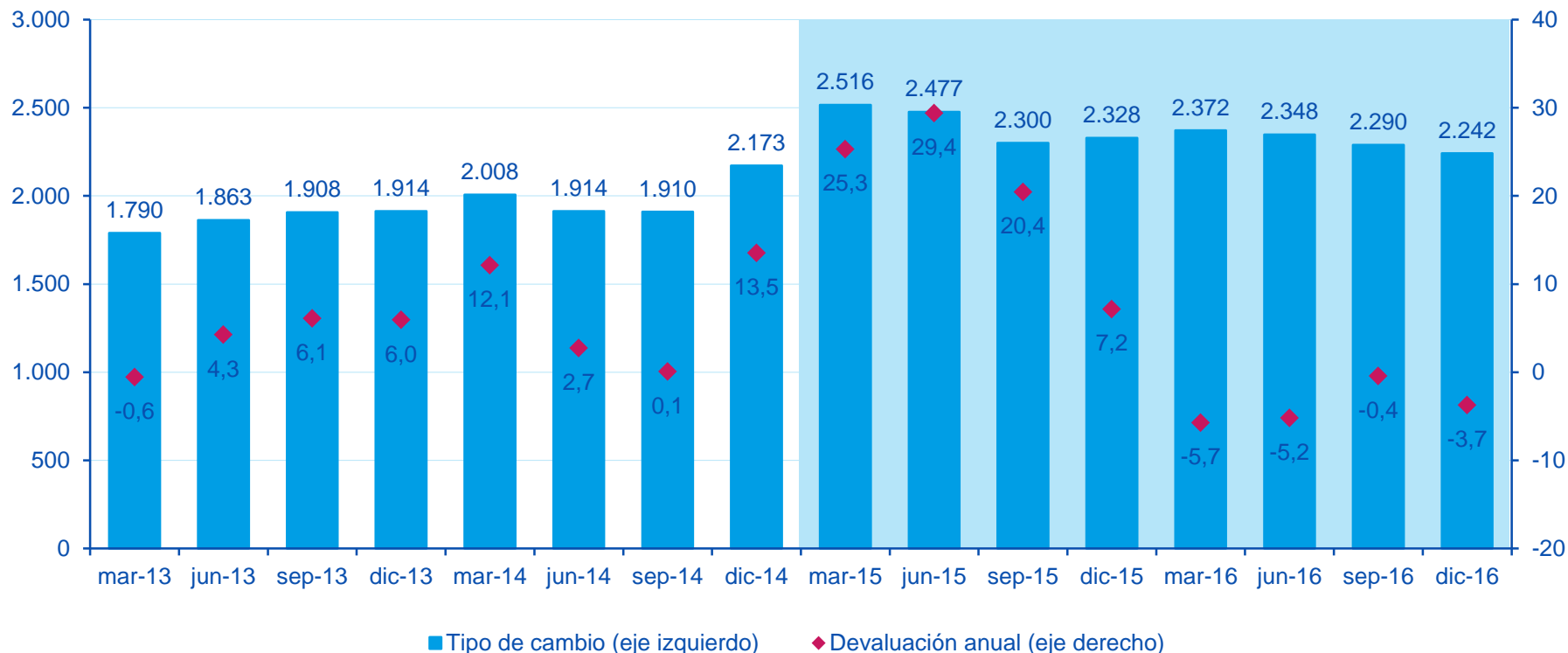


# Bienvenidos los niveles elevados para el tipo de cambio, bienvenidos para quedarse

Niveles más altos para tipo de cambio estarán en 1T e inicios de 2T por la trayectoria del precio del petróleo, con mínimos en este período, y por expectativas de reducción en tasa BanRep

## Tipo de cambio y devaluación anual promedio (Pesos por dólar y Var. Anual %)

Fuente: Banco de la República y BBVA Research



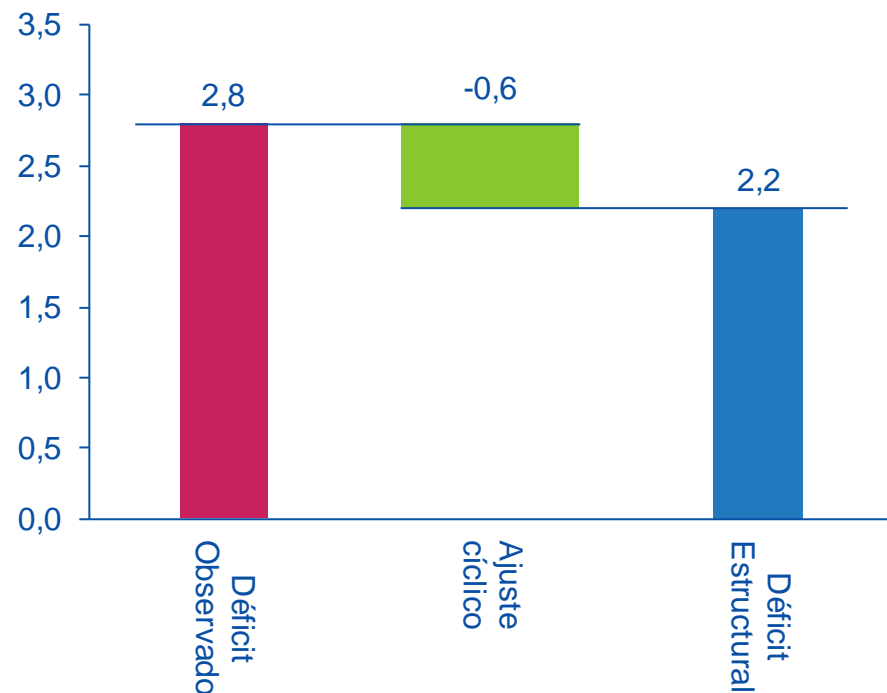
Mayor déficit del Gobierno y de la cuenta corriente: retos en el financiamiento

