

# Desaceleración económica está siendo ordenada

Mauricio Hernández Monsalve

BBVA Research

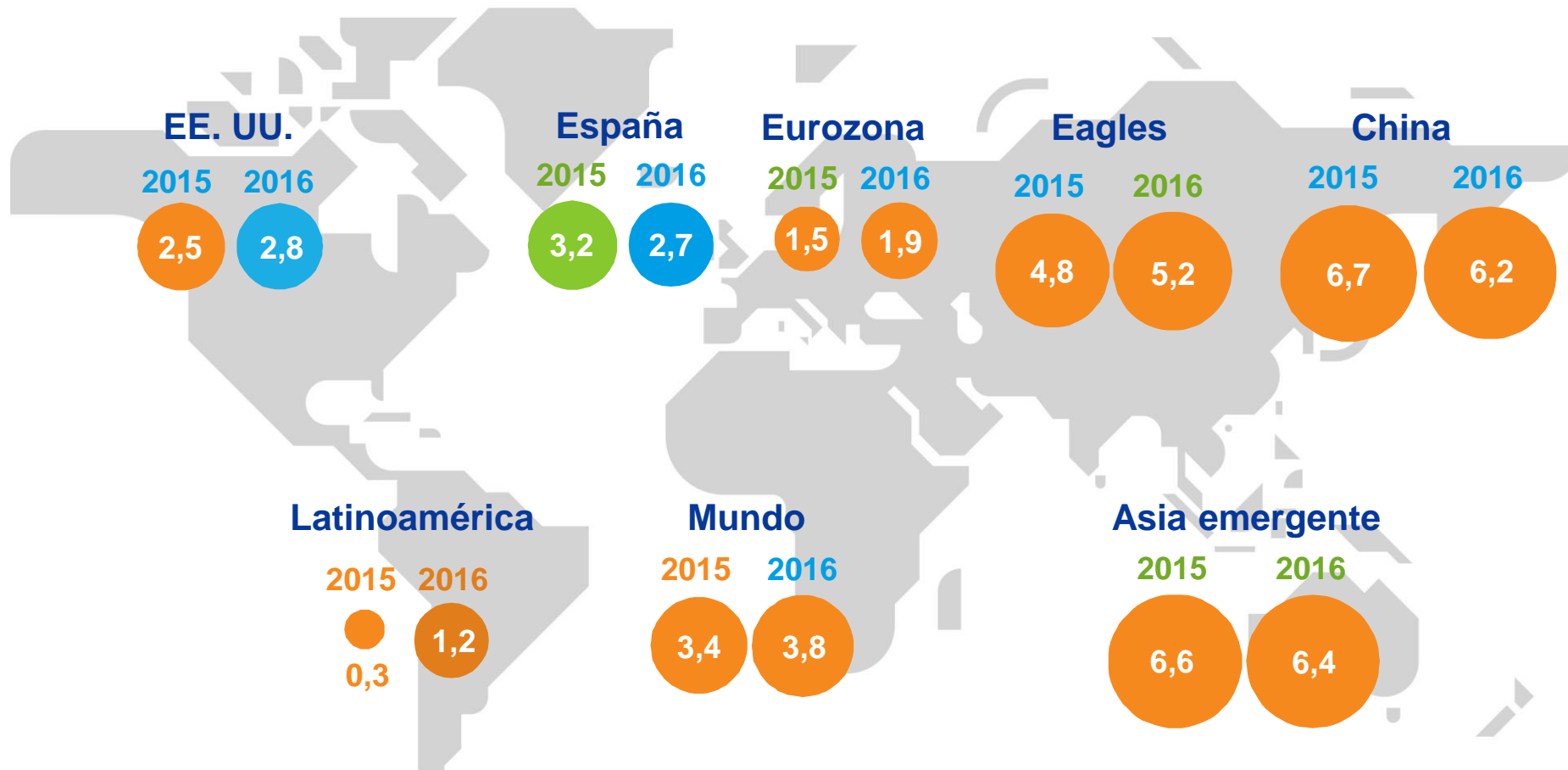
Pasto - Octubre de 2015

# Agenda

1. Panorama internacional: incertidumbre en mercados emergentes
2. PIB e indicadores líderes
3. Inflación y política monetaria
4. Economía regional

# Panorama internacional: incertidumbre en mercados emergentes

# Proceso de recuperación de economía global será a un paso más lento por emergentes, esencialmente



Vease: Situación Global tercer trimestre 2015, en: <https://www.bbvaresearch.com>

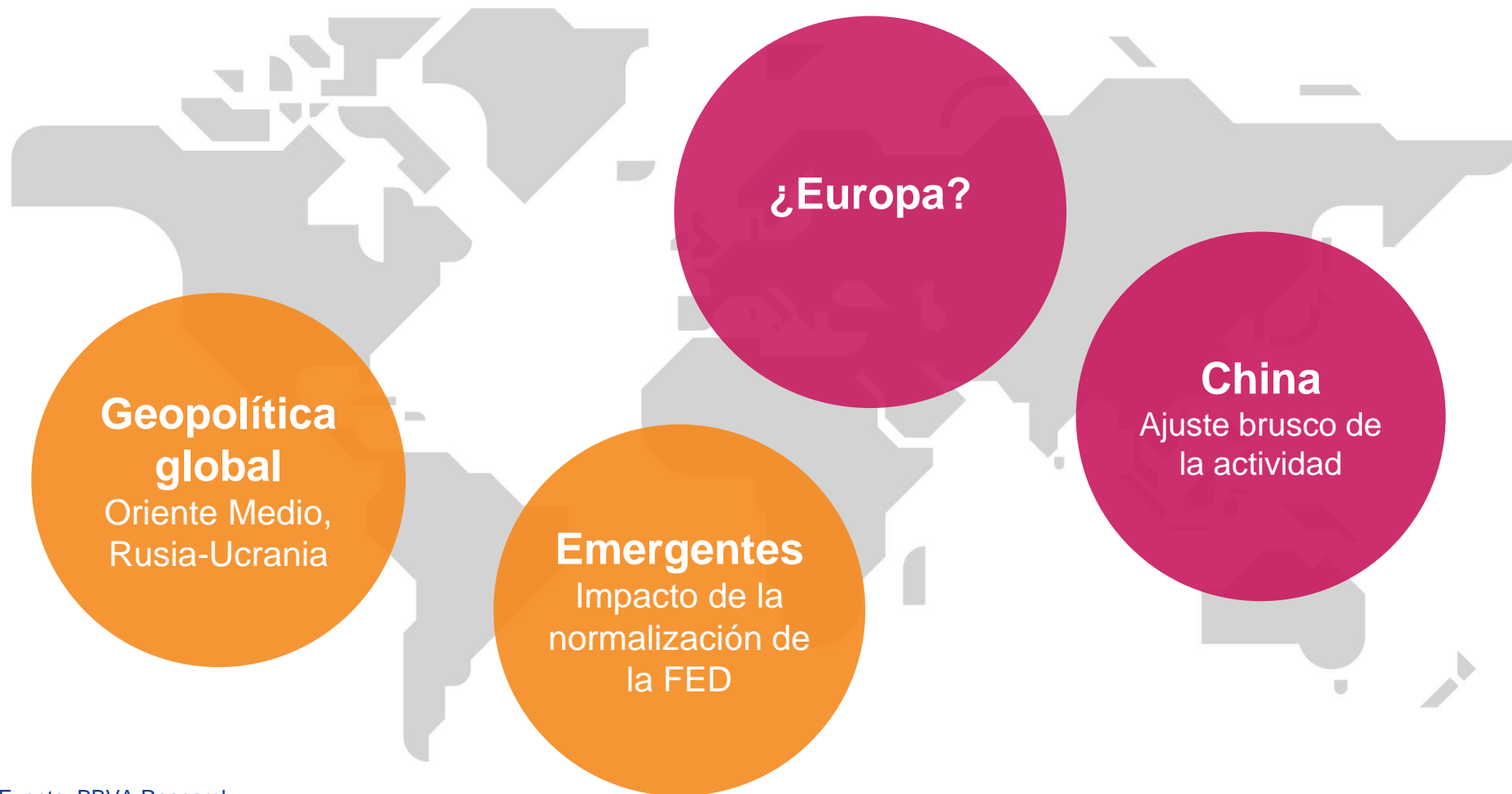
Eagles: China, India, Indonesia, Rusia, Brasil, Turquía y México

Fuente: BBVA Research

● Baja ● Se mantiene ● Sube

\*Respecto a hace tres meses

# ¿Cuáles son los riesgos externos?

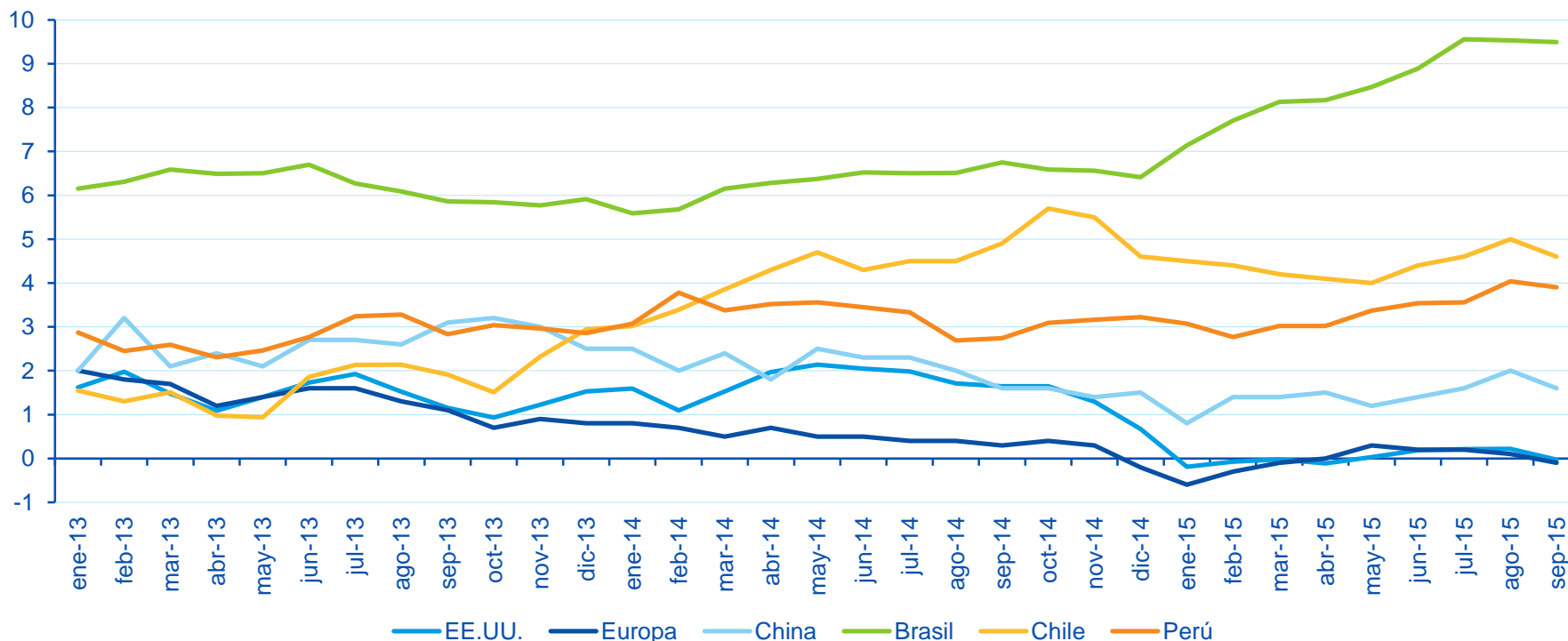


# Tendencias diferentes en la inflación de los países desarrollados y China y en LatAm

También en Asia se registran inflaciones bajas porque la mayor parte de los países son importadores netos de petróleo.

## Inflación en algunas zonas relevantes (anual, %)

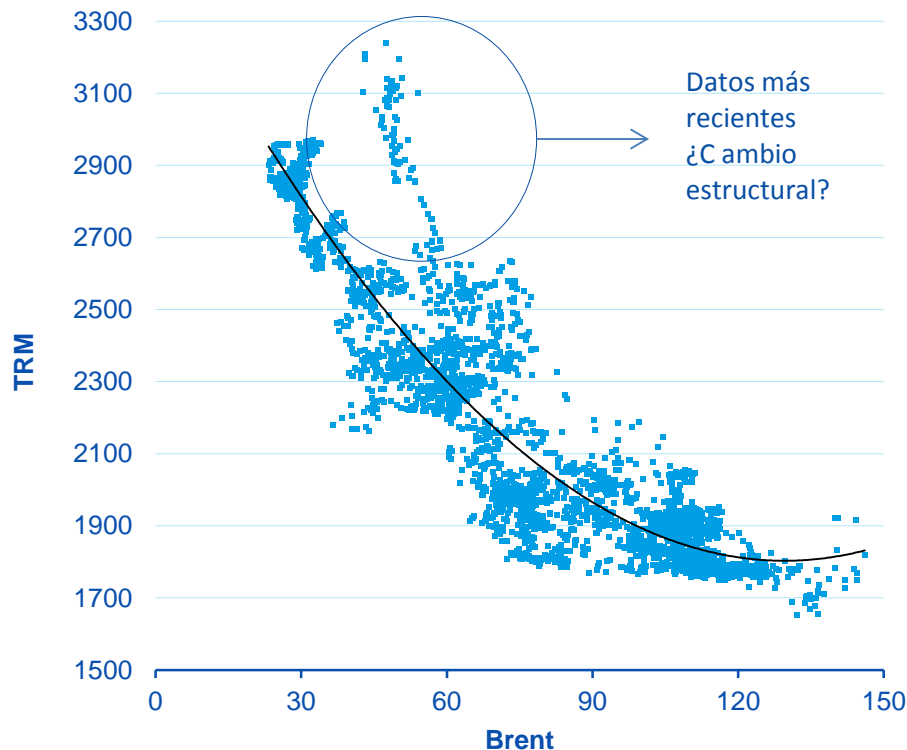
Fuente: Bloomberg y BBVA Research.



