

# Macroeconomía colombiana y sector inmobiliario

BBVA Research

Mauricio Hernández Monsalve

Economista Senior

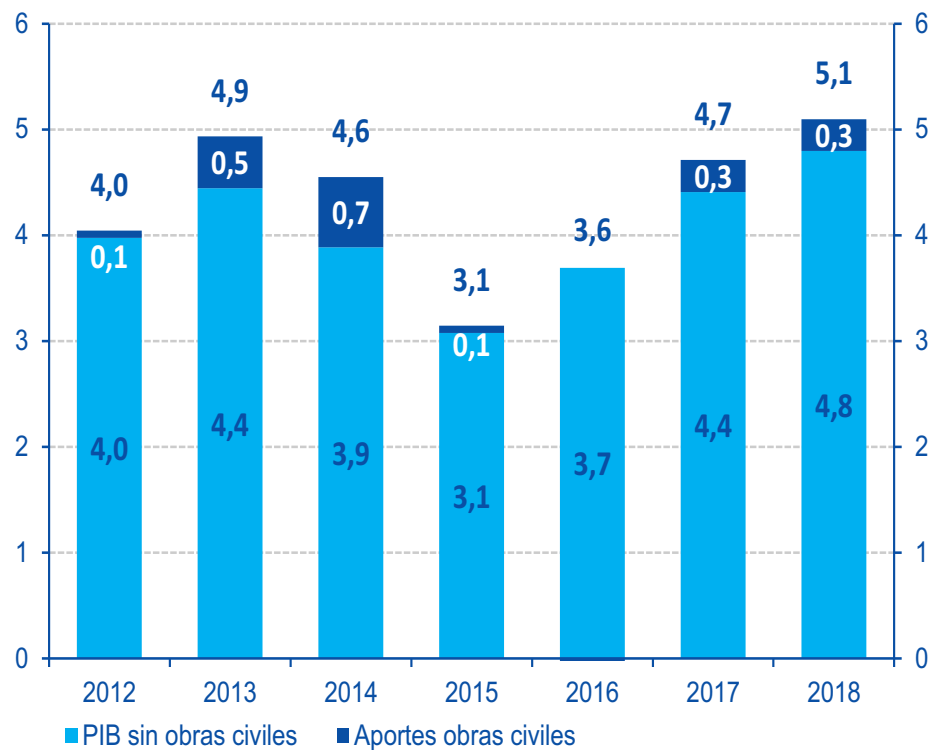
BBVA Colombia

Julio de 2015

# Corto plazo con muchos retos en crecimiento

**PIB total y aporte de las obras civiles (variación anual, %)**

Fuente: DANE y BBVA Research



Crecimientos de 5% en la economía sólo se lograrán con fuertes aportes de la infraestructura

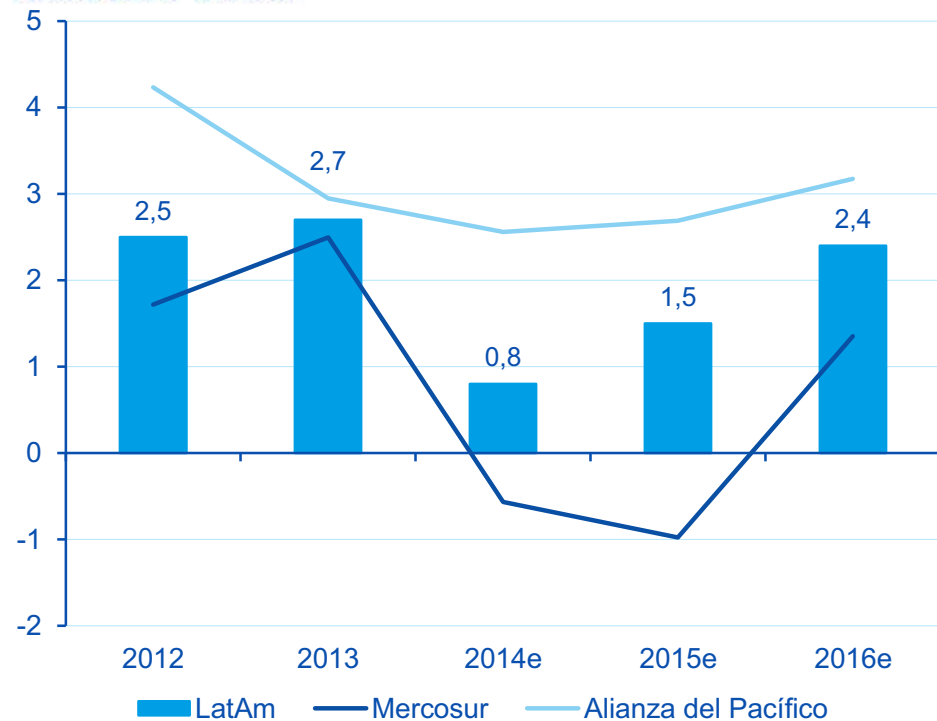
Los precios de las materias primas subirán a mediano plazo, pero no serán un soporte equivalente a los años previos

Devaluación del tipo de cambio y crecimiento de países desarrollados apalancarán las exportaciones y producción interna

# Un buen crecimiento en la región

**Latam\*: Crecimiento del PIB (%a/a)**

Fuente: BBVA Research



\* Promedio ponderado de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú, México, Uruguay y Venezuela

Cada vez debemos hablar más de “varias” Latam, con tendencias divergentes

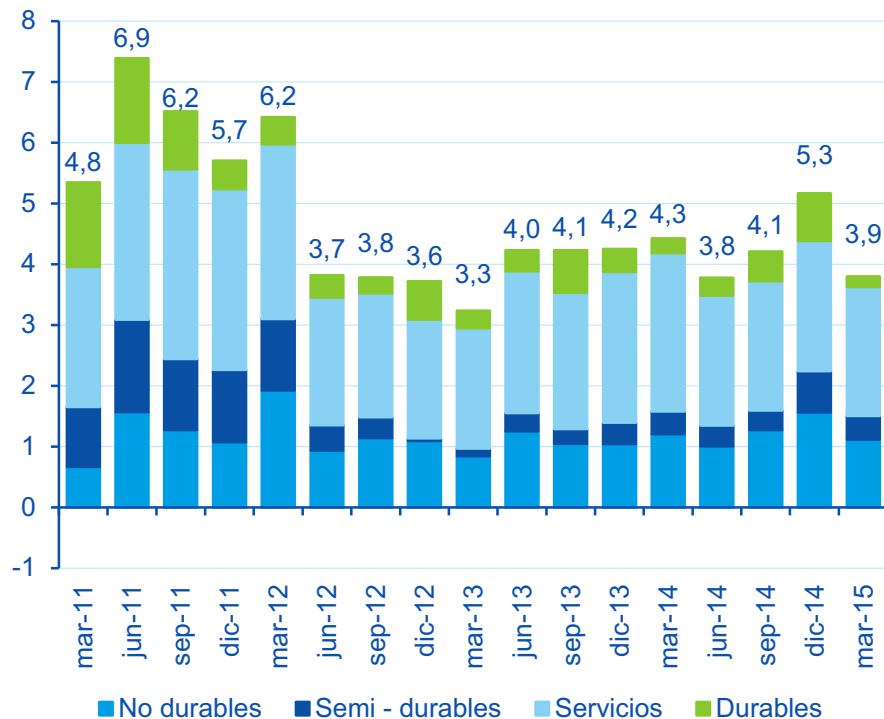
El crecimiento en Latam se mantendrá bajo en 2015 y aumentará lentamente en 2016, aún por debajo del potencial regional

El contagio de la recesión en Brasil en 2015 estará limitado sobre todo a Argentina, Uruguay y Paraguay

# Con efectos desaceleradores sobre el consumo

**Consumo de los hogares por componentes (variación anual, %)**

Fuente: DANE y BBVA Research



Desaceleración en consumo privado está muy relacionado con los bienes durables

Al contrario, el sector servicios sigue mostrando buenos comportamientos impulsados por tipo de cambio

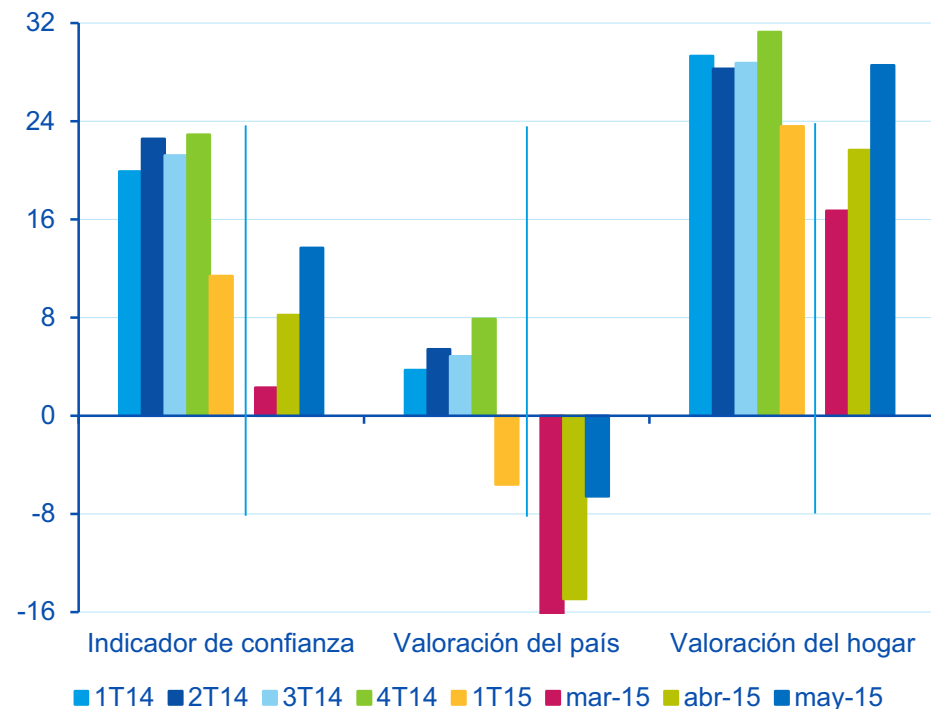
Pero ¿qué relación tiene el consumo con la confianza?

# ¿Y qué se espera del consumo de los hogares?

## Confianza de los hogares - una mirada diferente

(balance de respuestas)

Fuente: Fedesarrollo y BBVA Research

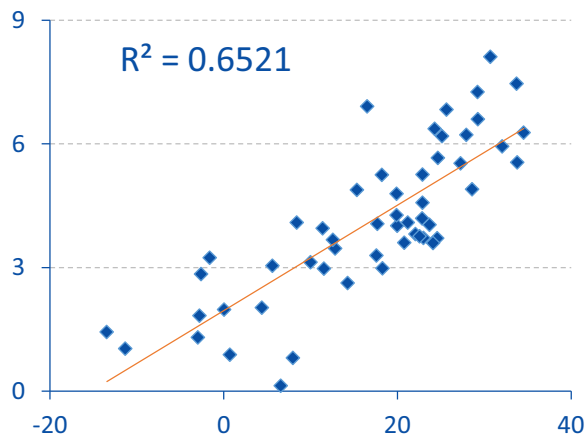


La confianza de los hogares ha bajado principalmente por las condiciones del país

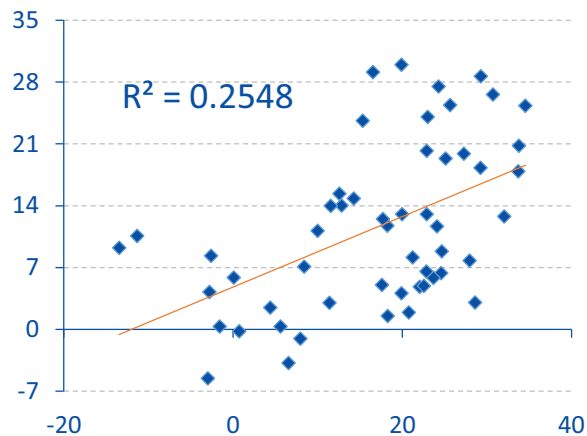
Correlación entre consumo y condiciones del hogar es seis veces más alta que la relación entre consumo y valoración del país (tomando confianza y consumo en primeras diferencias)