# Año 2015 está resuelto en términos fiscales. En 2016 se requerirá de otra reforma tributaria y ajuste en gasto

La regla fiscal posibilita un ajuste cíclico por los menores precios del petróleo y el crecimiento inferior al potencial. El Gobierno mantiene acceso a los mercados de financiamiento.

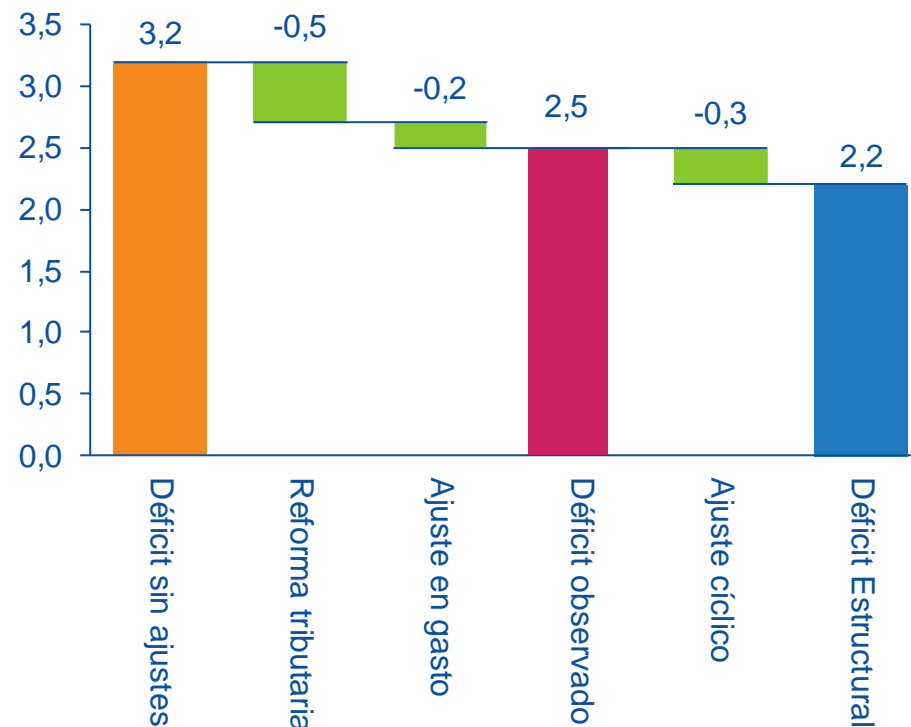
## Déficit del Gobierno en 2015 (GNC, % del PIB)