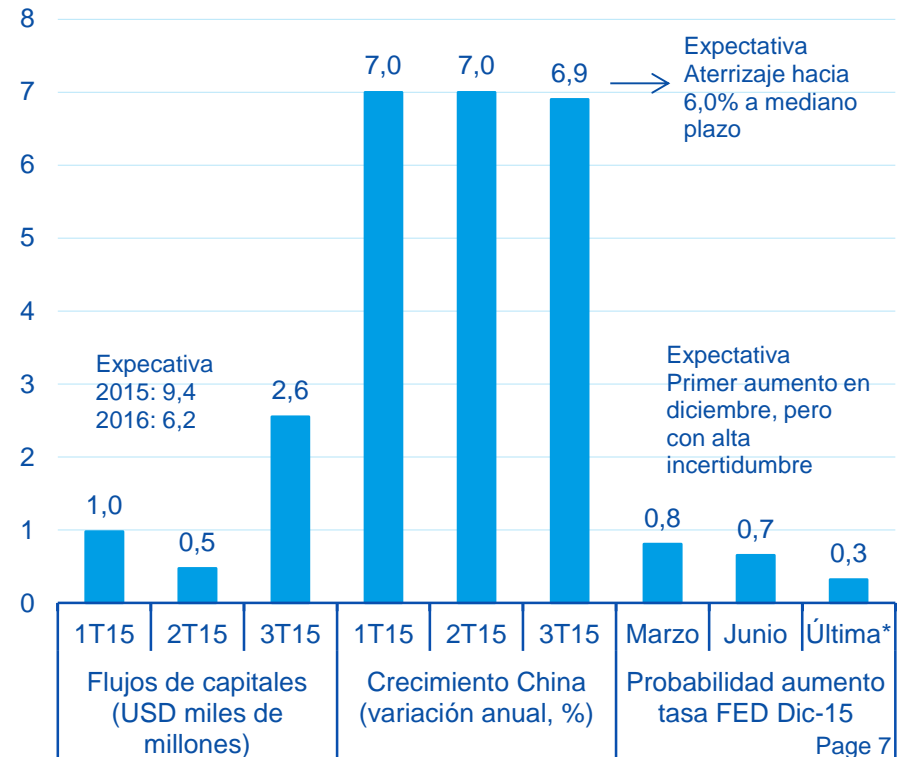
# Corrección de los mercados en Colombia tiene explicaciones principalmente externas

Mayores precios de petróleo, entrada de capitales, PIB fuerte en China e incertidumbre sobre decisión de FED ayudaron a valorización. Se espera nivel promedio de USD52 de Brent en 4T15 y USD59 para 2016. Flujos positivos, pero menores, y desaceleración adicional de China

**Precio del petróleo y tipo de cambio (Relación empírica desde 2002)** Fuente: Bloomberg y BBVA Research



**Influjos de capitales, crecimiento China y probabilidad de aumento tasa FED (%)** Fuente: Bloomberg y BBVA Research

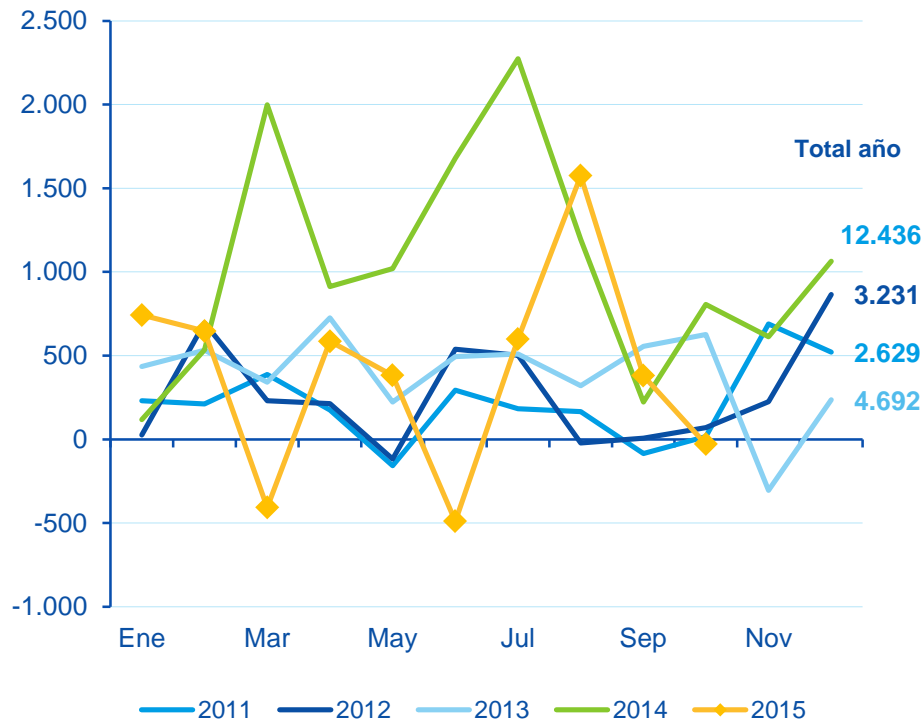


# Expectativas sobre la tasa de cambio

Niveles altos del tipo de cambio se mantendrán en adelante, a pesar del mejor ingreso de portafolio de agosto. Esperamos correcciones en la tasa, acentuadas a partir de 2018.

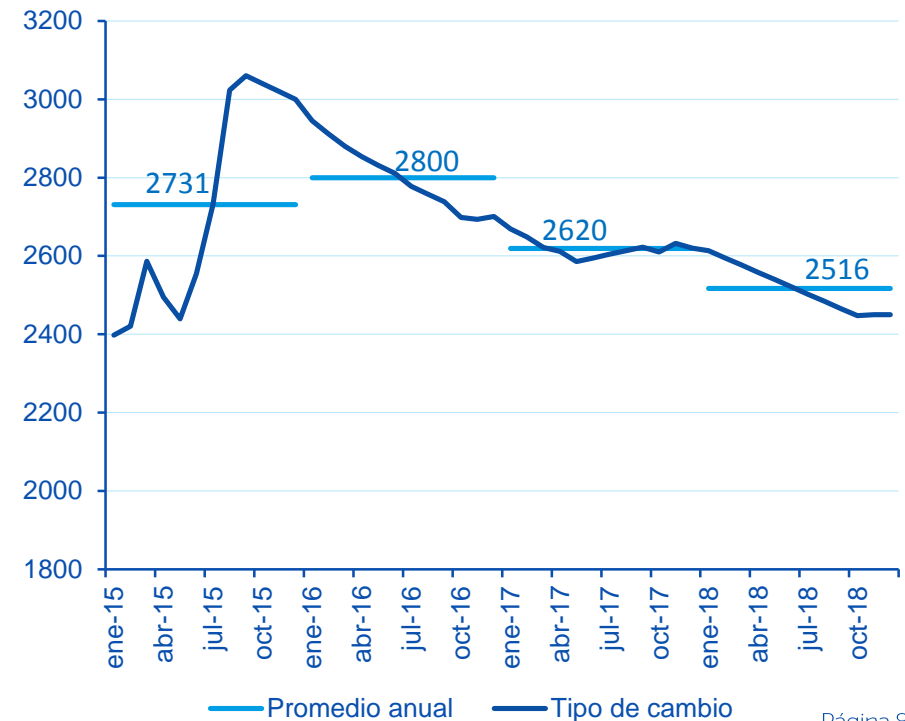
## Influjo de capitales de portafolio por no residentes

(USD millones) Fuente: Banco de la República y BBVA Research \*Datos al 2 de octubre



## Previsión del tipo de cambio (promedio mensual y promedio anual)

Fuente: Banco de la República y BBVA Research





# Flujos de capitales hacia el país son positivos, pero es difícil repetir la sorpresa al alza de agosto

Mayor diferenciación de los inversores en los mercados emergentes. En particular, en el universo de EM, China, Brasil, Indonesia y Turquía han sufrido la mayor caída en las asignaciones relativas. Al contrario, Corea, Sudáfrica, India y México han registrado reducciones

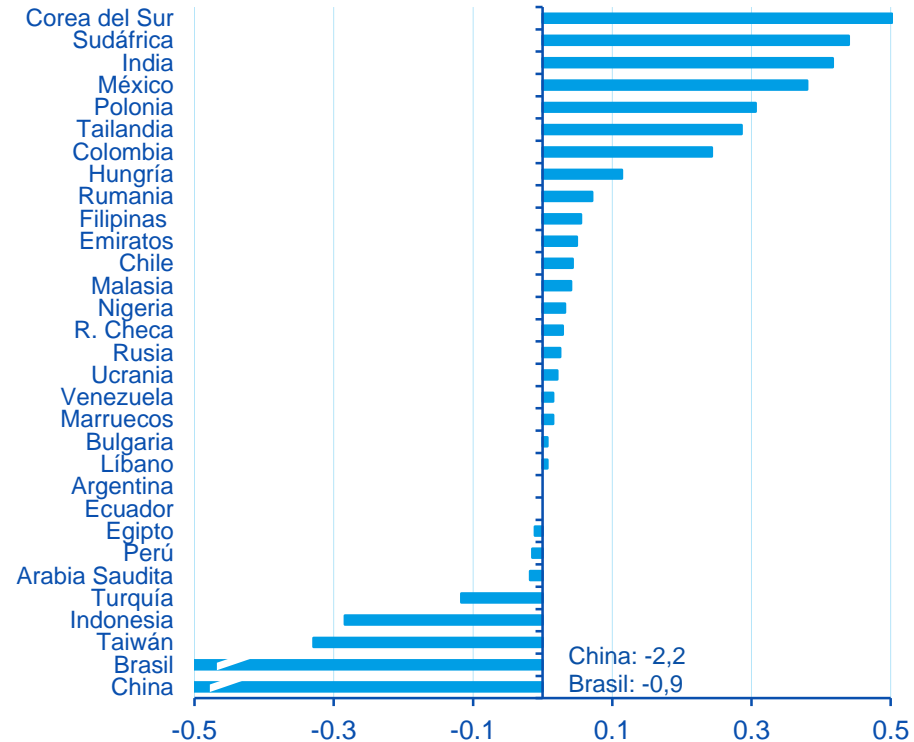
## Indicador de Stress Financiero de BBVA Research

Fuente: BBVA Research



## Cambio en pesos dentro de portafolios emergentes (pp.)

Fuente: IIF y BBVA Research



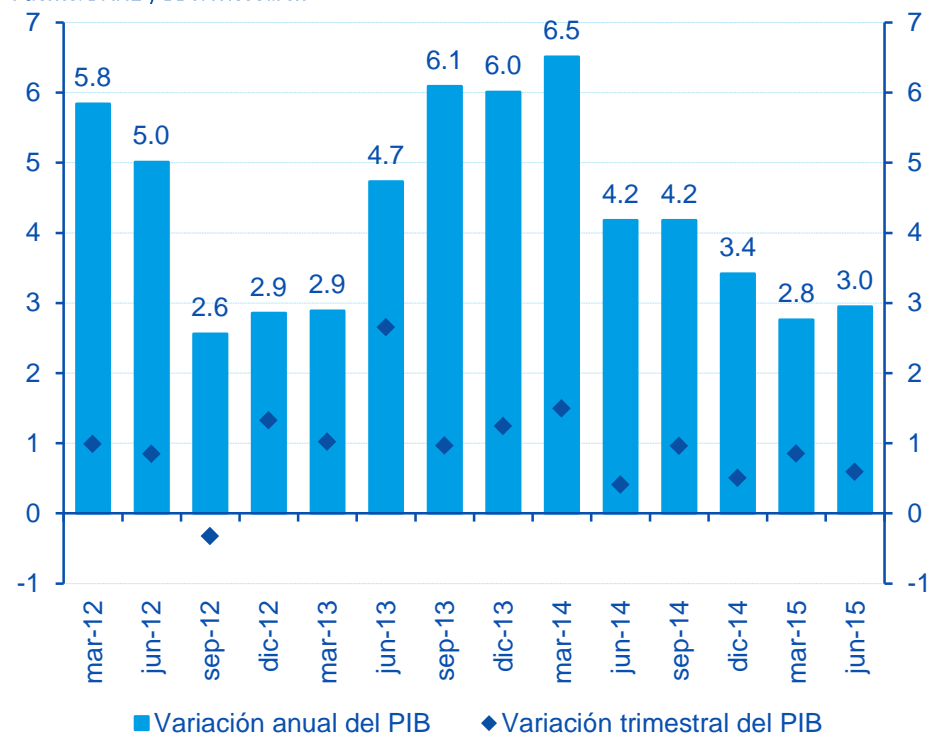
# PIB e indicadores líderes

# Desaceleración de la economía colombiana sigue siendo ordenada

El crecimiento del PIB del segundo trimestre de 2015 se ubicó en 3,0% anual, ligeramente por encima del resultado del primer período del año. En términos inter-trimestrales, la tasa se ubicó en 0,6% trimestral