# Factores de confianza

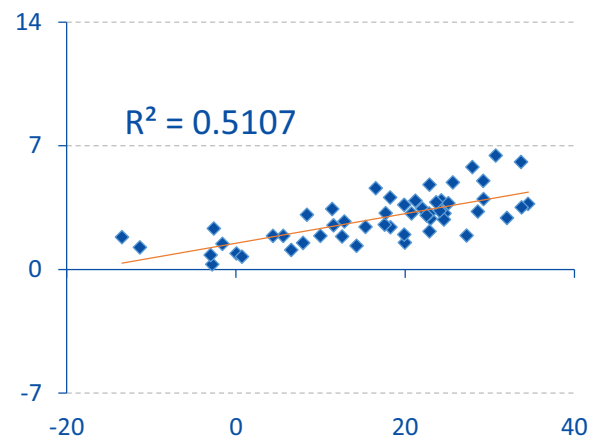
**Consumo total**



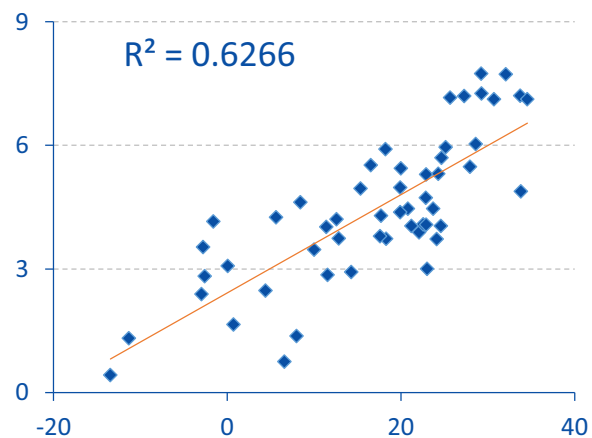
**Consumo durable**



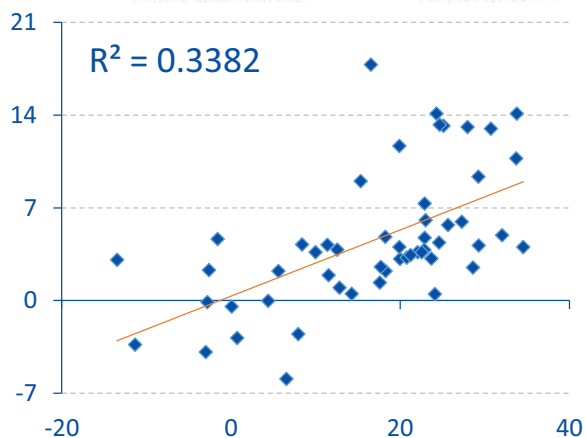
**Consumo no durable**



**Consumo servicios**



**Consumo semi-durable**



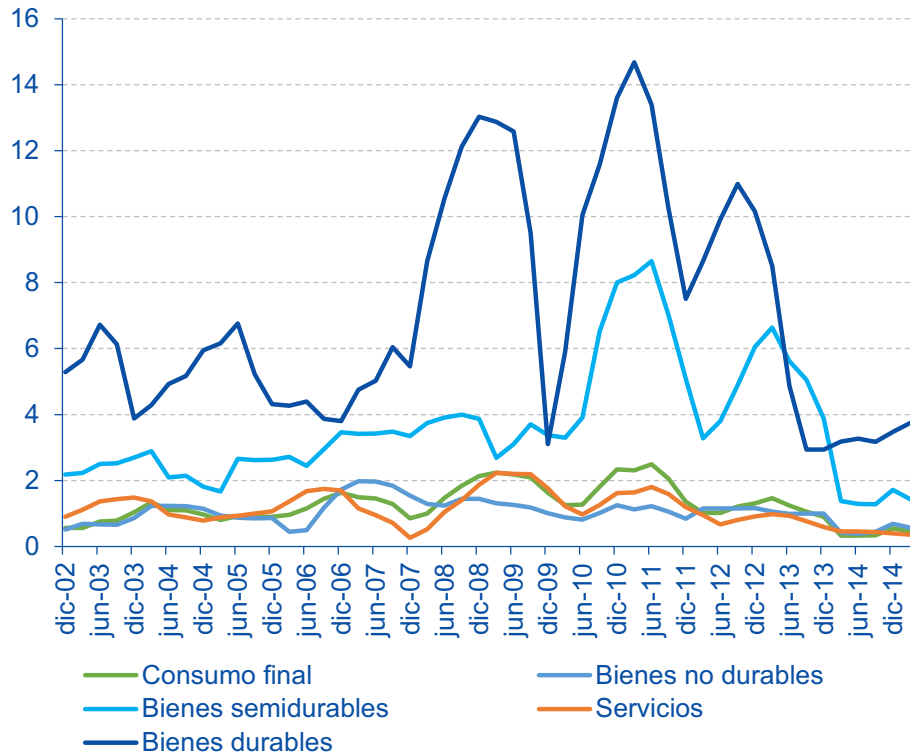


# Factores de volatilidad

## Volatilidad de los componentes del consumo

(Desviación estándar a dos años)

Fuente: BBVA Research



El consumo de durables es más sensible a los cambios en el ciclo económico

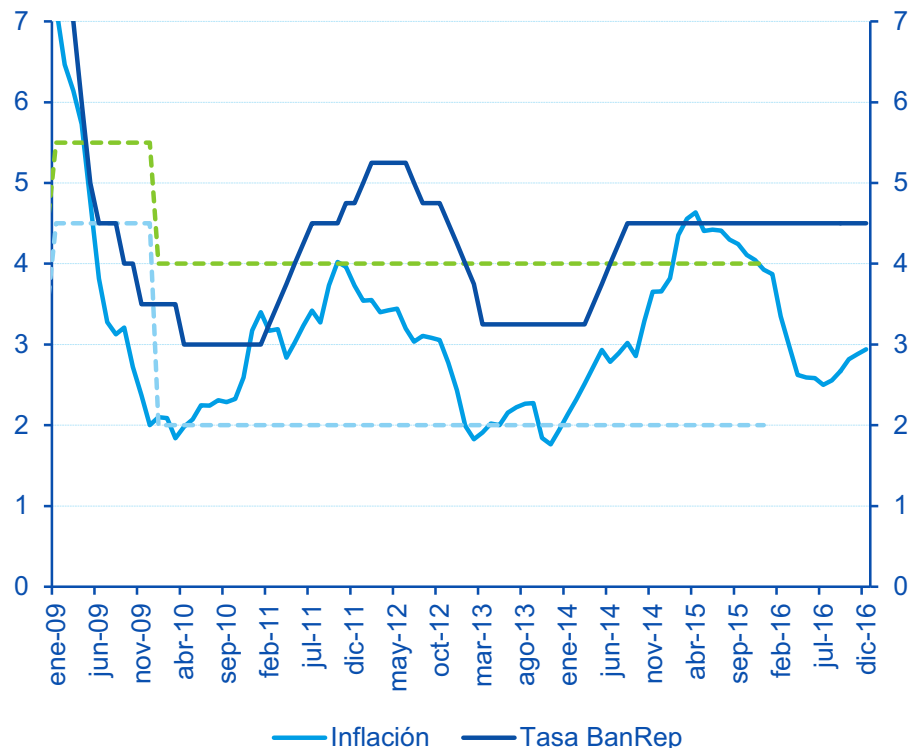
Al contrario, el consumo de servicios y bienes no durables es mucho más estable en el tiempo

Entonces, la desaceleración más profunda se presentará en los bienes durables y algunos semi-durables

# Factores monetarios y de inflación

**Tasa de inflación y de interés del BanRep (porcentaje)**

Fuente: DANE, BanRep y BBVA Research



Cada vez debemos hablar más de “varias” Latam, con tendencias divergentes

El Banco de la República no tiene espacio de reducción de su tasa por el déficit de la cuenta corriente

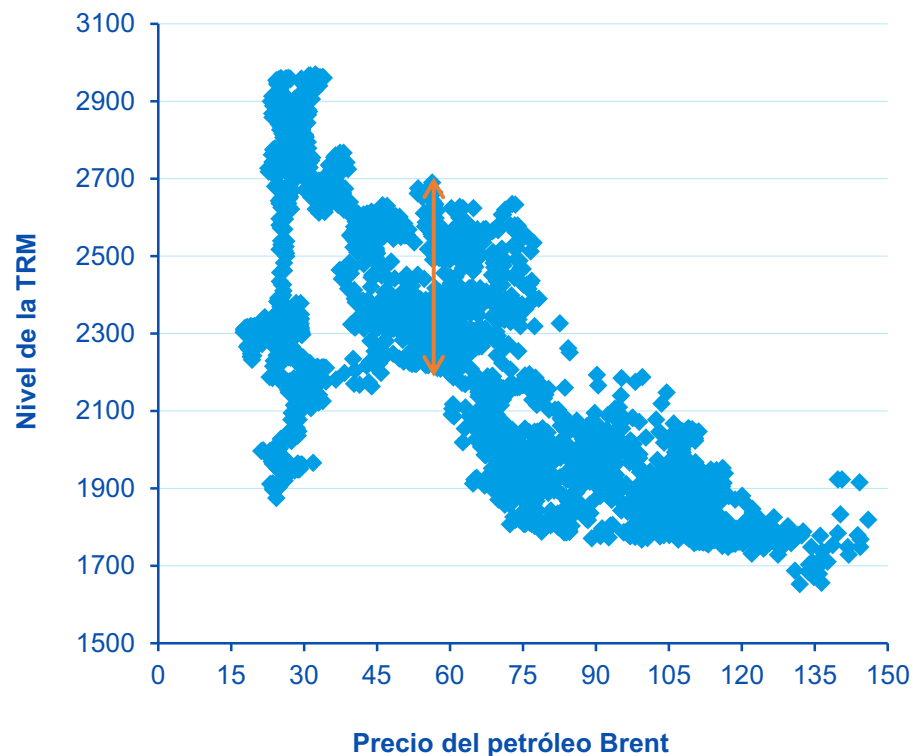
Menores precios apoyarán el consumo de bienes no durables



# Factores cambiarios

## Precio del petróleo y TRM

Fuente: Bloomberg y BBVA Research



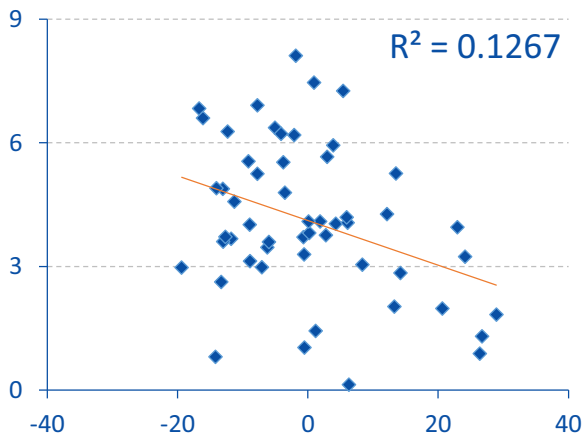
El tipo de cambio se mueve al vaivén del precio del petróleo y las tensiones internacionales

Grecia: en cesación de pagos  
China: con grandes volatilidades en el mercado accionario

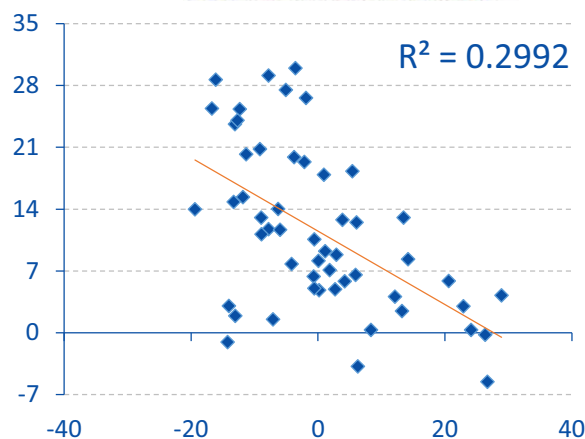
Creemos que el precio brent puede ubicarse en USD 75 en el largo plazo. Tipo de cambio de equilibrio puede estar por encima de 2.300