Fuente: Ministerio de Hacienda y BBVA Research



## Déficit del Gobierno en 2016 (GNC, % del PIB)

Fuente: Ministerio de Hacienda y BBVA Research

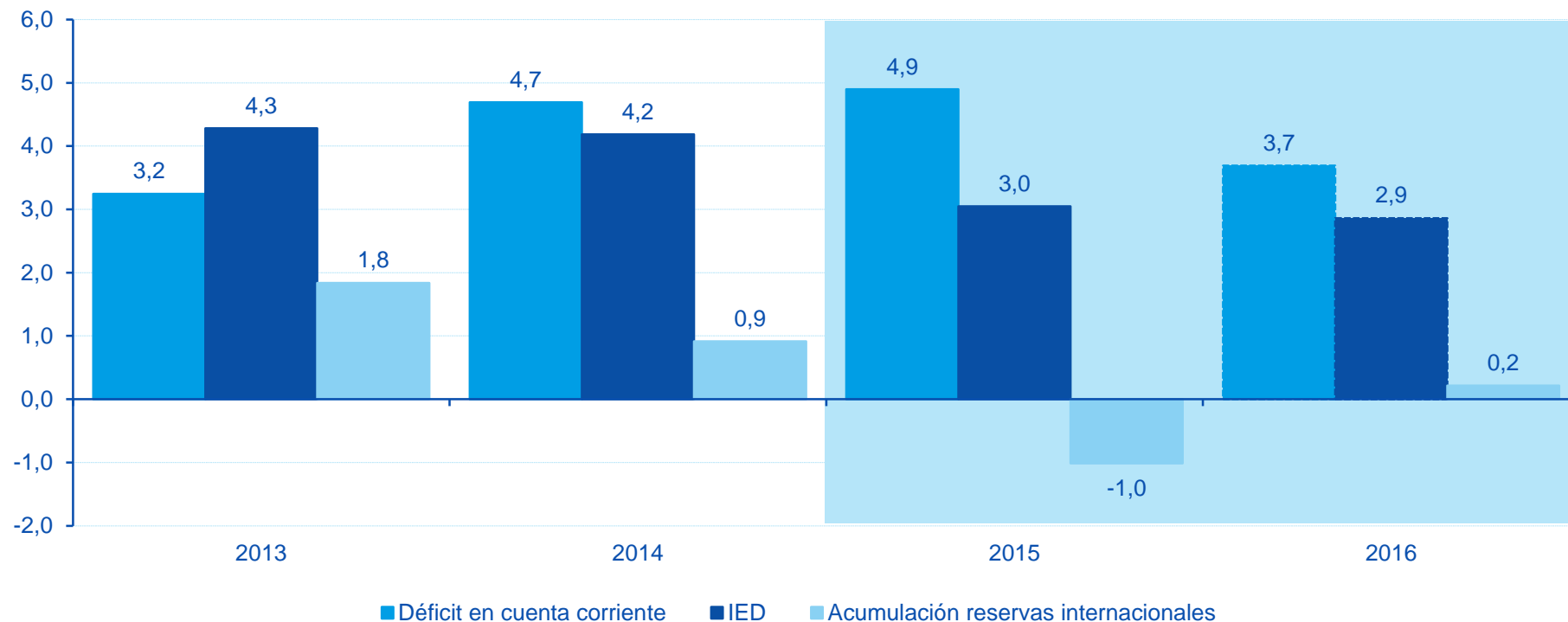


# Déficit en cuenta corriente se ajusta por devaluación de tipo de cambio y menor demanda interna

...sin embargo, durante 2015 es probable una desacumulación de reservas internacionales si el déficit no es cubierto con un mayor endeudamiento externo (público y privado)

## Déficit en cuenta corriente y financiamiento (% del PIB)

Fuente: Banco de la República y BBVA Research





# Tabla de proyecciones

# Previsiones económicas

<b>Colombia</b>					
	2012	2013	2014	2015	2016
<b>PIB (% a/a)</b>	4,0	4,7	4,9	3,6	4,0
<b>Consumo Privado (% a/a)</b>	4,4	4,2	4,8	4,3	3,9
<b>Consumo Público (% a/a)</b>	5,7	5,8	5,9	4,0	3,3
<b>Inversión Fija (% a/a)</b>	4,6	6,1	12,4	3,2	5,7
<b>Inflación (% a/a, fdp)</b>	2,4	1,9	3,7	3,5	3,3
<b>Tasa de Cambio (vs. USD, fdp)</b>	1768	1927	2344	2355	2235
<b>Devaluación (vs. USD, fdp)</b>	-9,0%	9,0%	21,7%	0,5%	-5,1%
<b>Tipo de Cambio (vs. USD, prom.)</b>	1799	1880	2001	2414	2313
<b>Devaluación (vs. USD, prom.)</b>	-3,0%	4,5%	6,5%	20,6%	-4,2%
<b>Tasa de Interés BanRep (% fdp)</b>	4,25	3,25	4,50	4,00	4,00
<b>Tasa de interés DTF (% fdp)</b>	5,22	4,06	4,34	4,09	4,11
<b>Balance Fiscal (% PIB)</b>	-2,3	-2,4	-2,3	-2,8	-2,5
<b>Cuenta Corriente (% PIB)</b>	-3,1	-3,2	-4,7	-4,9	-3,7

Gracias

# Contactos

## Colombia

### Juana Téllez

Economista Jefe

[juana.tellez@bbva.com](mailto:juana.tellez@bbva.com)

+57 1 347 1600 ext 11416

### Equipo

#### Fabián García

Economista Senior

[fabianmauricio.garcia@bbva.com](mailto:fabianmauricio.garcia@bbva.com)

#### Mauricio Hernández

Economista Senior

[mauricio.hernandez@bbva.com](mailto:mauricio.hernandez@bbva.com)

#### María Claudia Llanes

Economista Senior

[maria.llanes@bbva.com](mailto:maria.llanes@bbva.com)

#### Santiago Muñoz

Economista Principal

[santiago.munoz.trujillo@bbva.com](mailto:santiago.munoz.trujillo@bbva.com)

#### Eugenio Camacho

Estudiante en práctica

[eugeniojose.camacho@bbva.com](mailto:eugeniojose.camacho@bbva.com)

#### Mariana Toro

Estudiante en práctica

[mariana.toro@bbva.com](mailto:mariana.toro@bbva.com)

[www.bbva.com/research](http://www.bbva.com/research)

# 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](http://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.