## PIB: variación anual y trimestral (%)

Fuente: DANE y BBVA Research



En los próximos trimestres esperamos que continúe la desaceleración, con menores tasas observadas en el comercio interno y en los sectores de servicios, especialmente

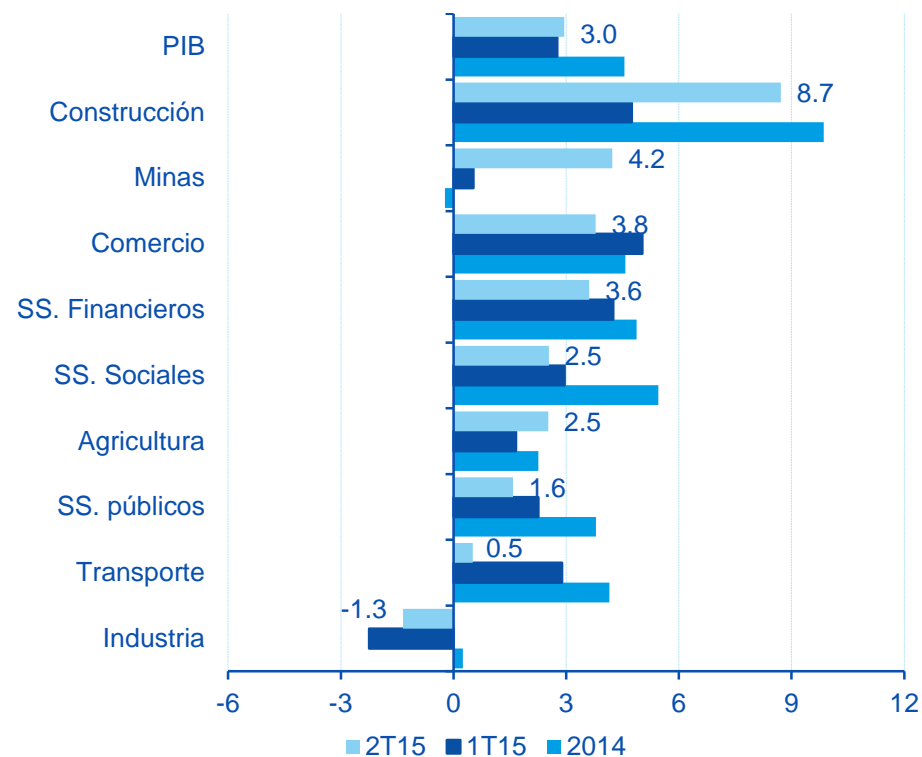
Al contrario, se espera una gradual recuperación industrial desde este año y un aporte positivo de las obras de cuarta generación de infraestructura desde 2016.

# Los sectores no transables siguen liderando el resultado del PIB

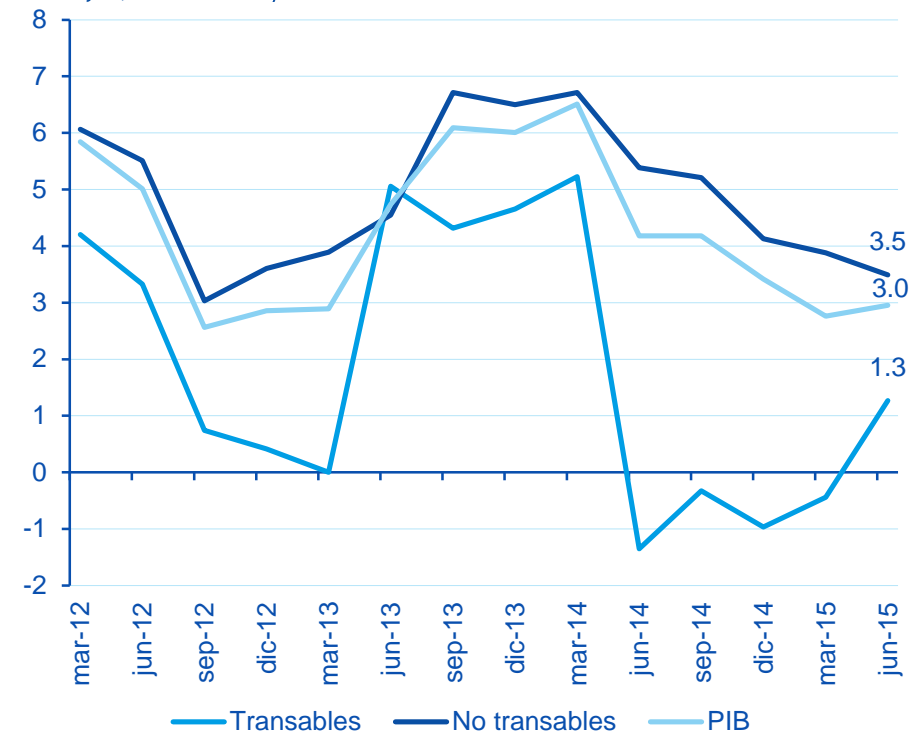
Sector minero fue muy relevante (4,2% anual), por el impacto positivo de la producción de petróleo. La construcción mantuvo una dinámica sobresaliente (8,7%), con expansión similar en obras civiles y edificaciones. Sólo la industria cayó (1,3%).

**PIB por sectores (variación anual, %)**

Fuente: DANE y BBVA Research



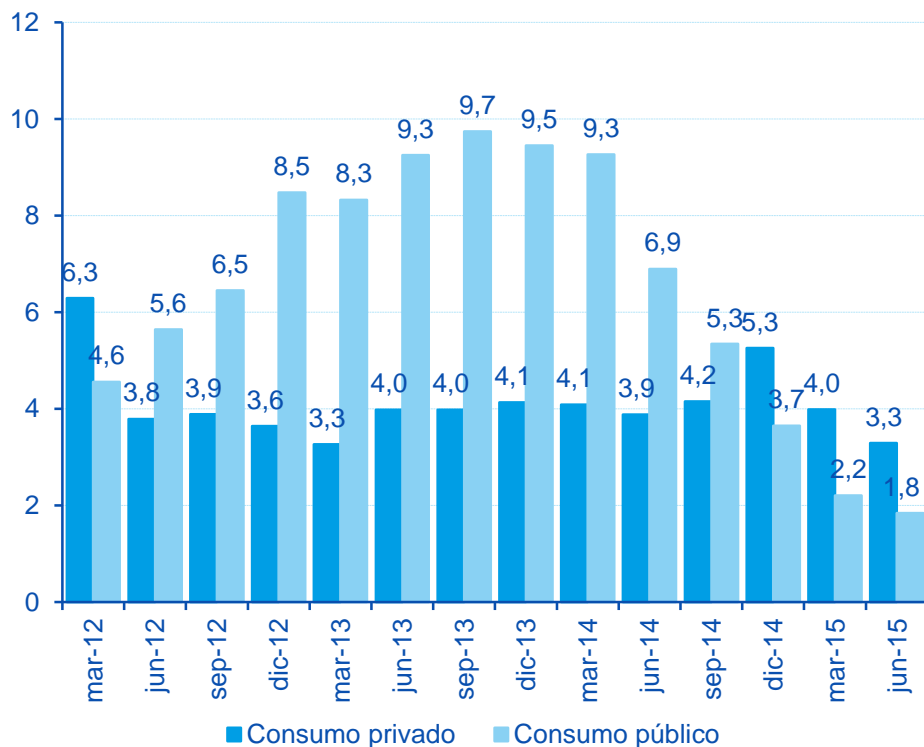
**PIB entre sectores transables y no transables (variación anual, %)** Fuente: DANE y BBVA Research



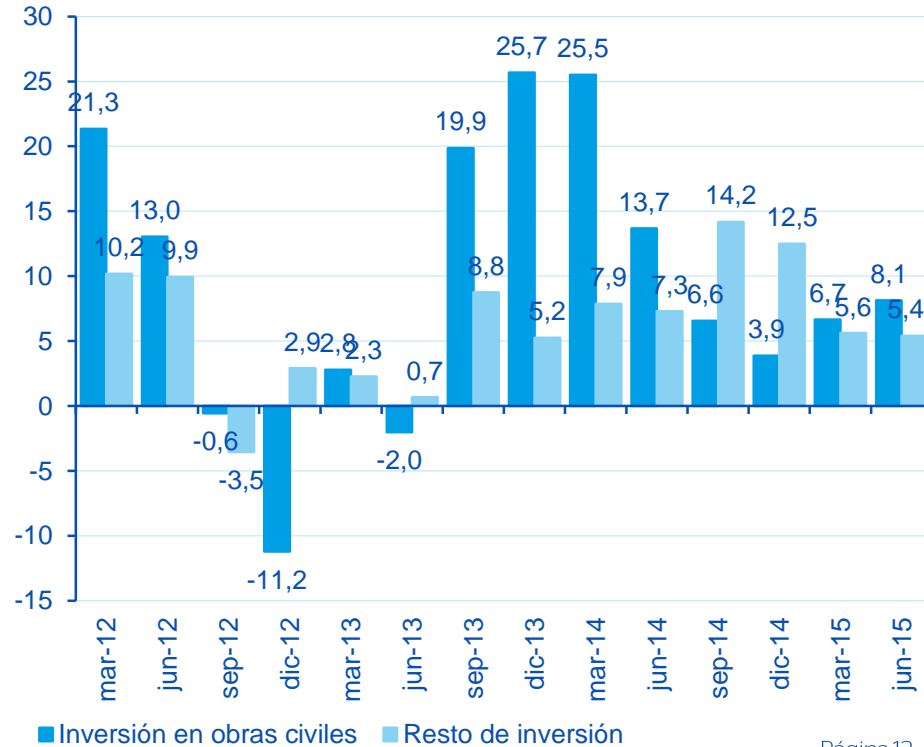
# Evolución del consumo y la inversión muestran una clara desaceleración de la demanda interna

El gasto del gobierno contribuyó notablemente a la desaceleración del consumo total. Al contrario, la desaceleración del consumo privado ha sido más ordenada. Las obras civiles, a pesar del fuerte efecto base de 2014, han crecido bien. La privada se desaceleró desde el 1T15.