# Tipo de cambio y consumo

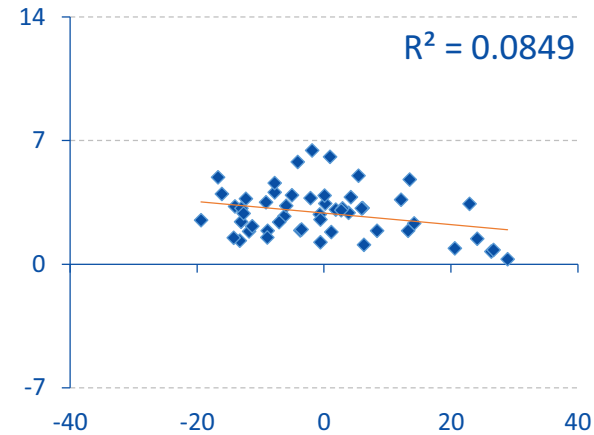
**Consumo total**



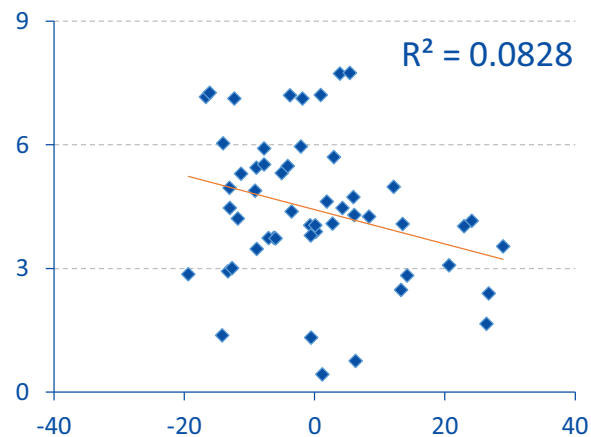
**Consumo durable**



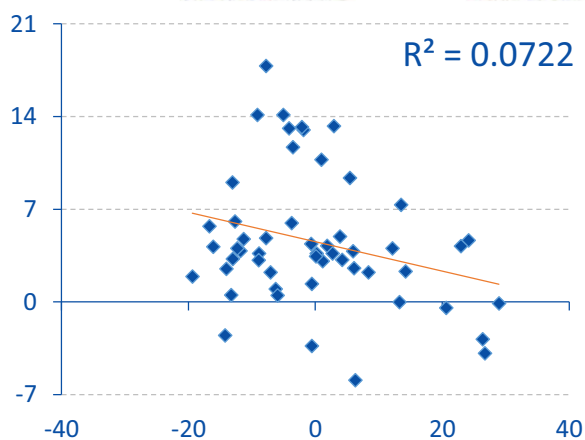
**Consumo no durable**



**Consumo servicios**



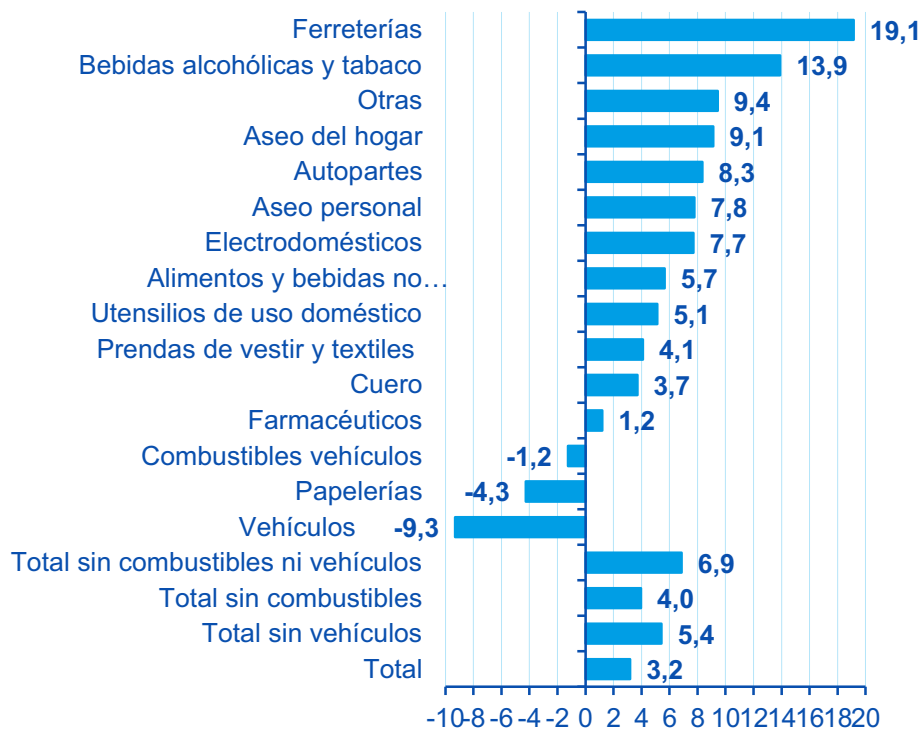
**Consumo semi-durable**



# Y las tendencias recientes, ¿cómo van?

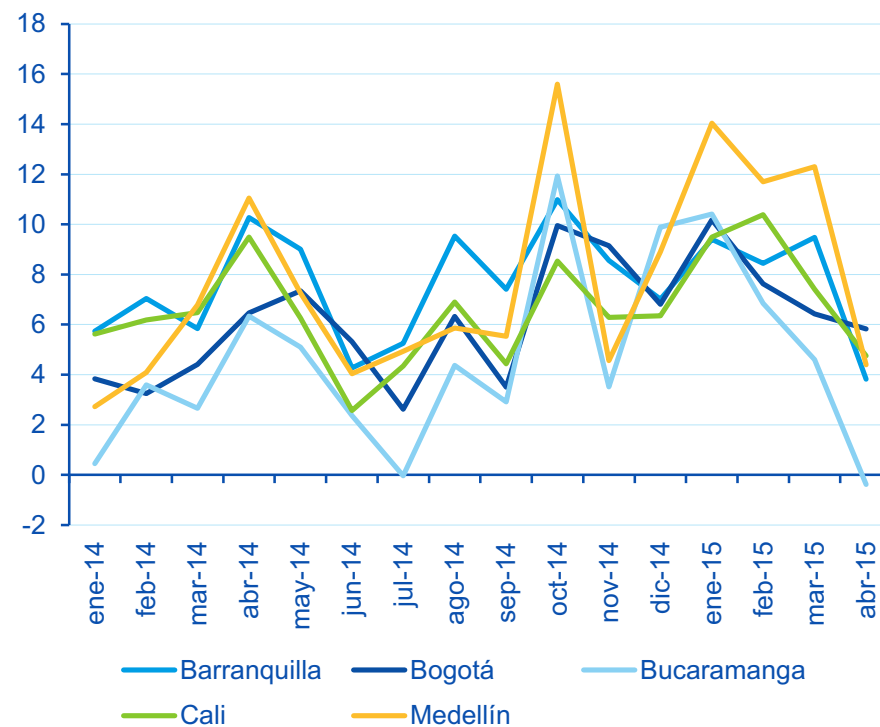
## Crecimiento de las ventas minoristas por grupos

(variación anual en año corrido de 2015) Fuente: DANE y BBVA Research



## Crecimiento de las ventas minoristas por ciudades

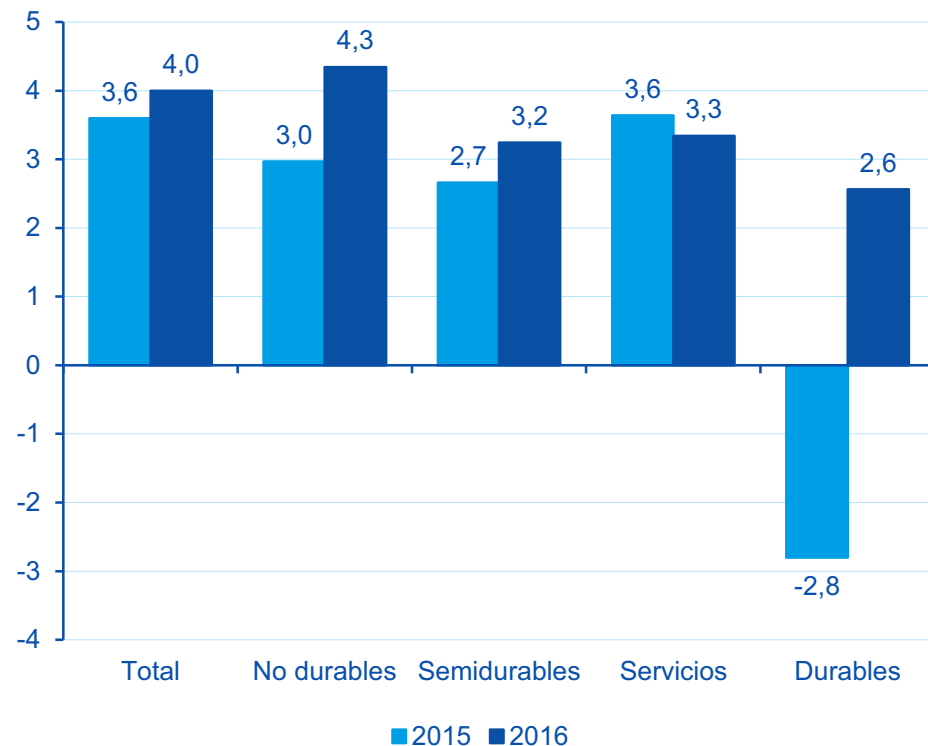
(variación anual en año corrido de 2015) Fuente: DANE y BBVA Research. Sin combustibles



# En total, ¿qué esperamos para el consumo?

## Crecimiento del consumo por componentes

(variación anual) Fuente: BBVA Research



El consumo de durables es más sensible a los cambios en el ciclo económico

Al contrario, el consumo de servicios y bienes no durables es mucho más estable en el tiempo

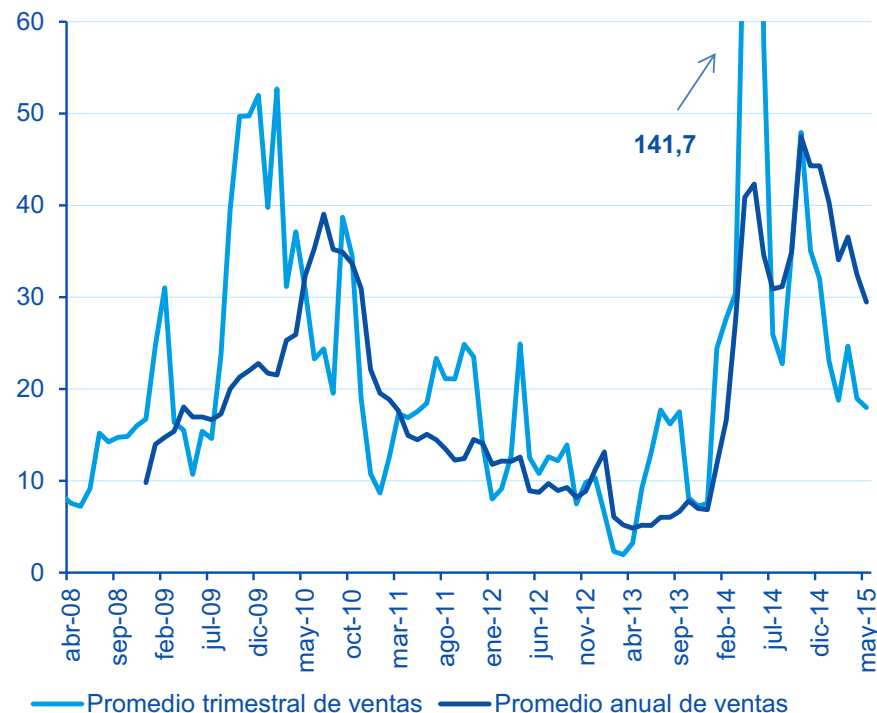
Entonces, la desaceleración más profunda se presentará en los bienes durables y algunos semi-durables

# ¿Cómo va la construcción no residencial? R/. Acomodándose

## Rotación de inventarios en los centros comerciales

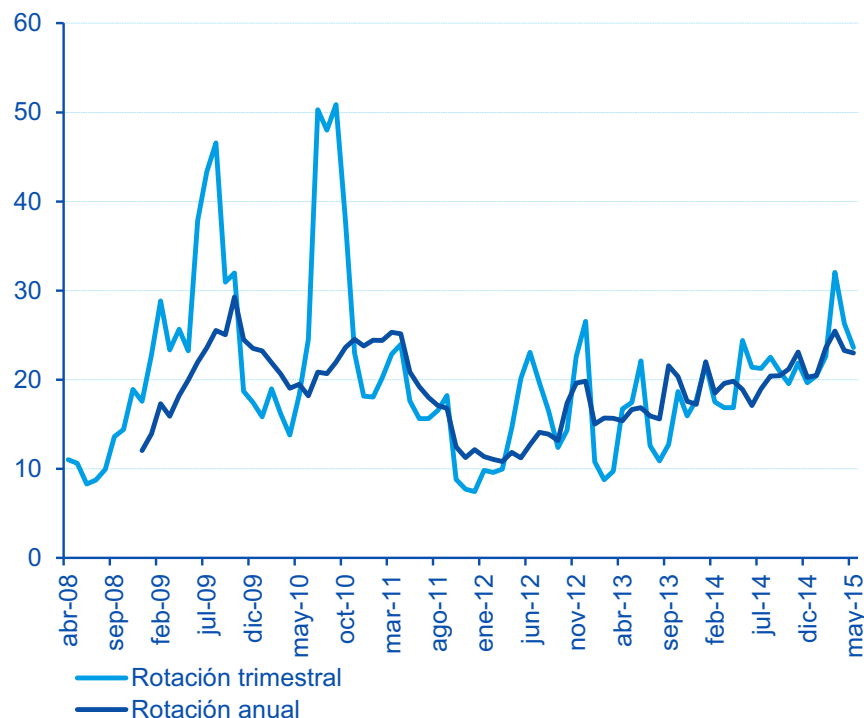
(número de meses)

Fuente: La Galería Inmobiliaria y BBVA Research



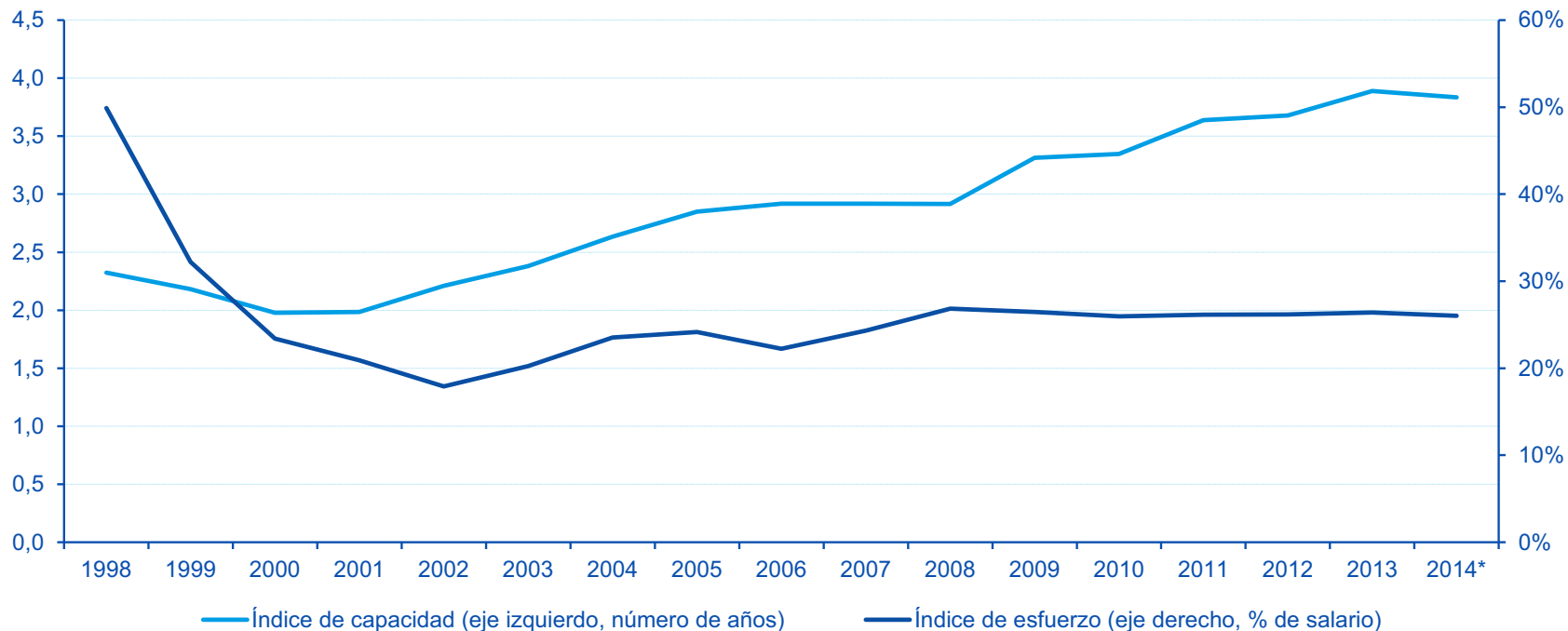
## Rotación de inventarios en oficinas

(número de meses) Fuente: La Galería Inmobiliaria y BBVA Research



# ¿Y los precios de la vivienda? R/. Más estables

**Medidas de asequibilidad de la vivienda** (Capacidad: ingreso anual promedio de un hogar / precio promedio de una vivienda en Colombia. Esfuerzo: Primer cuota hipotecaria / ingreso promedio anual de un hogar.  
Fuente: BBVA Research





## ¿Y el futuro de los precios? R/. Con menor crecimiento

1. **Menor demanda por vivienda en precios altos** por desaceleración económica. Si bien, la cobertura a la tasa anunciada en PIPE 2.0 podría impulsar los precios de la vivienda en precios medios.
2. **Las viviendas adquiridas por compradores inversionistas de los años anteriores** seguirán entrando progresivamente al mercado a competir con la oferta de construcciones nuevas (compraron sobre planos)
3. **Reducción del arriendo como % del precio del inmueble** hace más rentable a corto plazo el arrendamiento sobre la compra de vivienda.
4. **Menor crecimiento económico, aumento leve del desempleo, menor ingreso nacional** (especialmente en regiones petroleras) **y reducción en el indicador de confianza de los hogares.**

# A mediano plazo las condiciones son diferentes y positivas

Mercado laboral y formalización

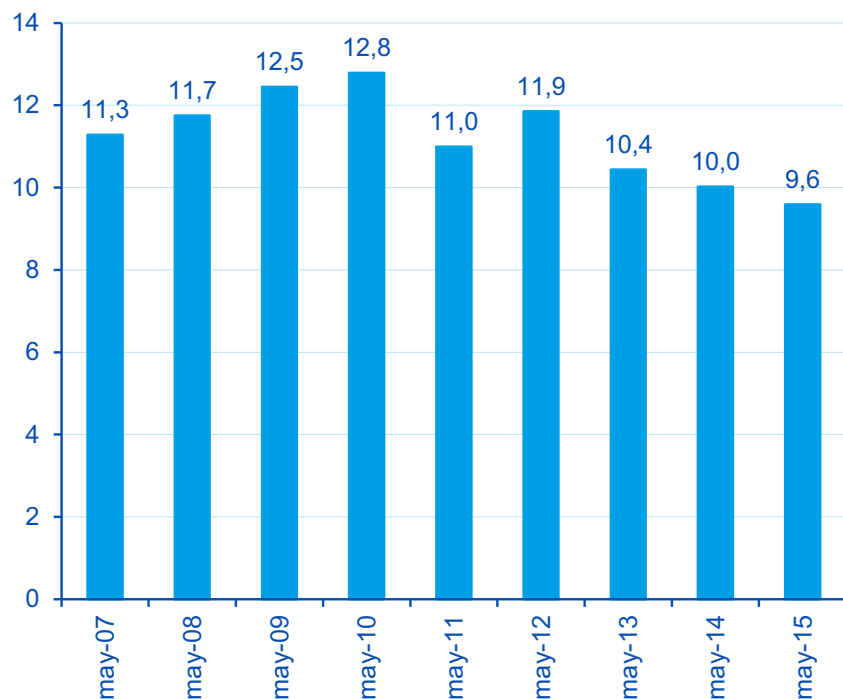
Ingresos de los hogares y bono demográfico

Clases medias

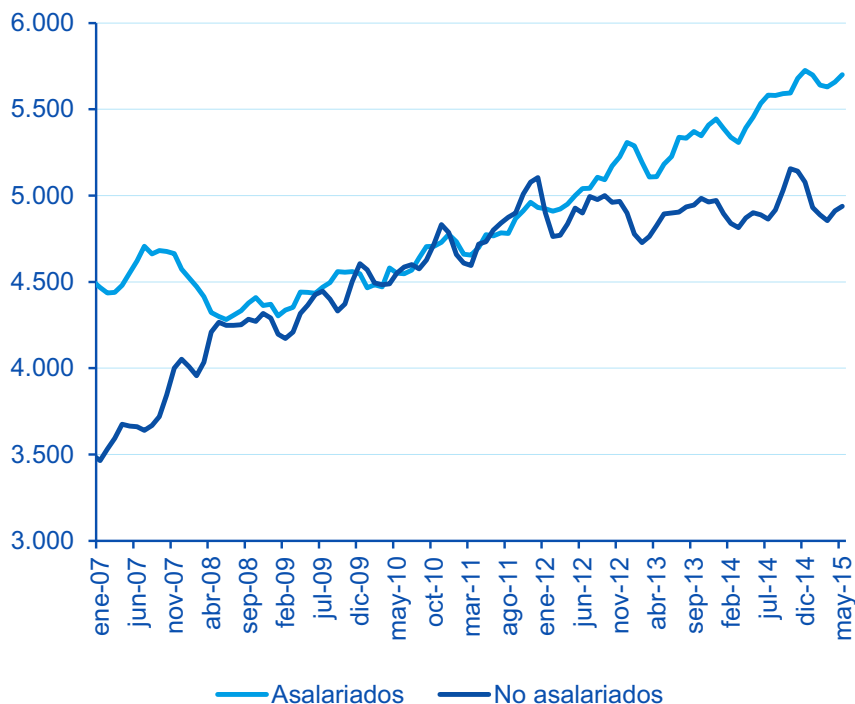
Cambio en los patrones de consumo y potencial de crecimiento

# Cifras de empleo con mejoras que parecen ser estructurales

**Tasa de desempleo urbano en mayo (% de la PEA)**  
 Fuente: DANE y BBVA Research \*En las trece principales ciudades

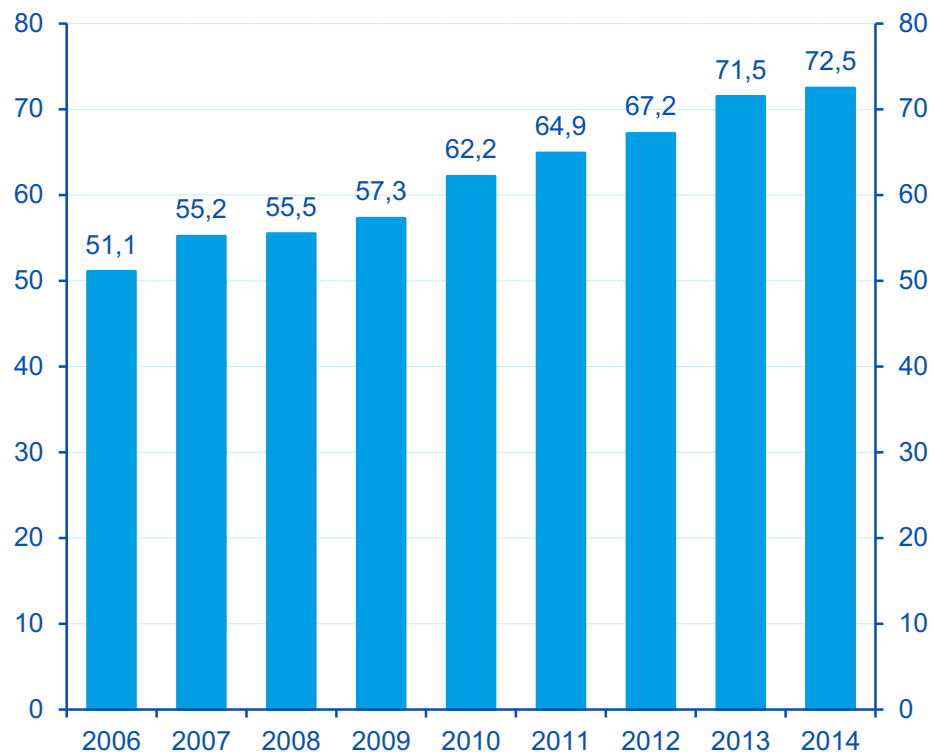


**Empleo urbano por tipo (Miles de personas)**  
 Fuente: DANE y BBVA Research \*En las trece principales ciudades



# La formalización laboral se transformó en bancarización

**Bancarización por el lado del pasivo de los bancos (% del total de adultos en el país)** Fuente: Asobancaria y BBVA Research



A diciembre existían 6.806.596 de personas con tarjetas de crédito. Además 7.795.532 de personas tenían un crédito

En abril el saldo de las deudas con tarjeta de crédito ascendió a COP 20,9 billones. Había un cupo de COP 34,3 billones sin usar

En un mes se hacen 12,7 millones de operaciones y se desembolsan COP 2,6 billones de crédito con tarjetas de crédito

# Las empresas también disponen de más financiamiento

## Empresas con acceso a financiamiento

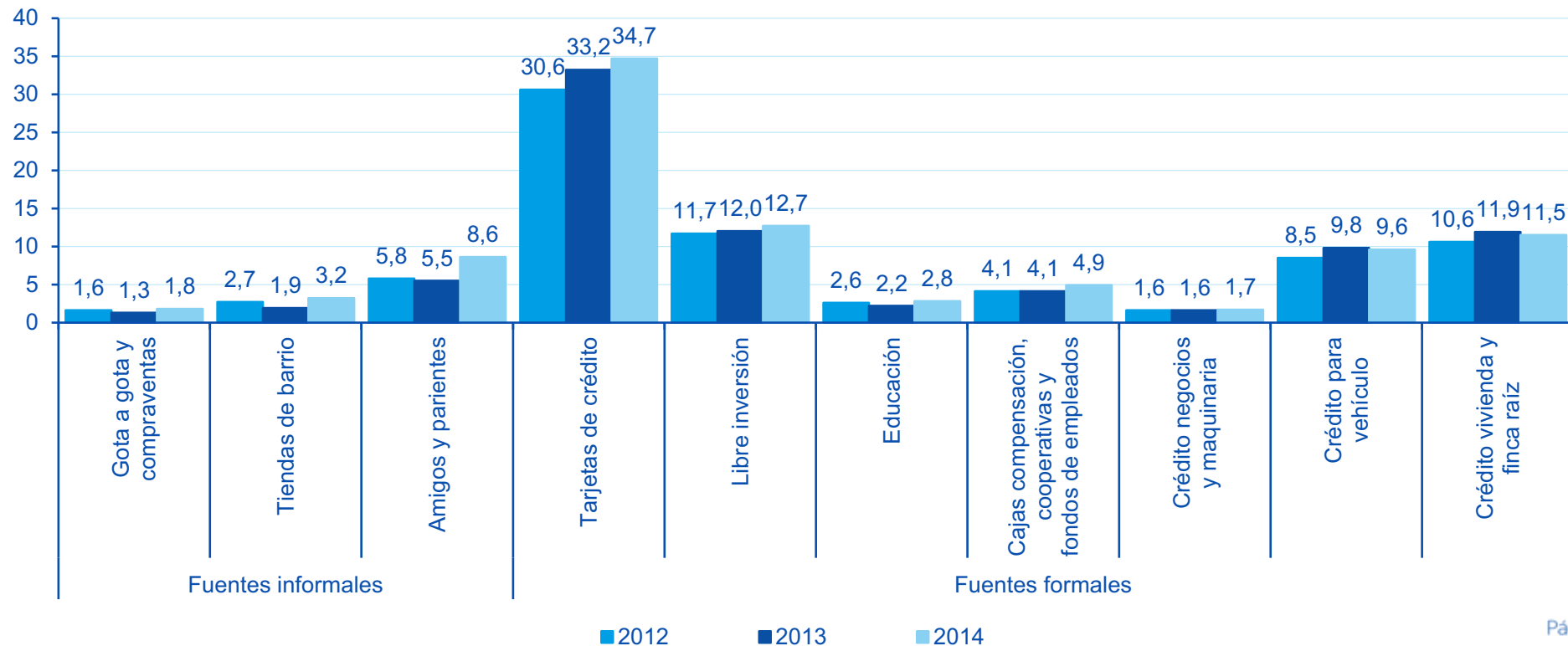
Fuente: BanRep, Reporte de estabilidad financiera de marzo 2015