**Comportamiento trimestral del consumo (variación anual, %)** Fuente: DANE y BBVA Research



**Comportamiento trimestral de la inversión (variación anual, %)** Fuente: DANE y BBVA Research

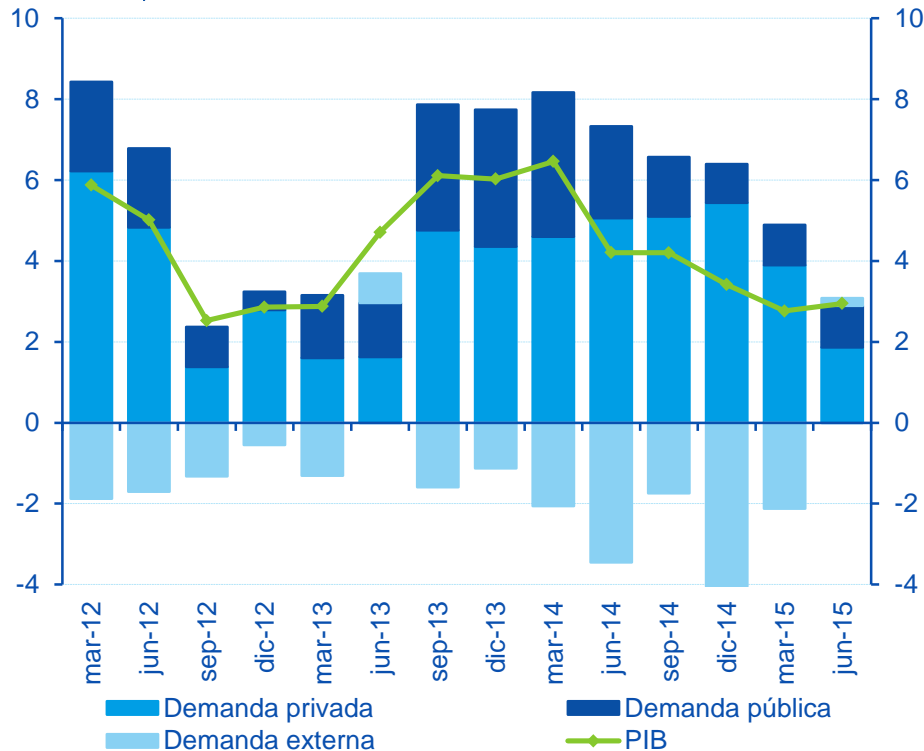


# La demanda privada se desaceleró y la demanda pública, concentrada en inversión, amortiguó

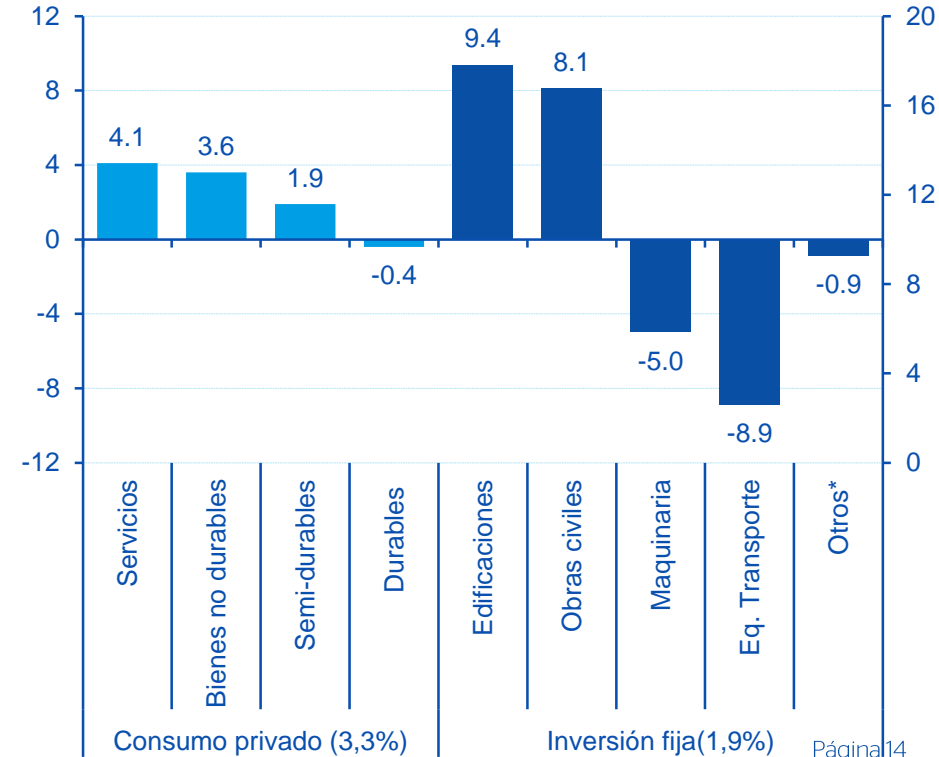
Consumo se desaceleró por durables (-0,4%). Servicios y no durables crecieron bien. Inversión en b. de equipo se contrajo, quizás por minería; importaciones (-1,8%) y exportaciones caen (-2,0%) por ajuste en demanda interna y comportamiento de productos no mineros, respectivamente

## Contribuciones al crecimiento (variación anual, %)

Fuente: DANE y BBVA Research



## Consumo privado e inversión en el 2T15 por componentes (variación anual, %) Fuente: DANE y BBVA Research

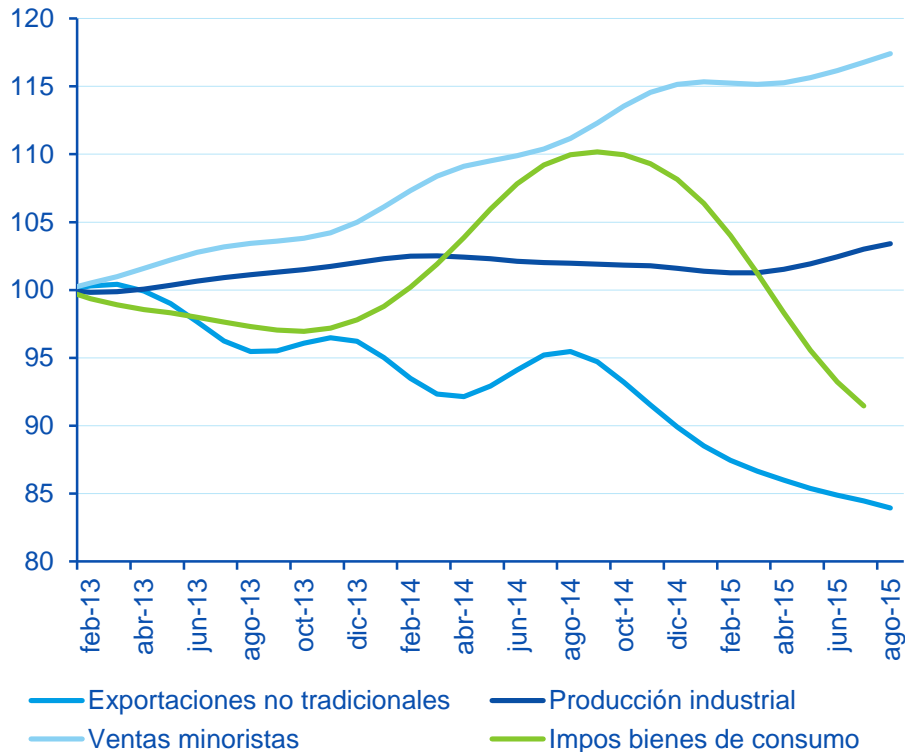


# Moderación de la actividad económica hasta el segundo semestre de 2016, sobre todo en consumo

Indicadores recientes anticipan 3 tendencias: 1. Consumo privado tendrá desaceleración adicional a finales de 2015 e inicios de 2016; 2. Exportaciones industriales se recuperarán a mediados de 2016. 3. Por tanto, la industria aportará significativamente al crecimiento sólo desde 2016.

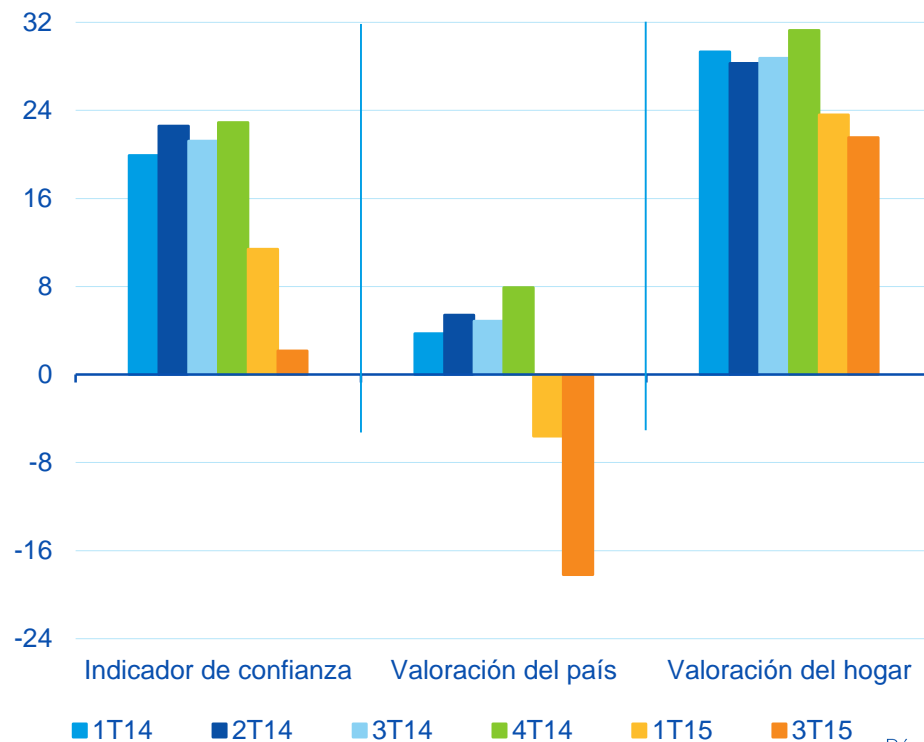
## Indicadores económicos recientes (Ene2013=100)

Fuente: DANE, Banco de la República y BBVA Research



## Confianza de los hogares por tipo de respuesta (balance ajustado por estacionalidad)

Fuente: Fedesarrollo y BBVA Research

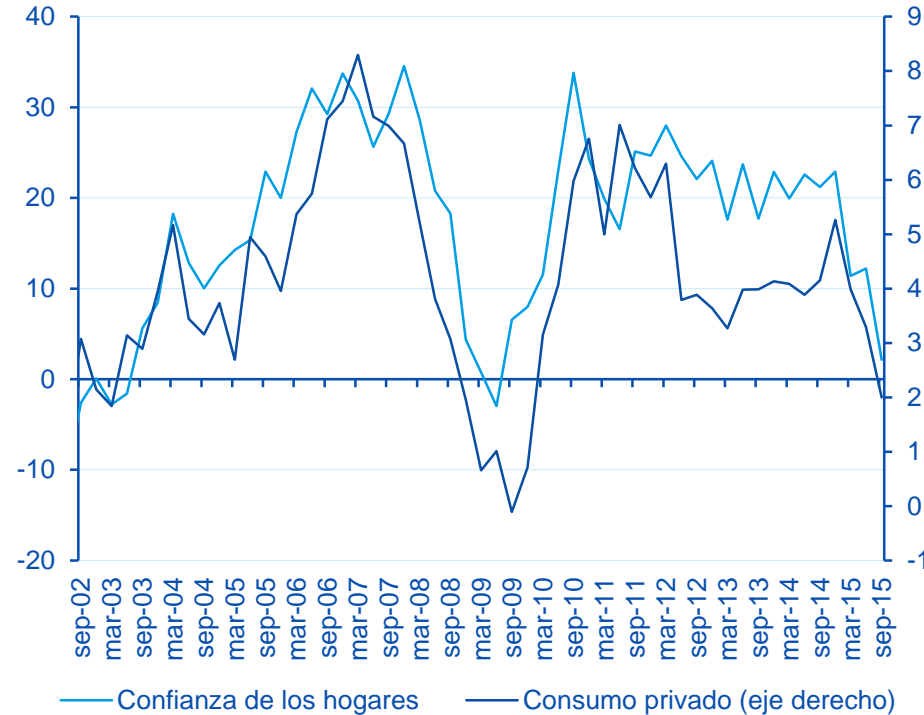


# Relación entre el consumo privado y la confianza de los consumidores es bastante fuerte

La caída reciente en la confianza de los hogares tendrá un impacto en el comportamiento del consumo. Las valoraciones son negativas en Bogotá y Bucaramanga, bajas en Cali y se mantienen relativamente altas en Barranquilla y Medellín

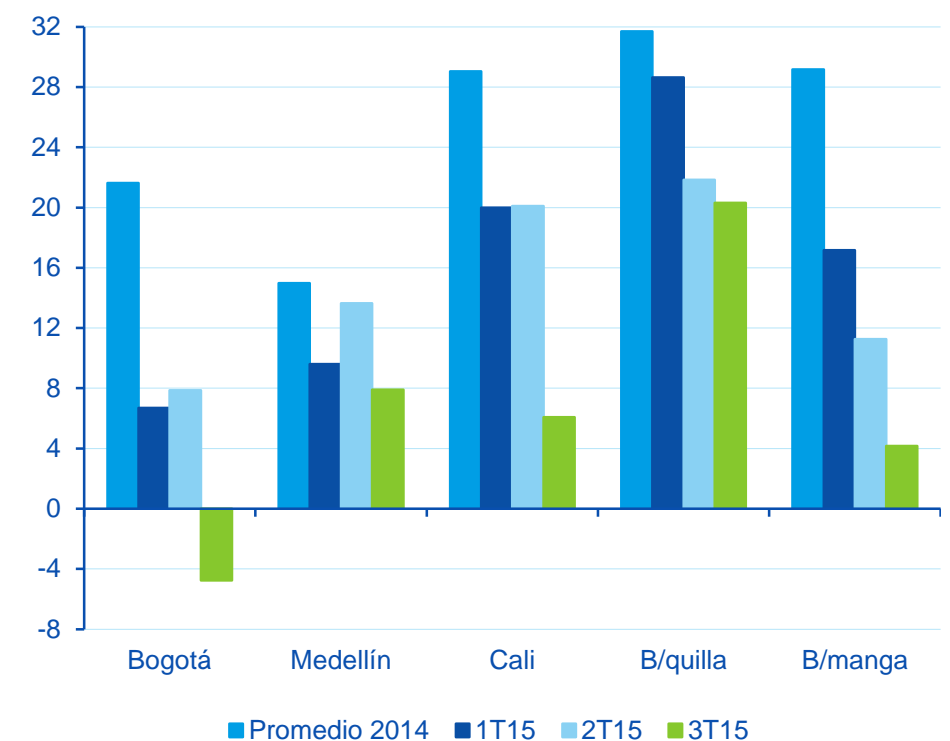
## Confianza del consumidor y consumo privado (Ene2013=100)

Fuente: DANE, Fedesarrollo y BBVA Research. \*Datos para el 3T15 a agosto



## Confianza de los hogares por ciudad de la encuesta

Fuente: Fedesarrollo y BBVA Research \*Bucaramanga tiene datos incompletos para 2014. \*Datos para el 3T15 a agosto



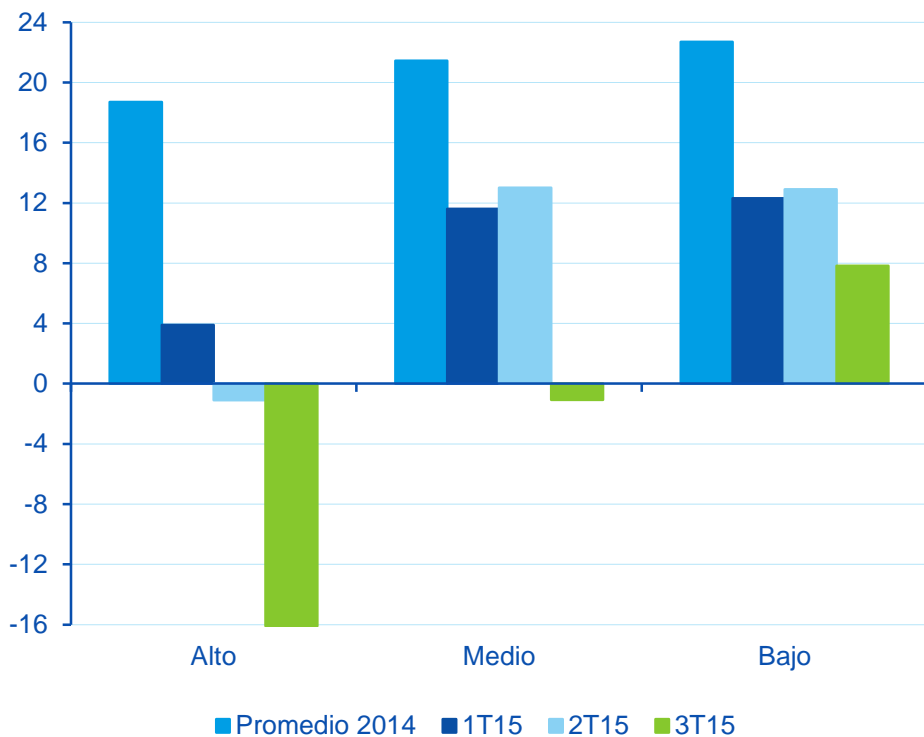


# La menor confianza está siendo influenciada por los hogares con ingresos más altos

Además, los bienes durables (electrodomésticos, carros y muebles) presentan la menor disposición de compra en todas las ciudades. Esto se relaciona probablemente con el valor del dólar

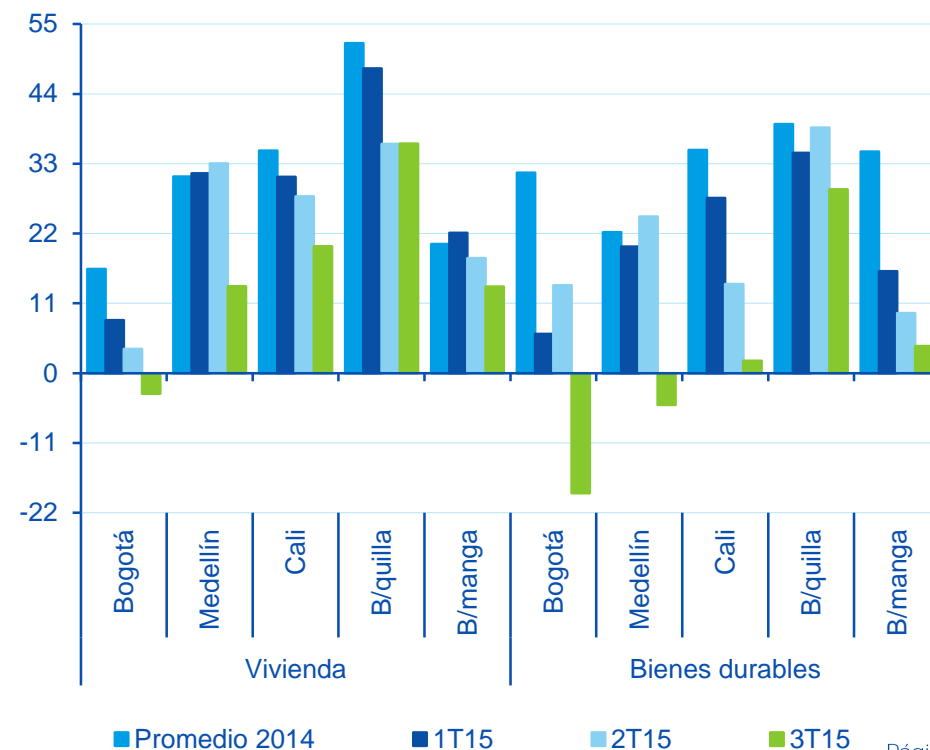
## Confianza consumidores por nivel de ingresos

Fuente: Fedesarrollo y BBVA Research \*Datos para el 3T15 a agosto



## Disposición de compra de vivienda y bienes durables por ciudades

Fuente: Fedesarrollo y BBVA Research. \*Datos para el 3T15 a agosto

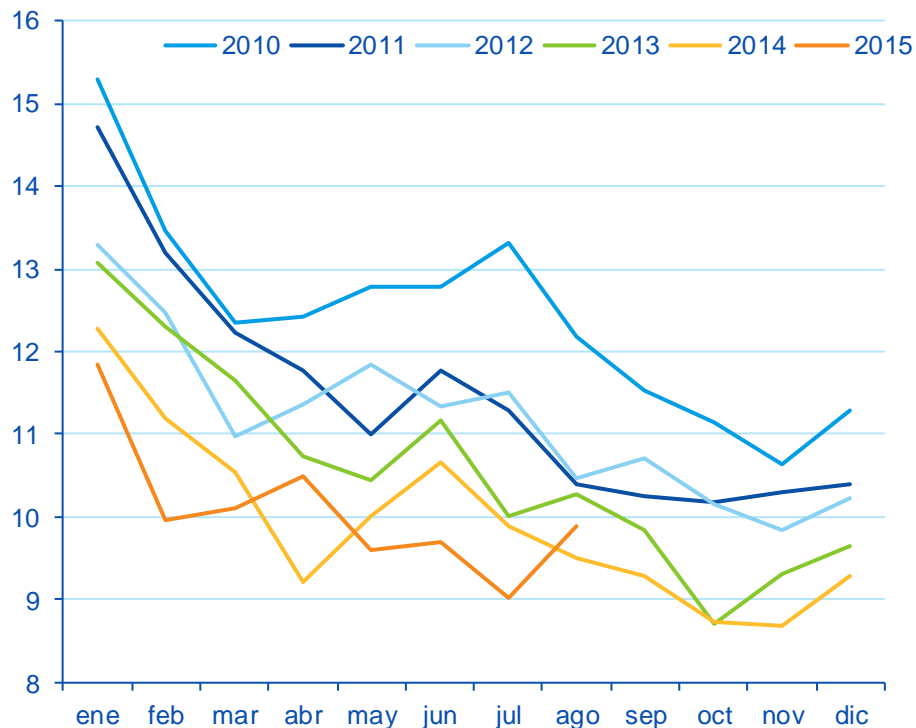


# En agosto la tasa de desempleo urbano aumentó, ubicándose en 9,9% (mayor en 0,4 pp a/a)

La creación de empleo se ha desacelerado desde finales de 2014 y la calidad del empleo empieza a deteriorarse.

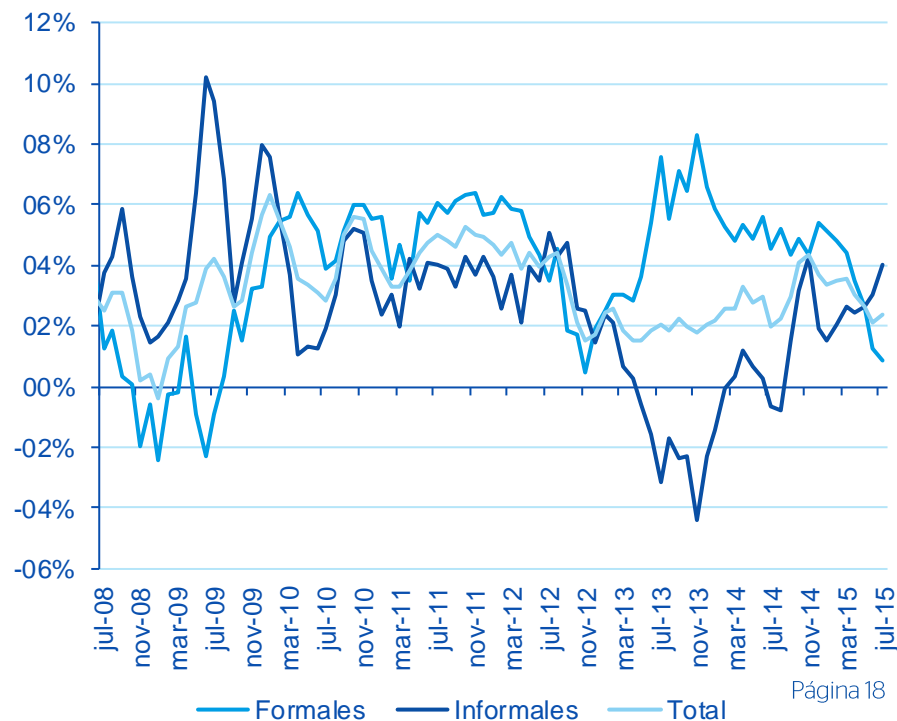
## Tasa de desempleo urbano 2010-2015 (%)

Fuente: DANE y BBVA Research



## Crecimiento del empleo formal, informal y total (% a/a)

Fuente: DANE y BBVA Research

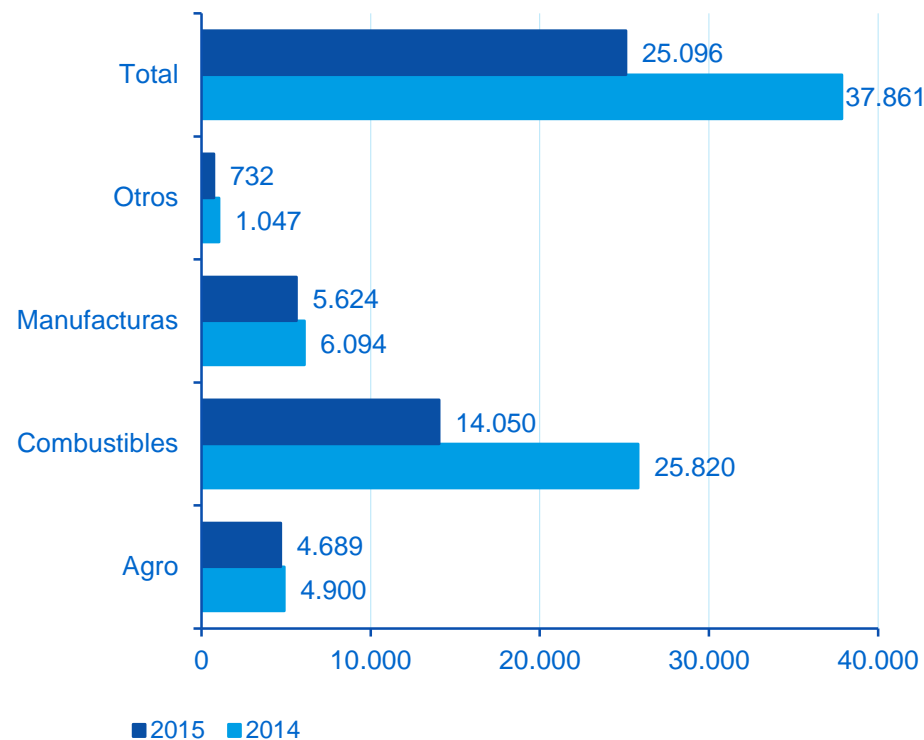


# La expansión se basará en la construcción y en el repunte de las exportaciones en 2016

Continúa siendo el sector de la construcción el de mayor dinamismo. La industria mantiene un ritmo lento de recuperación. Las confianzas de los hogares y los empresarios se mantiene en terreno positivo, pero en números bajos.