Variable	Tamaño	2011	2014
Saldo cartera (billones)	Grandes	87,5	128,6
	Mipymes	24,8	35,8
	Total	112,3	164,4
Total Firmas	Grandes	25.880	26.343
	Mipymes	1.439.469	1.743.823
	Total	1.465.349	1.770.166
Firmas con créditos de corto plazo (porcentaje)	Grandes	22,9	21,2
	Mipymes	4,4	6,5
	Total	4,7	6,7
Firmas con créditos sin garantía (porcentaje)	Grandes	63,3	66,9
	Mipymes	29,6	34,3
	Total	30,2	34,7

# Aunque los retos en bancarización aún son grandes

## Portafolio de crédito de los hogares

Fuente: BanRep, Reporte de estabilidad financiera de marzo 2015

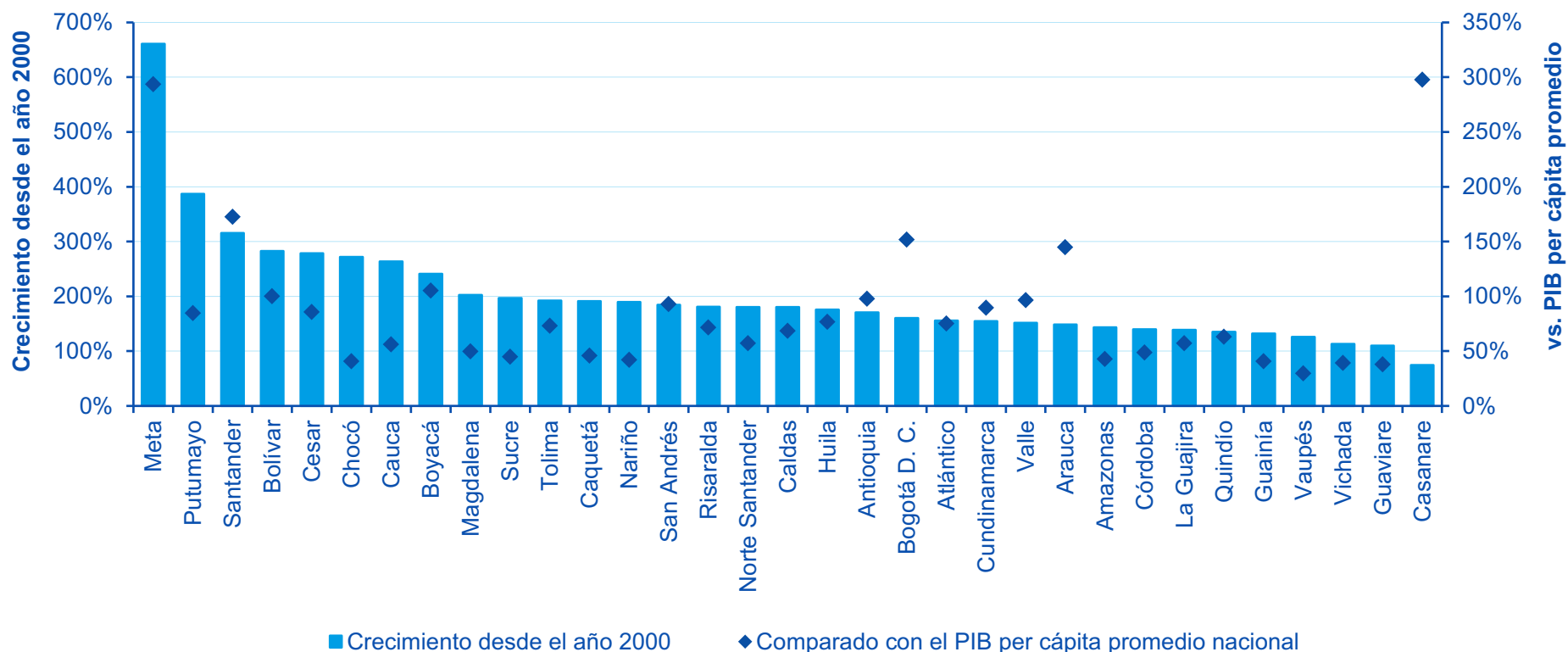




# Los ingresos están creciendo en las regiones

**Crecimiento del PIB per cápita departamental y comparación con el promedio nacional (%)**

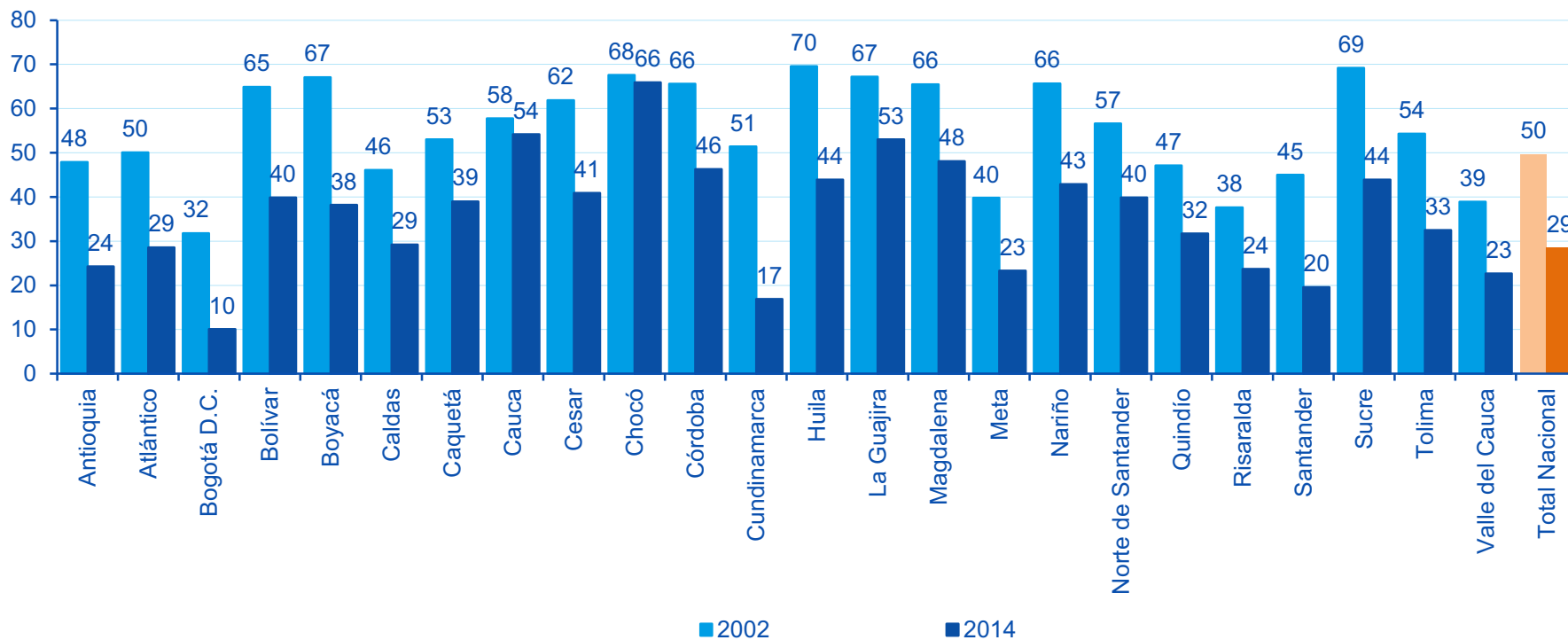
Fuente: BBVA Research, DANE



# Y se dieron reducciones sistemáticas de la pobreza

**Crecimiento del PIB per cápita departamental y comparación con el promedio nacional (%)**

Fuente: BBVA Research, DANE



# Ingresos son potenciados por distribución geográfica del país

## Estadísticas de la concentración de la economía y la población algunos países seleccionados

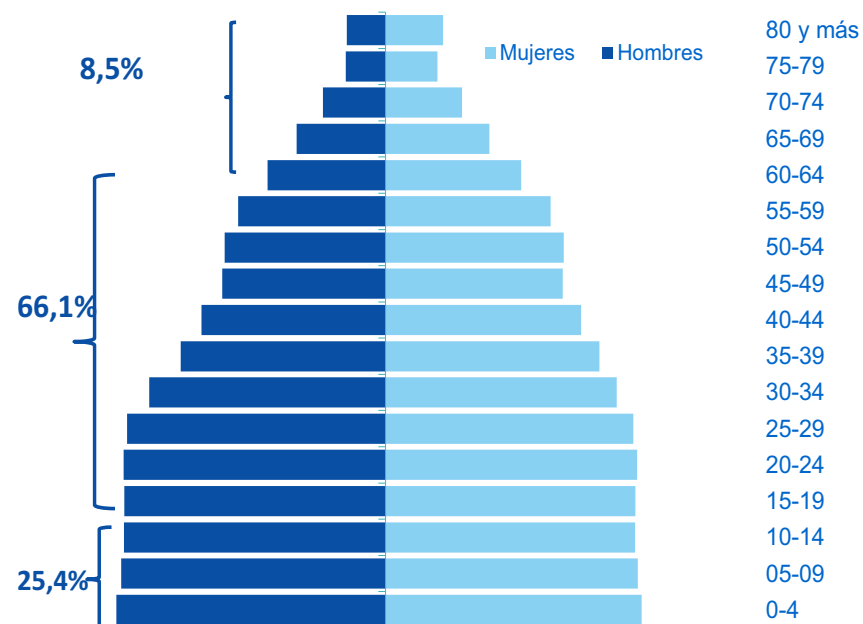
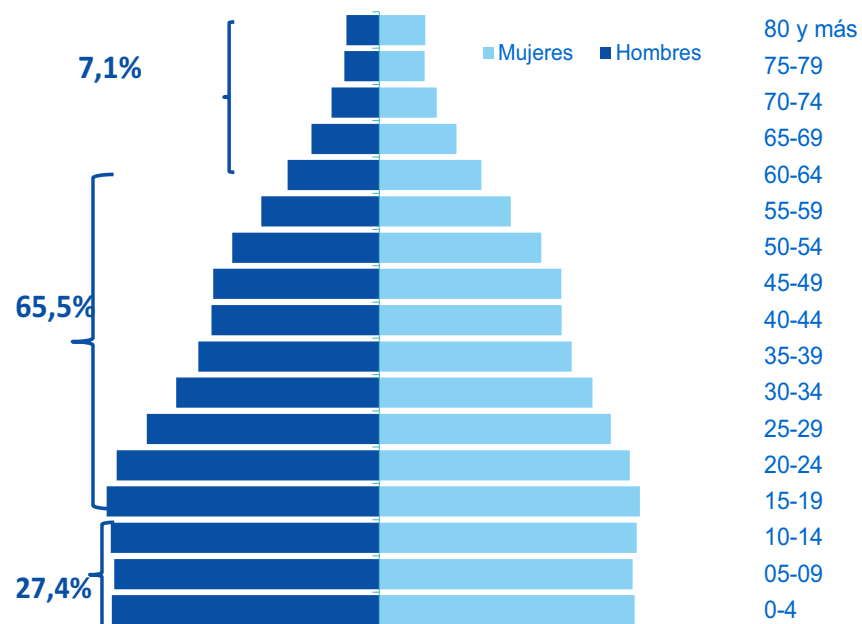
Fuente: BBVA Research \*Empleo asalariado

	Colombia	Chile	Perú	Argentina
% de la población que se concentra en la Capital	16%	29%	28%	39%
% del PIB que proviene de la Capital	26%	44%	45%	57%
% del Empleo que proviene de la Capital	19%	37%	29%	25%*
Ciudades con mas de 100 mil habitantes	62	24	24	54