## Exportaciones por tipo año corrido (USD millones)

Fuente: DANE y BBVA Research \*Datos a agosto



La demanda de energía crece a un ritmo de 3,6% anual

Los despachos de concreto, que crecieron 6,9% en el 2T15, se expandieron 7,9% en julio y más de 8% en agosto. Se explica por edificaciones no residenciales y por aceleración en VIS

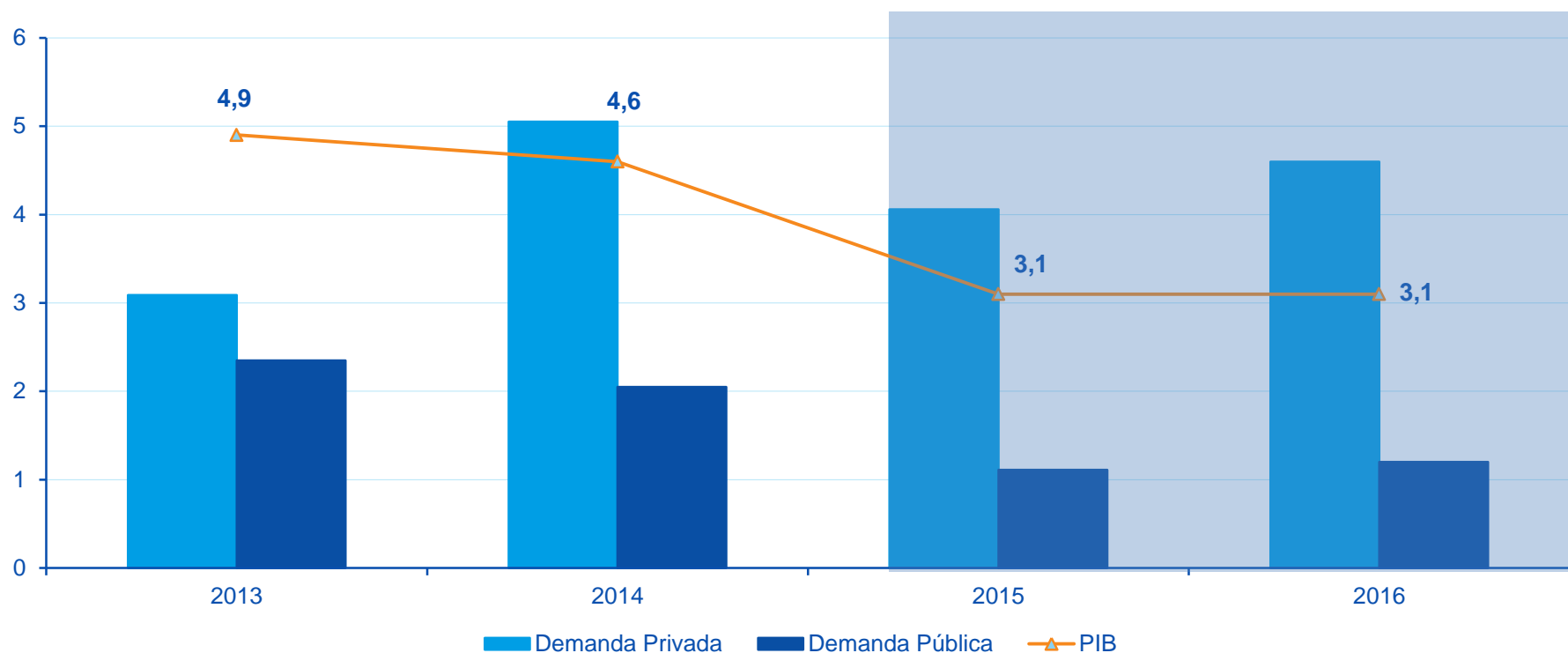
Los despachos de cemento, que crecieron 5,8% en el 2T15, se expandieron más de 8,0% en julio y agosto

# Nuevos ajustes en crecimiento se explican por menor gasto público y ajuste en el consumo privado

Confianza del consumidor se deterioró, las cuentas fiscales exigen un recorte en inversión y el Banco de la República incrementó su tasa de interés

## Contribución al Crecimiento del PIB por tipo de demanda (variación anual, %)

Fuente: Fedesarrollo y BBVA Research \* 2015 contribución a Junio

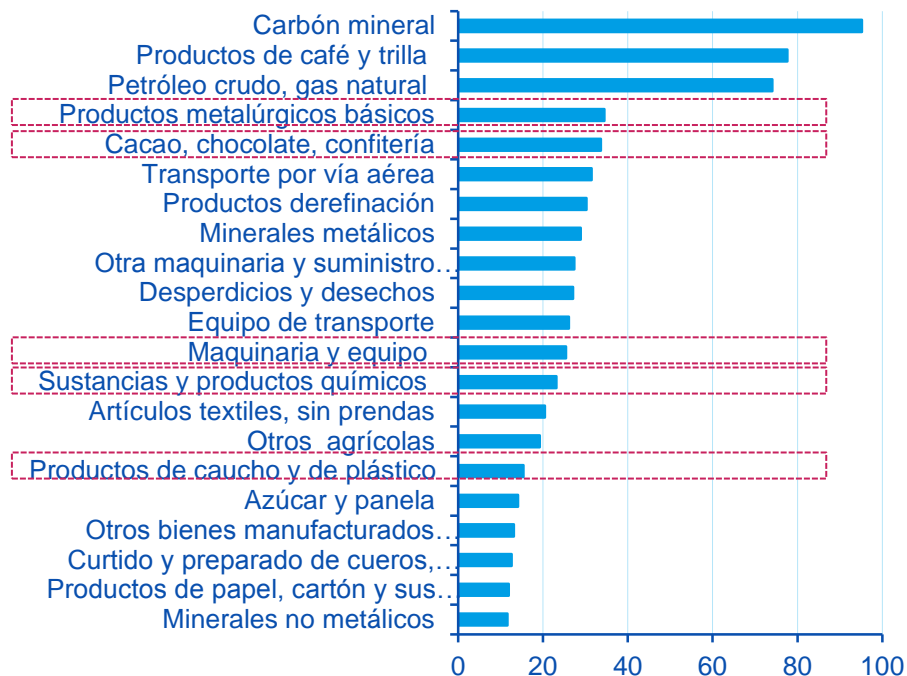


# Los nuevos niveles de tasa de cambio traen nuevas oportunidades

No solo la devaluación beneficia a las exportadores, sino también a productores locales que verán aumentar su demanda por la sustitución de importaciones

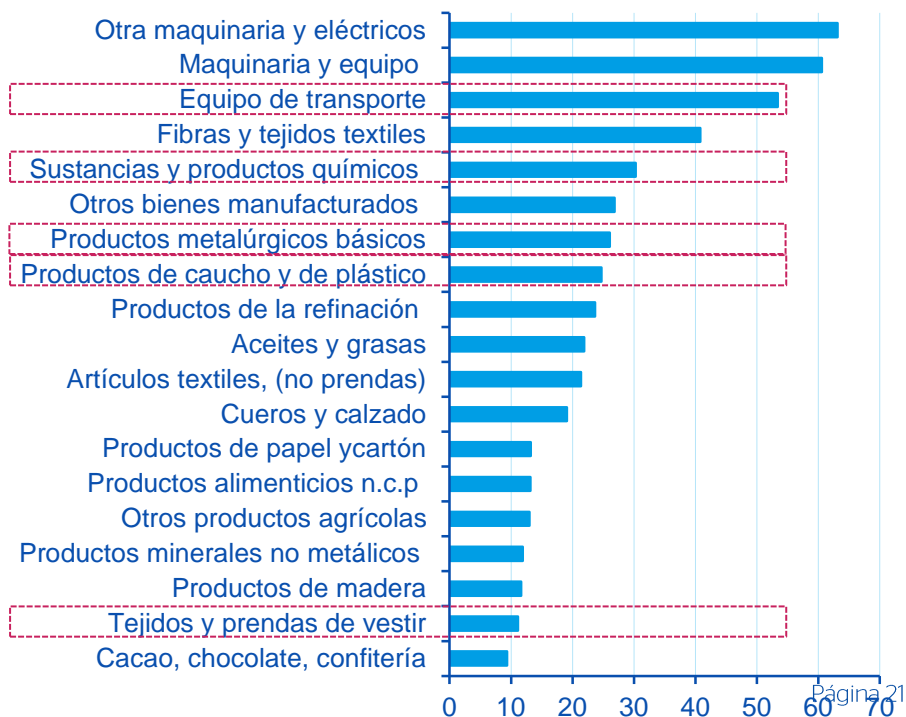
## Sectores cuya producción se exporta de forma importante (Exportaciones / Producción %, 2013)

Fuente: DANE y BBVA Research

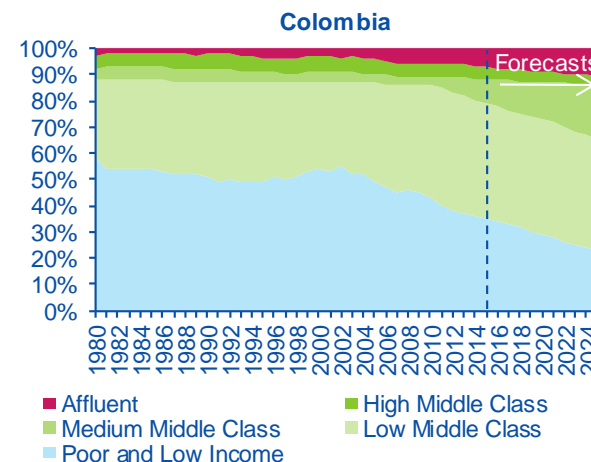
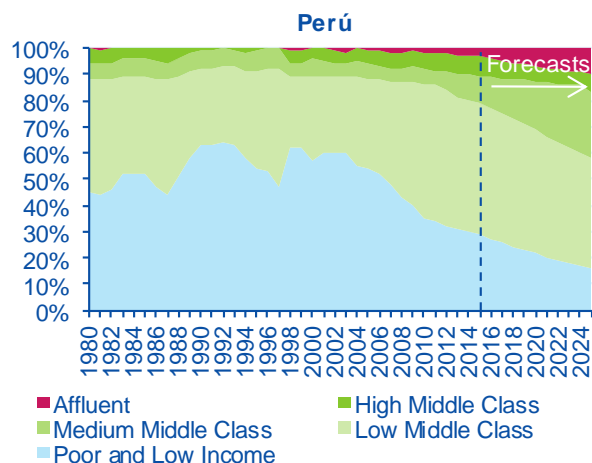
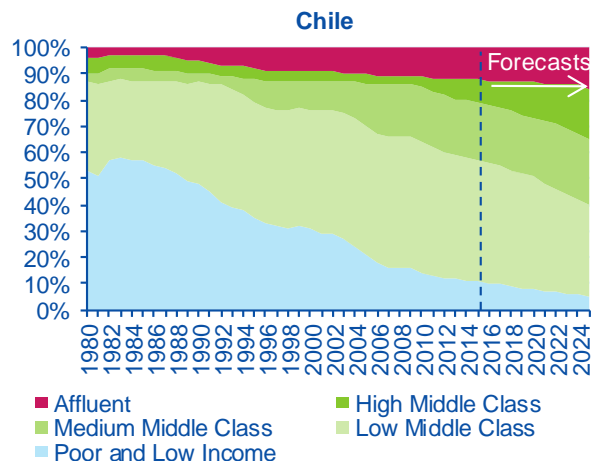
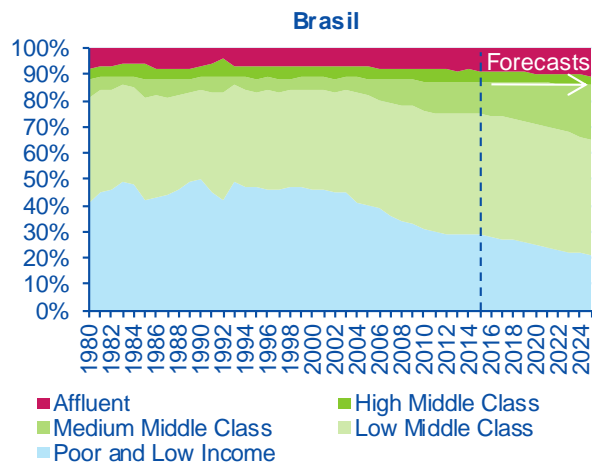


## Sectores cuya demanda se satisface de forma importante con importaciones (Importaciones / Demanda %, 2013)

Fuente: DANE y BBVA Research



# Crecimiento de la clase media en el país es un factor potencial a mediano plazo



# Cambios demográficos apuntan a un cambio en el patrón de consumo

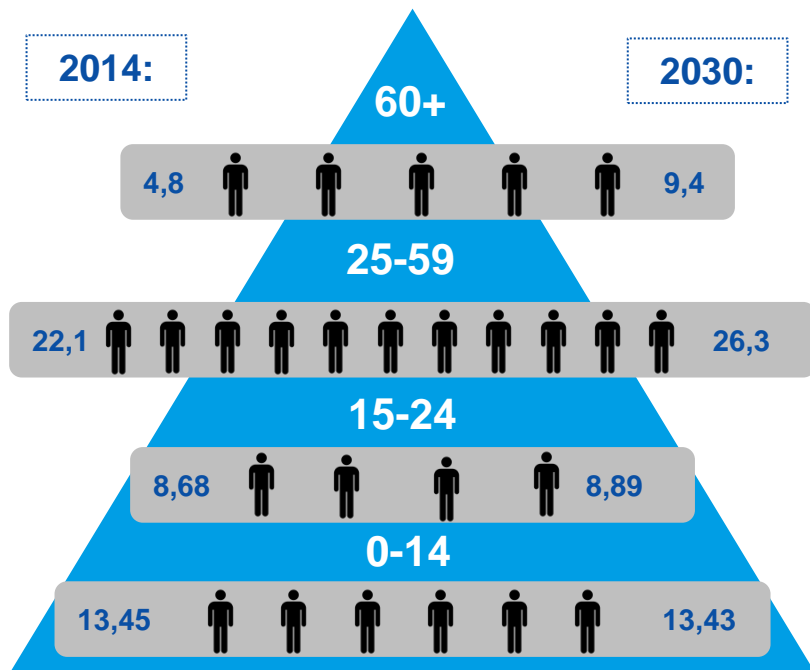
Mayor población en edad de trabajar: mayor consumo en general