# Por la existencia de un bono demográfico

## Pirámides poblacionales

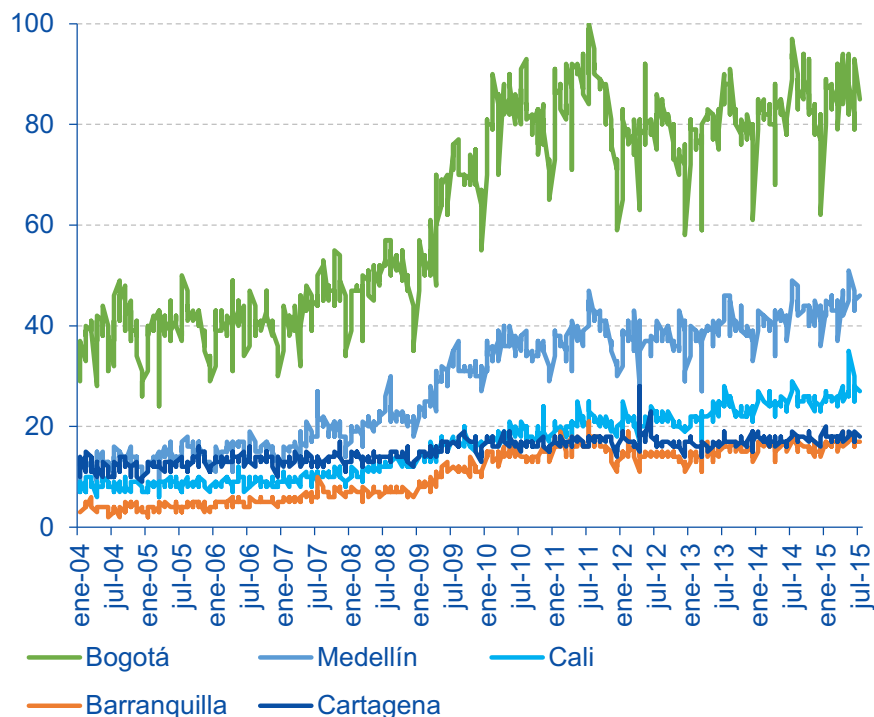
Fuente: BBVA Research, DANE



# Y por el mayor interés de los colombianos en nuevos destinos

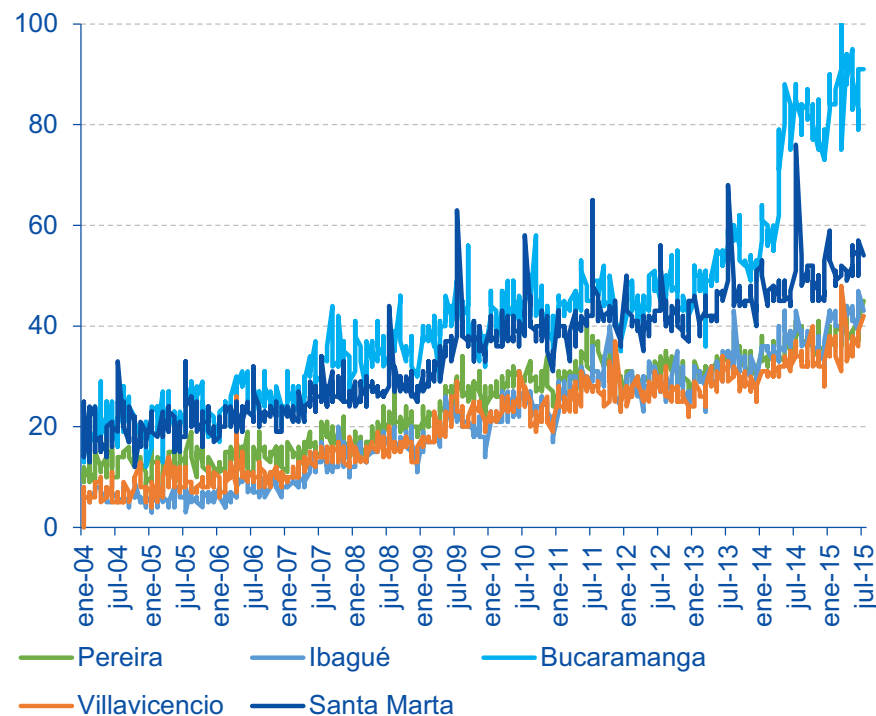
## Búsquedas en google de las ciudades más grandes

Fuente: Google trends y BBVA Research



## Búsquedas en google de las ciudades intermedias

Fuente: Google trends y BBVA Research

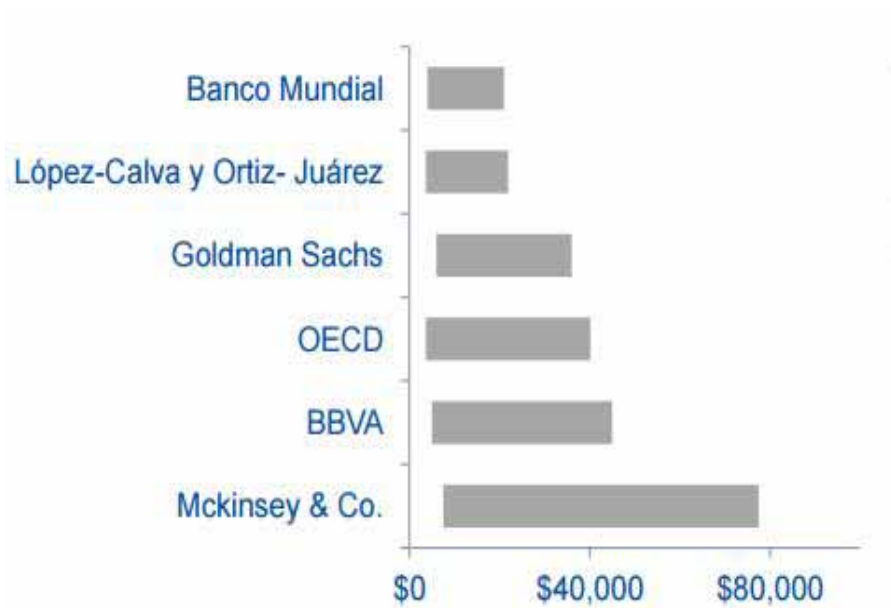


¡Y surgió la clase media en el país!

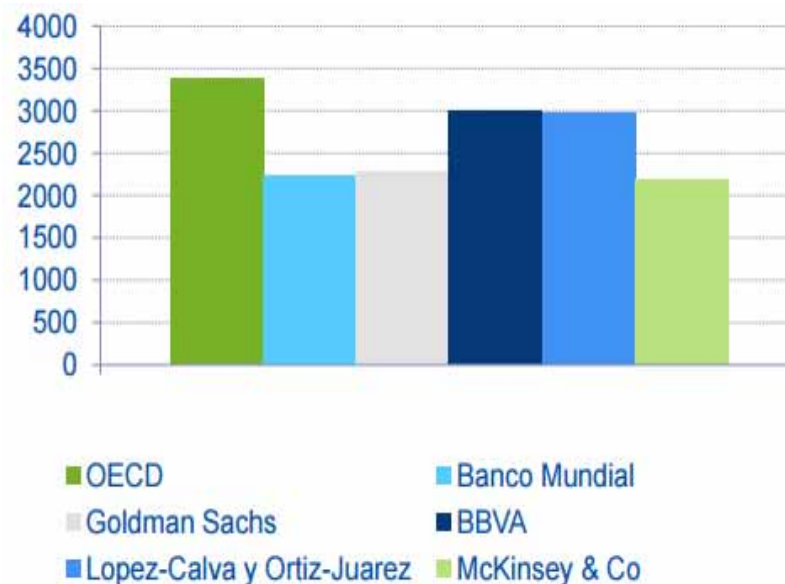


# La clase media no sólo está creciendo en Colombia

**Definiciones de Clases medias** (Rangos de ingreso anual, US\$ ajustados por PPP) Fuente: BBVA Research con datos del Banco Mundial, FMI, Goldman Sachs, Mckinsey & Co. y OECD



**Población de clase media en el mundo** (Millones de personas, 2010) Fuente: BBVA Research con datos del Banco Mundial, FMI, Goldman Sachs, Mckinsey & Co. y OECD

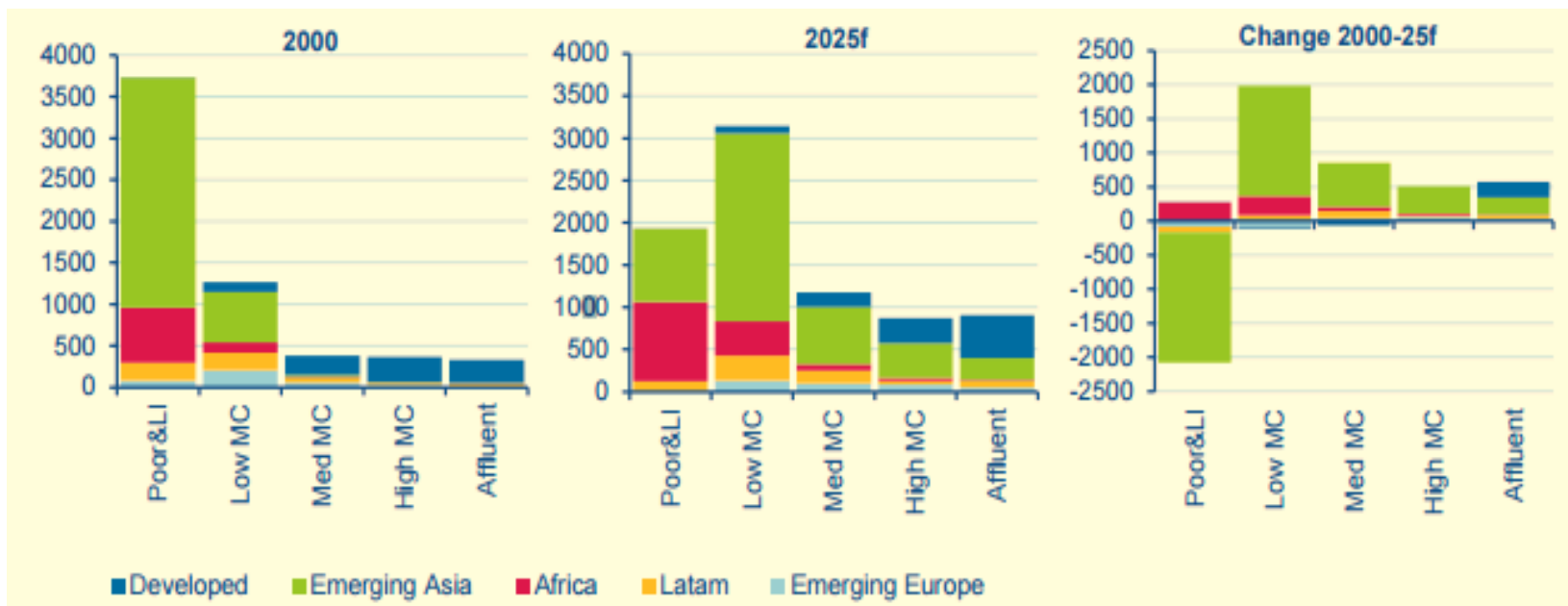


# Asia lidera transición en ingreso

LatAm y los países emergentes de Europa, en donde la clase media ha estado presente tradicionalmente, van a ver sus clases medias aumentadas en 2025 frente a 2000 (año en que la clase pobre y de bajos ingresos presentó su nivel máximo después de la crisis de los 80s y 90s.)

## Población mundial según PIB per cápita y región (2000-2025, Millones de personas)

Fuente: BBVA Research, NU, BM, FMI

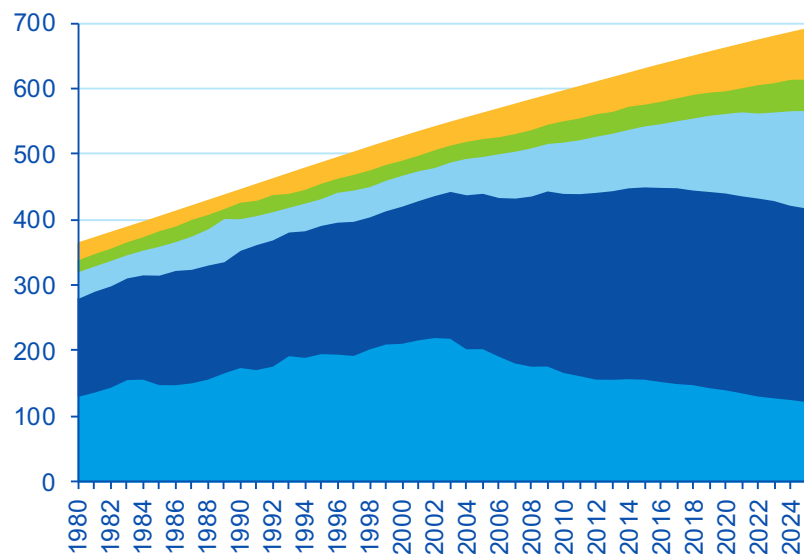


NB: Basada en la revisión de las PPA 2010 en \$; pobres y renta baja (<5,000\$), clase media baja (5,000-15,000\$), clase media media (15,000-25,000\$), clase media alta (25,000-40,000\$), renta alta (>40,000\$).