Población que se envejece: mayor gasto en salud y en artículos de *fitness* (incluye comida)

Número mayor de mujeres trabajando: mayor gasto en comidas preparadas, cuidado personal e infantil, mayor gasto en tecnología (celulares y computadores)

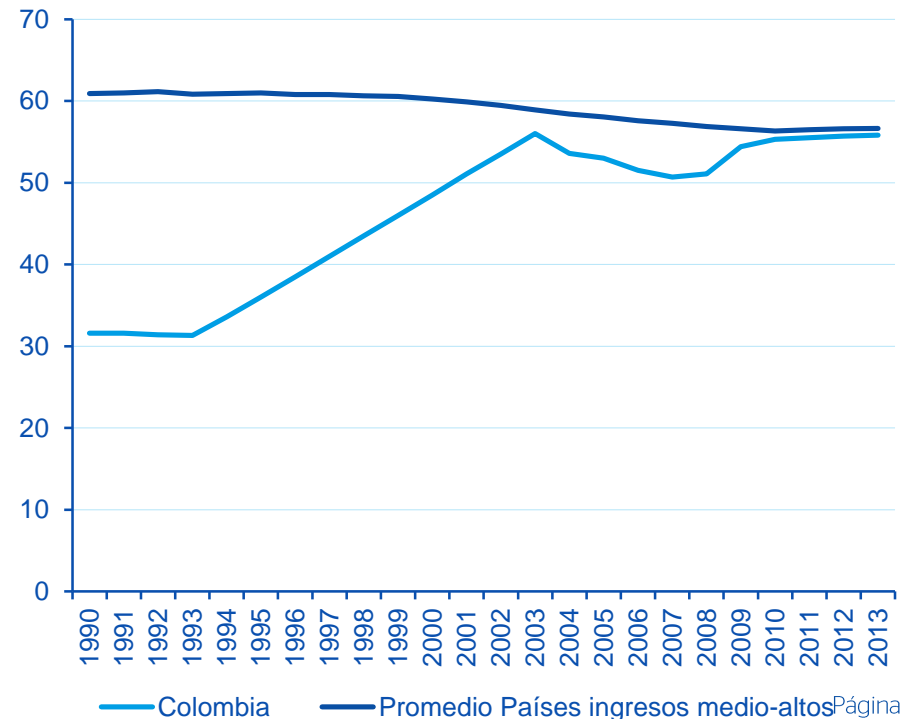
## Pirámide poblacional en 2014 y 2030 (millones)

Fuente: CEPAL



## Participación laboral femenina (TGP, %)

Fuente: Banco Mundial



# Inflación y política monetaria

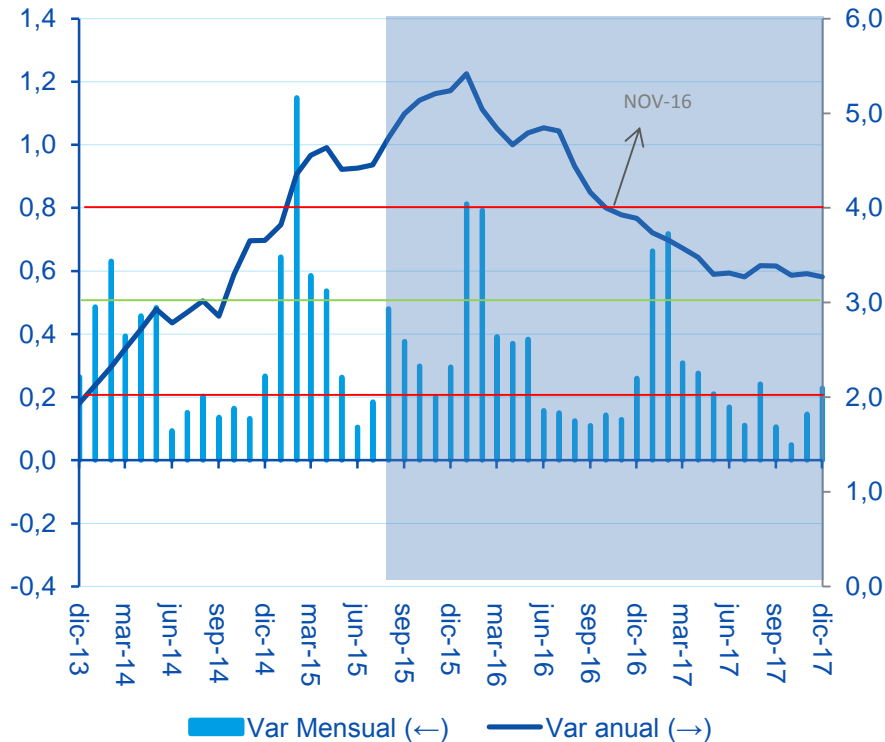


# Inflación sube por Fenómeno de El Niño, devaluación de agosto y mayor nivel de indexación en 2016

Esperamos una inflación de 5,2% y 3,9% para los diciembres de 2015 y 2016, respectivamente

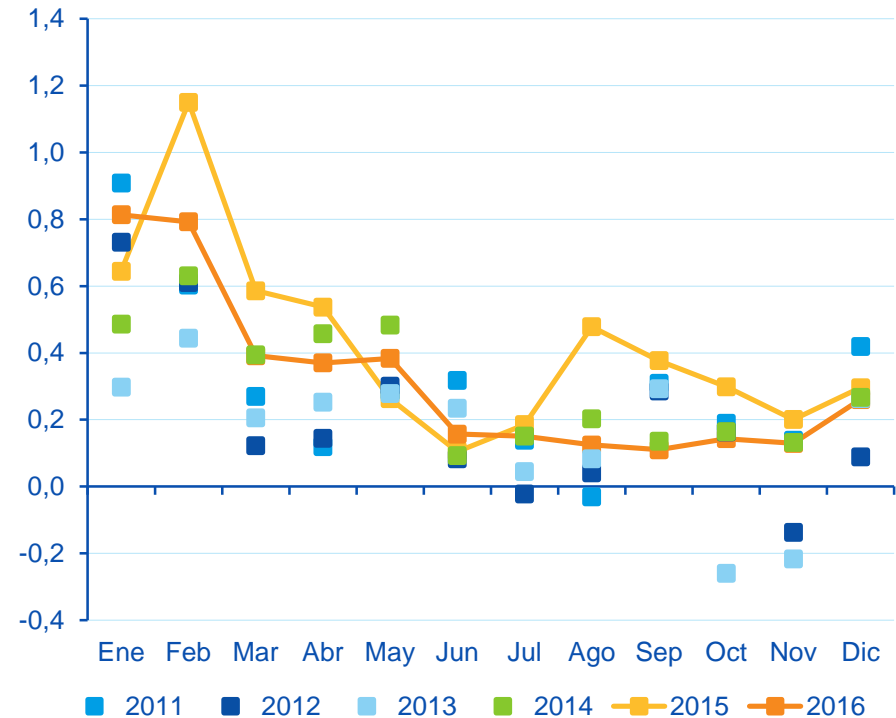
## Inflación anual y mensual (%)

Fuente: DANE y BBVA Research



## Inflación mensual del IPC (%)

Fuente: DANE y BBVA Research

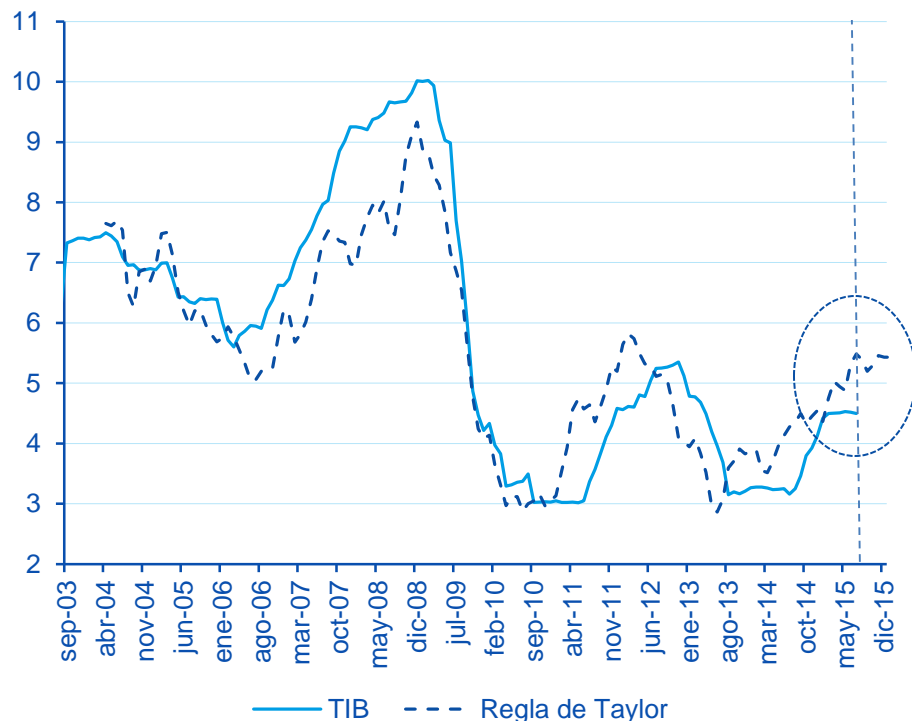


# Banco de la República incrementa su tasa de intervención a 4,75%

*En Septiembre, el BanRep incrementó su tasa de interés a 4,75%.*

## TIB vs. Regla de Taylor

Fuente: BanRep y BBVA Research



Existían desviaciones frente a la regla de Taylor y la tasa de interés real se había reducido

La decisión fue unánime

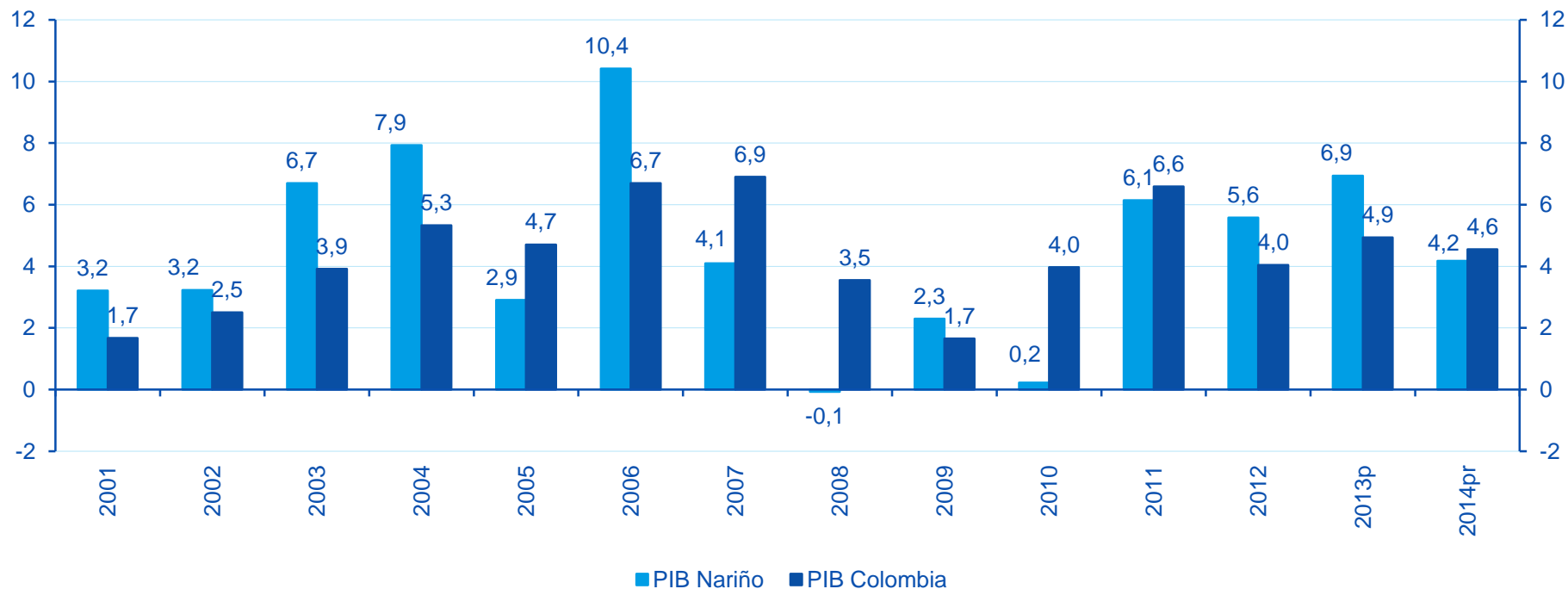
Se espera un incremento adicional en el último trimestre del año