# Pero América Latina no se queda atrás

## Clases medias en LATAM (1980-2025, Millones de personas)

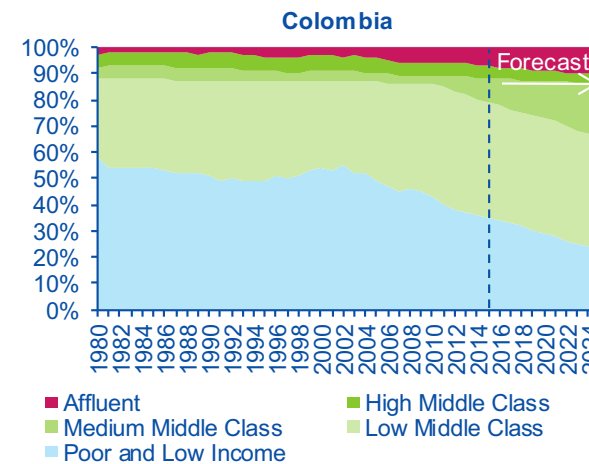
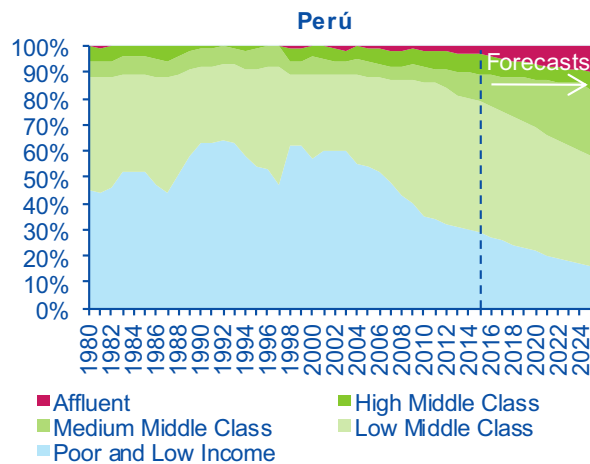
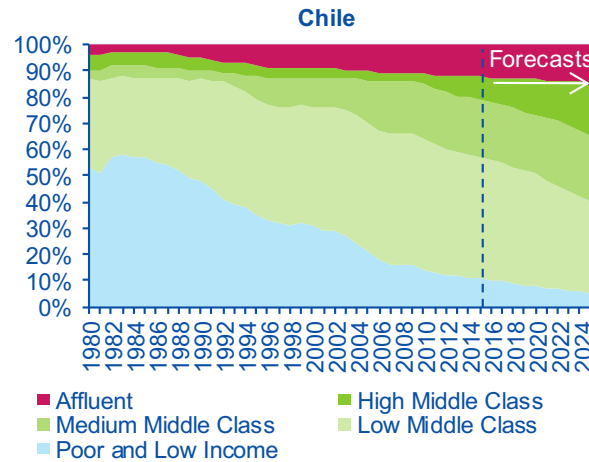
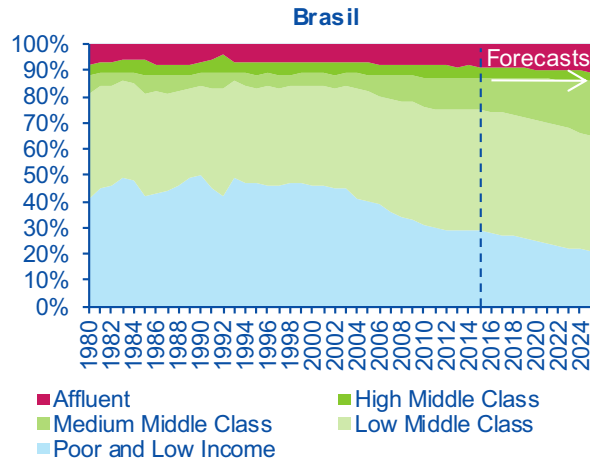
Fuente: Bloomberg y BBVA Research



■ Pobres y de renta baja   
 ■ Clase media baja   
 ■ Clase media media  
■ Clase media alta   
 ■ Renta alta

NB: Basada en la revisión de las PPA 2010 en \$; pobres y renta baja (<5,000\$), clase media baja (5,000-15,000\$), clase media media (15,000-25,000\$), clase media alta (25,000-40,000\$), renta alta (>40,000\$).

# Con un aporte fundamental de Colombia

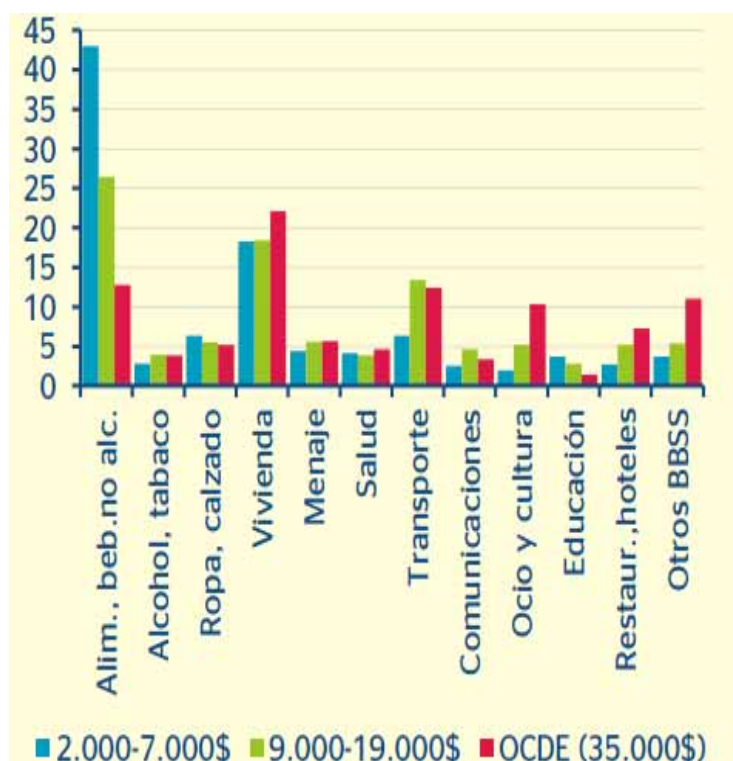


# Cambio en patrones de consumo

Países con baja renta per cápita (y tamaño limitado de las clases medias) muestran elevado % de gasto en alimentos (45% en 7 países con PIBpc real entre USD 2mil y 7mil).

## Patrones de consumo por grupos de países (2010)

Fuente: BBVA Research y Haver



Países (12 países) con PIB per cápita entre USD9.000 y 19.000 (predomina la clase media-baja y la media-media está en aumento) presentan alrededor del 25% de gasto en alimentos

La cuota del transporte\* es la que más sube entre los grupos, duplicándose desde alrededor del 6% en economías de ingresos bajos al 12%. Un patrón similar se observa para comunicaciones.

Tres categorías aumentan su proporción en los ingresos: restaurantes y hoteles, ocio y cultura y otros bienes y servicios (cuidado personal, servicios financieros) - Los tres suman 8% en los países menos desarrollados, 16% en los intermedios y casi el 30% en los de la OCDE.

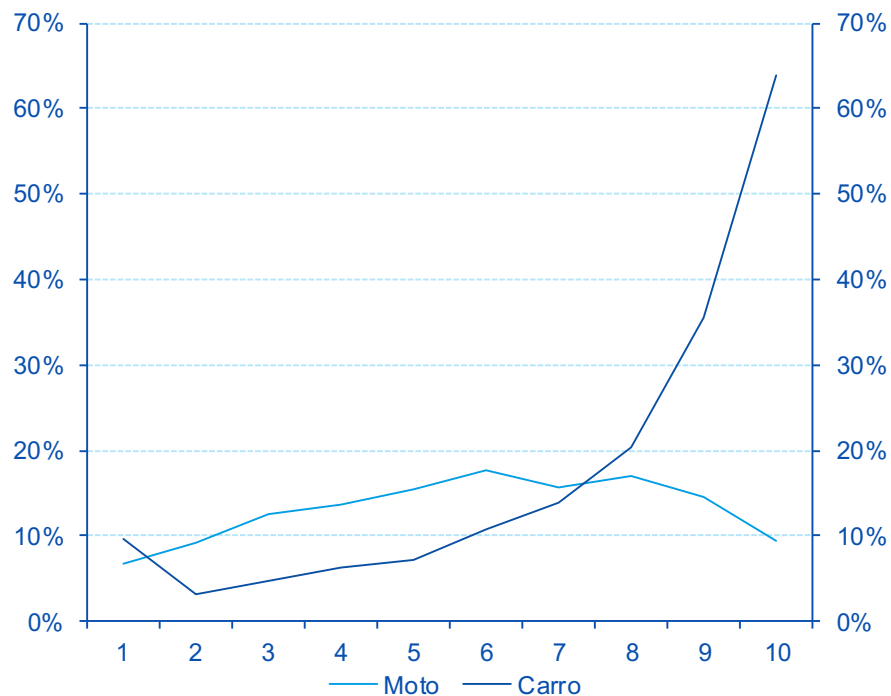
Para mayor detalle ver [https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/migrados/130113\\_EW\\_Middle\\_Classes\\_ES\\_e\\_tcm\\_346-372606.pdf](https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/migrados/130113_EW_Middle_Classes_ES_e_tcm_346-372606.pdf)



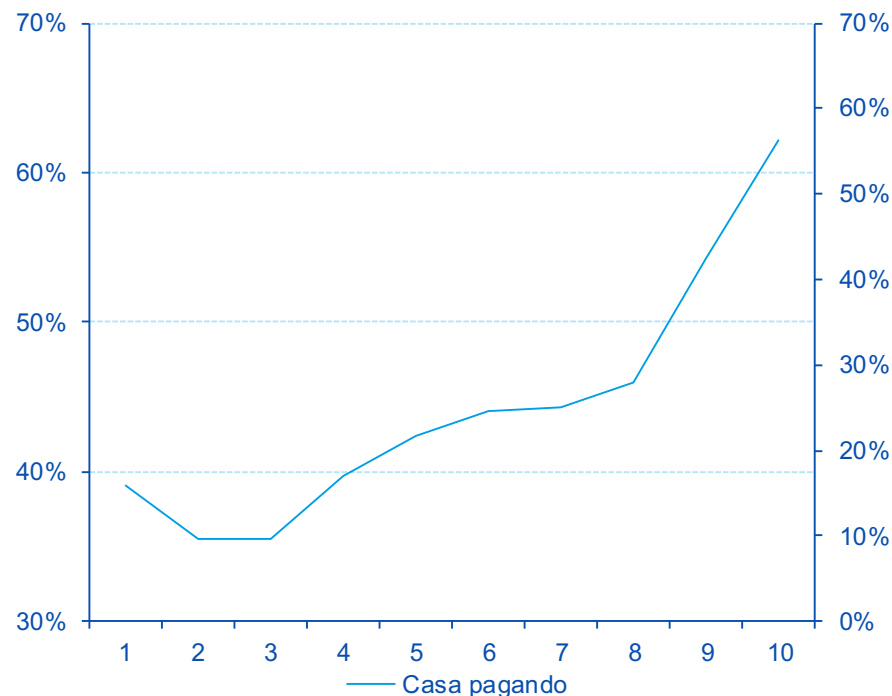
# Cambio en patrones de consumo

Los vehículos son bienes normales y con elasticidades mayores a 1 en los deciles más altos (bienes de lujo), mientras que las motos son normales hasta cierto nivel de ingreso.

**Tenencia de autos y motos por deciles de ingreso en Colombia (En porcentaje)** Fuente: BBVA Research y DANE



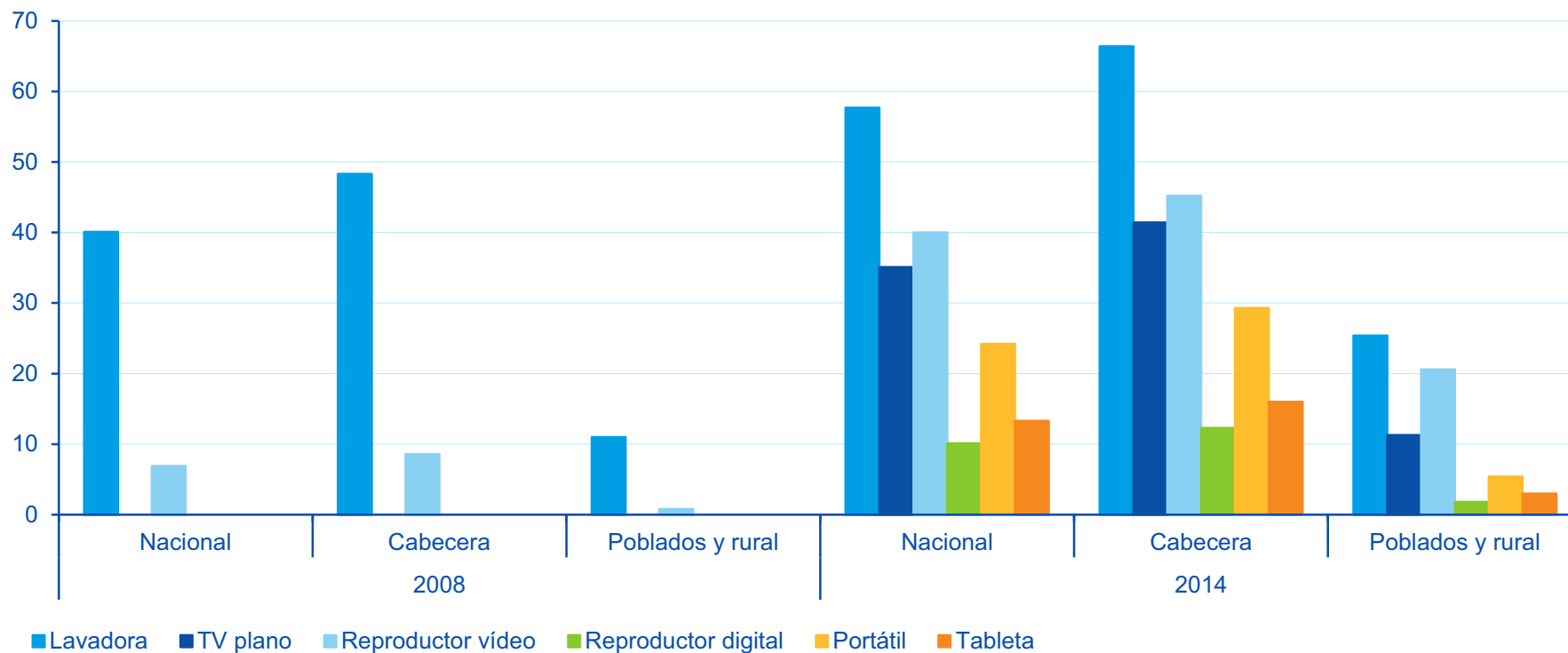
**Tenencia de casa por deciles de ingreso en Colombia (En porcentaje)** Fuente: BBVA Research y DANE





# Cambio en patrones de consumo

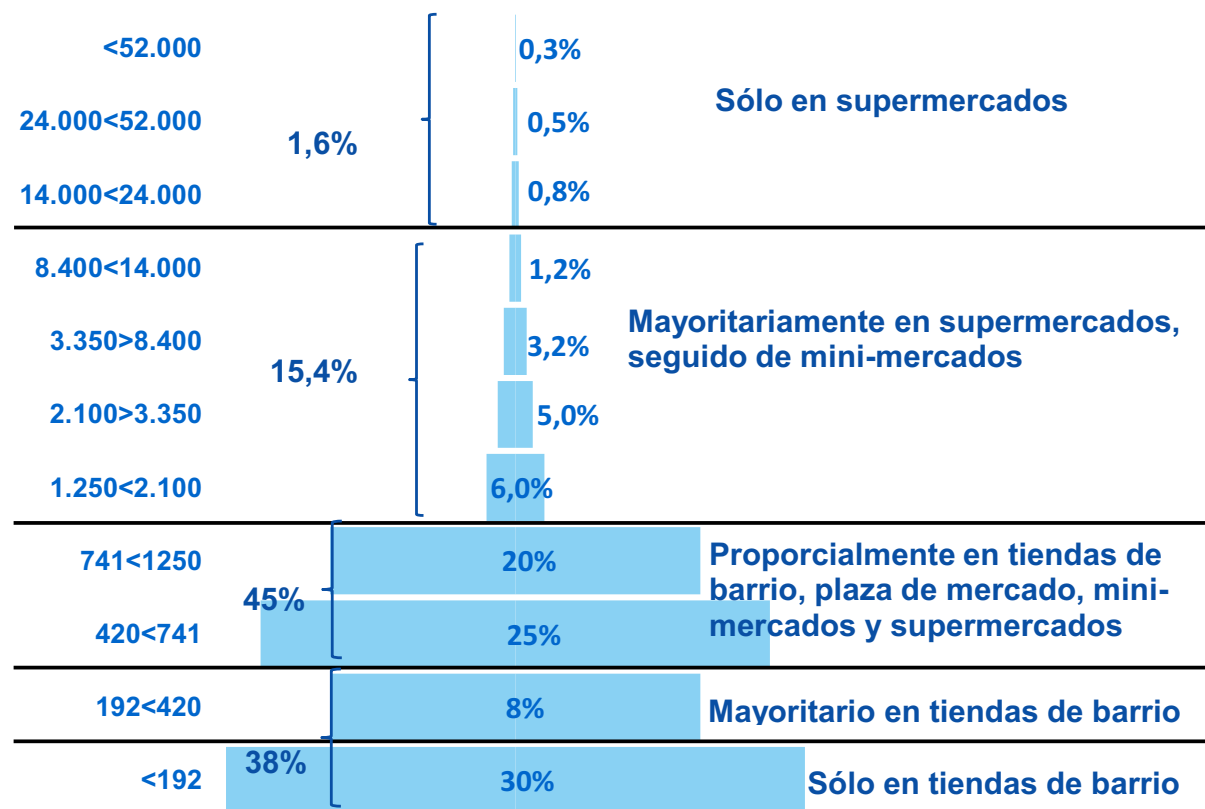
**Tenencia de autos y motos por deciles de ingreso en Colombia (En porcentaje)** Fuente: BBVA Research y DANE



# ¿Dónde mercan las personas?

## Ingresos de las personas y decisiones de compra de víveres

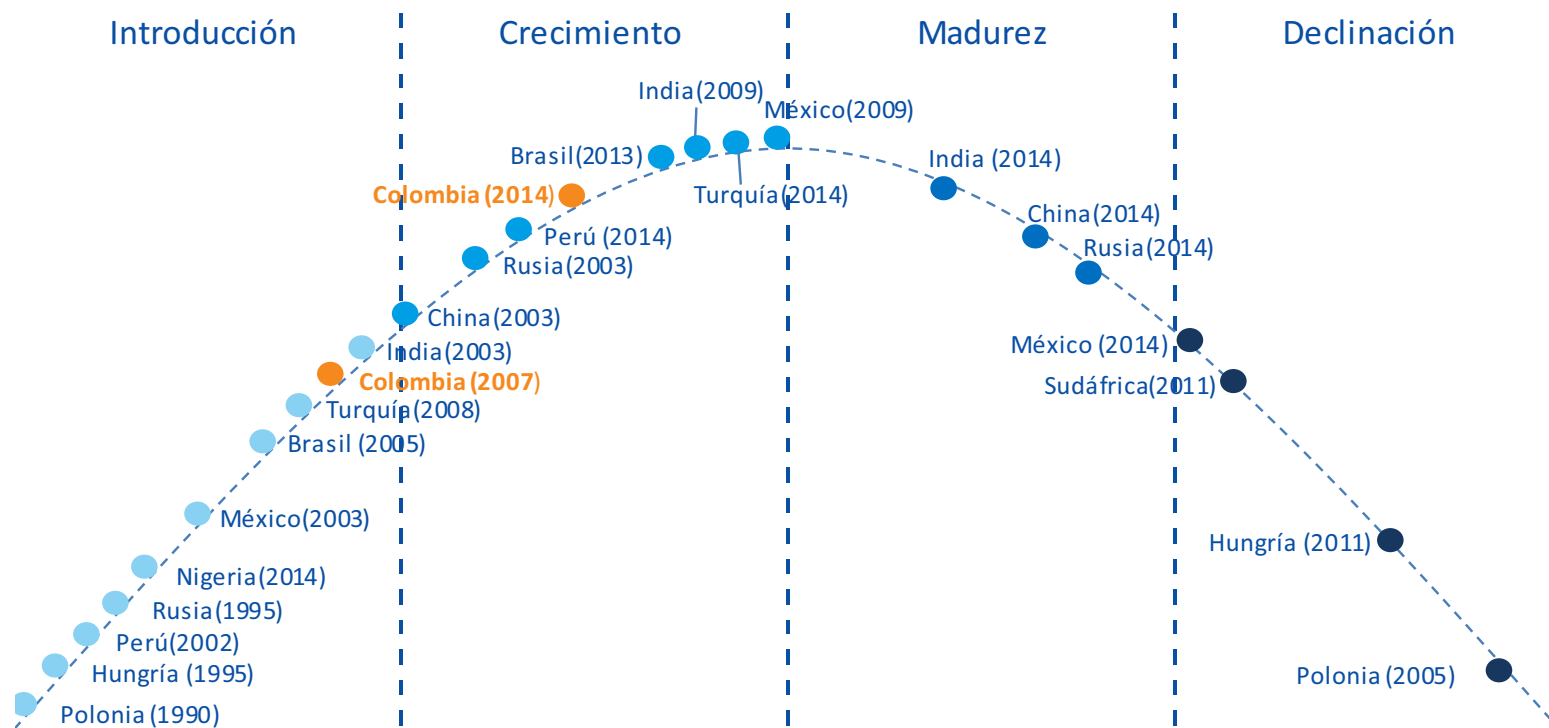
Fuente: Alameda (2009) y adaptado por BBVA Research \*Ingresos en dólares al mes



# Cambio en los patrones comerciales de los países

## Ciclo de vida del comercio especializado

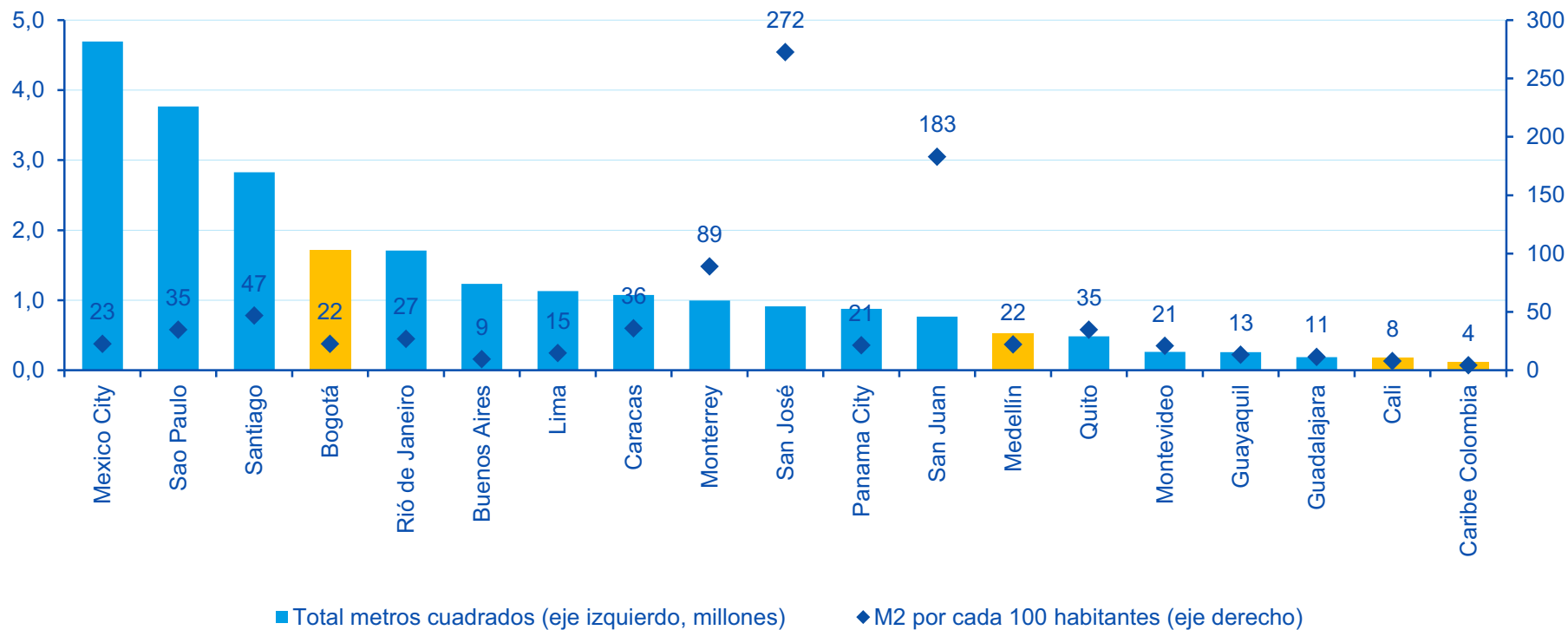
Fuente: AT Kearney 2015



# Oferta no residencial con espacio para aumentar su dinámica

## Metros cuadrados en oficinas por ciudad y proporción por cada mil habitantes

Fuente: BBVA Research y ATKearney (2014)



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)**José Vicente Romero**

Economista Principal

[santiago.munoz.trujillo@bbva.com](mailto:santiago.munoz.trujillo@bbva.com)**Juan Sebastián León**

Estudiante en práctica

[juansebastian.leon@bbva.com](mailto:juansebastian.leon@bbva.com)[www.bbva.com](http://www.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](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.**