# Economía regional y local

# Durante 2014 la economía de Nariño alcanzó un crecimiento de 4,2%

## Crecimiento económico de Nariño vs. Colombia

Fuente: DANE y BBVA Research

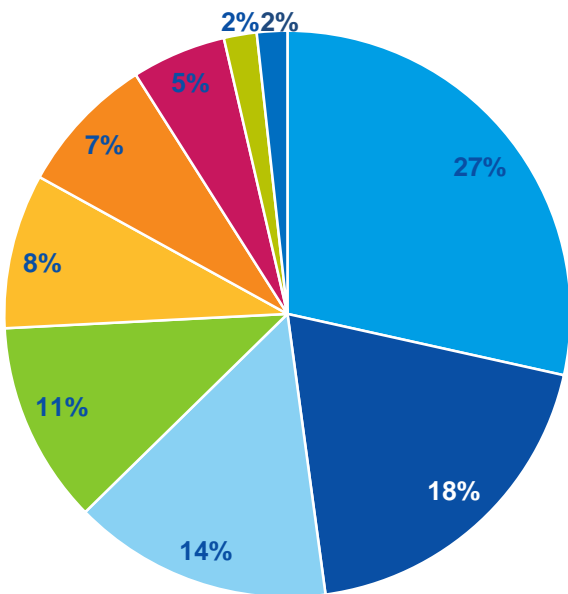


# ¿Cómo es la actividad de Nariño?

## Participación de los sectores económicos en el PIB

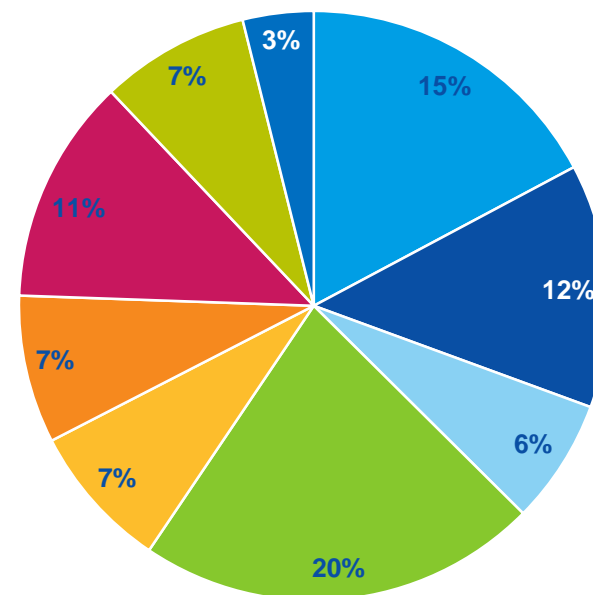
Fuente: DANE y BBVA Research \* 2014 provisional

**Nariño**



- S. sociales
- Comercio
- Agro
- Financiero
- Construcción
- Transporte
- Industria
- Minas
- S. Públicos

**Nacional**

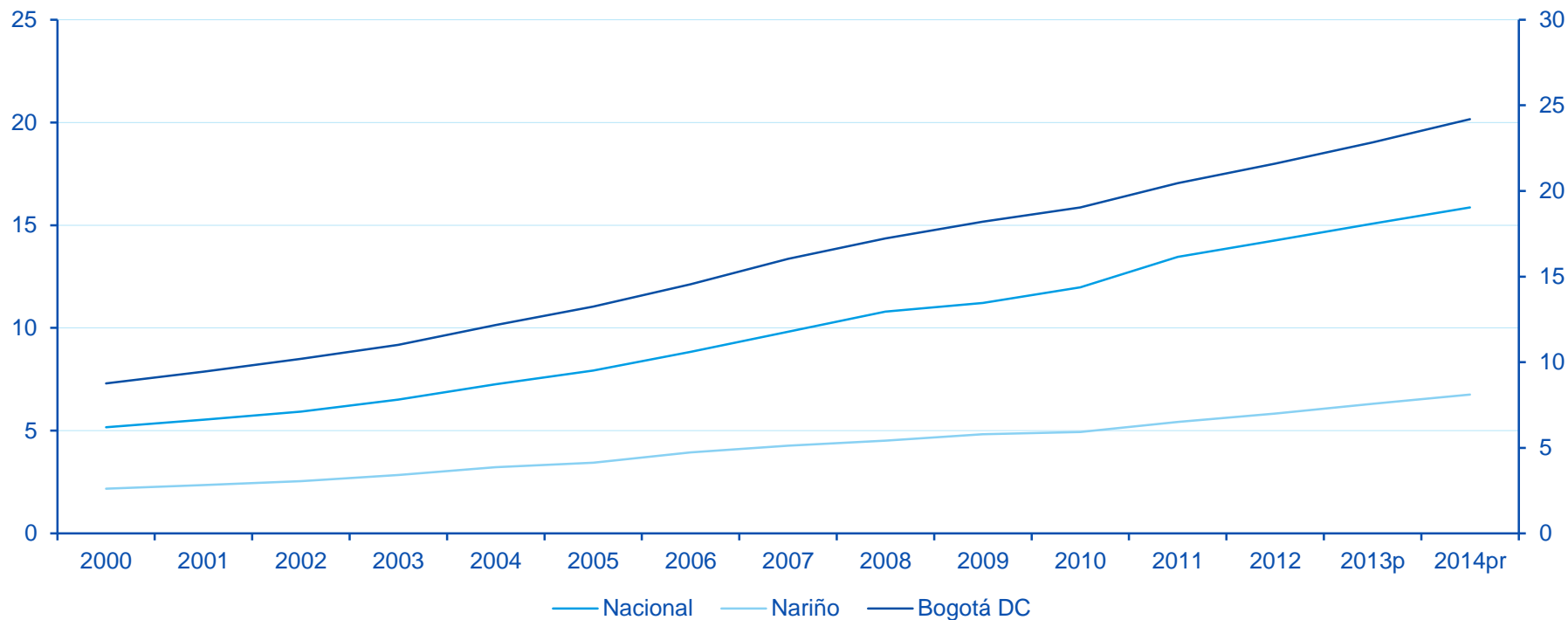


- S. sociales
- Comercio
- Agro
- Financiero
- Construcción
- Transporte
- Industria
- Minas
- S. Públicos

# Aumentó el ingreso en el departamento, aunque todavía tiene retos importantes

## PIB per cápita nacional y por departamento (Millones de pesos)

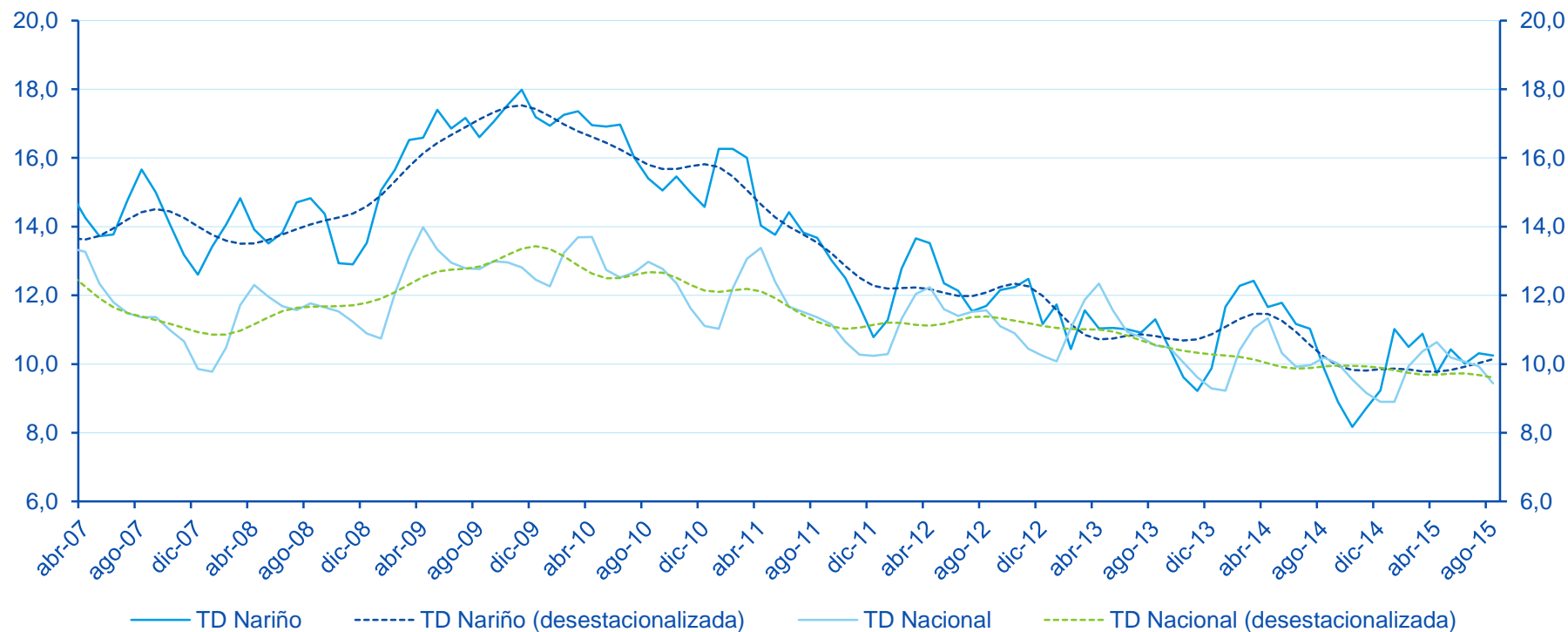
Fuente: DANE y BBVA Research



# Tasa de desempleo se mantiene similar al promedio nacional

## Tasa de desempleo de Pasto y Nacional

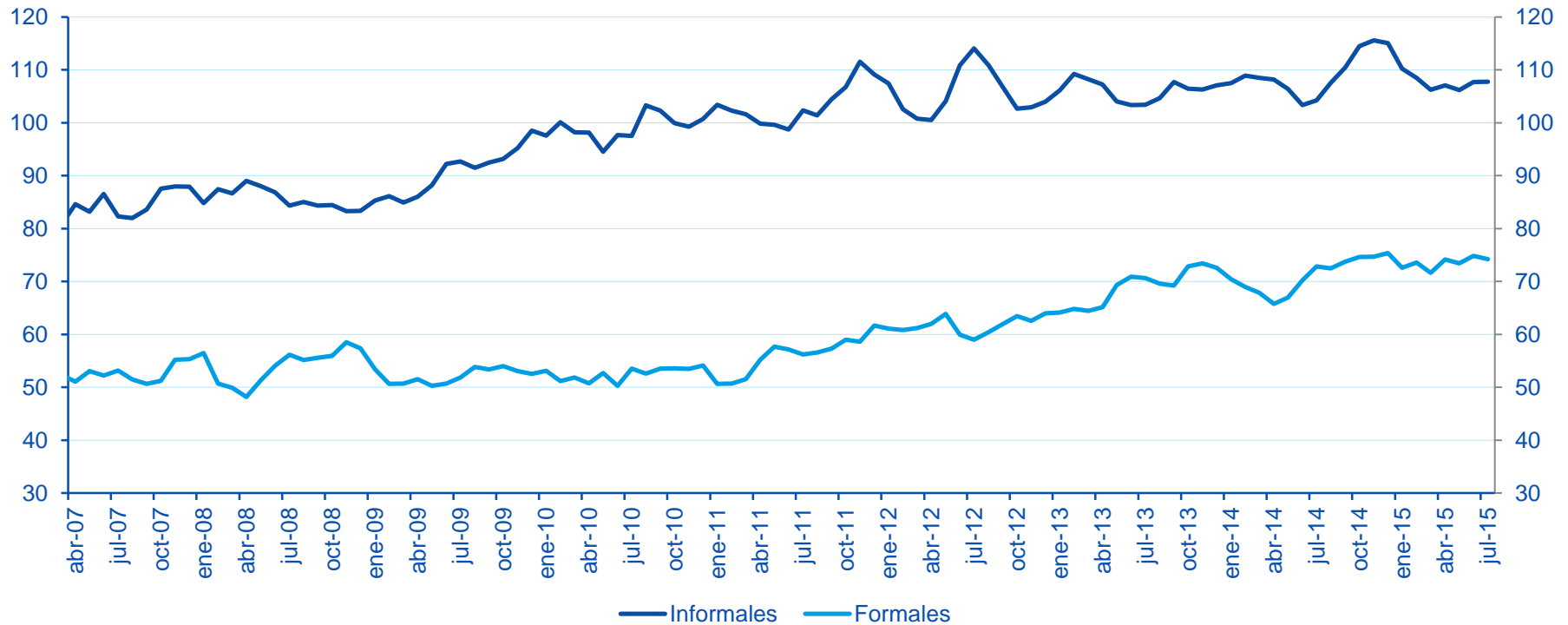
Fuente: DANE y BBVA Research



# Gran parte de empleo es informal

## Empleo por tipo en Pasto (miles de empleados)

Fuente: DANE y BBVA Research

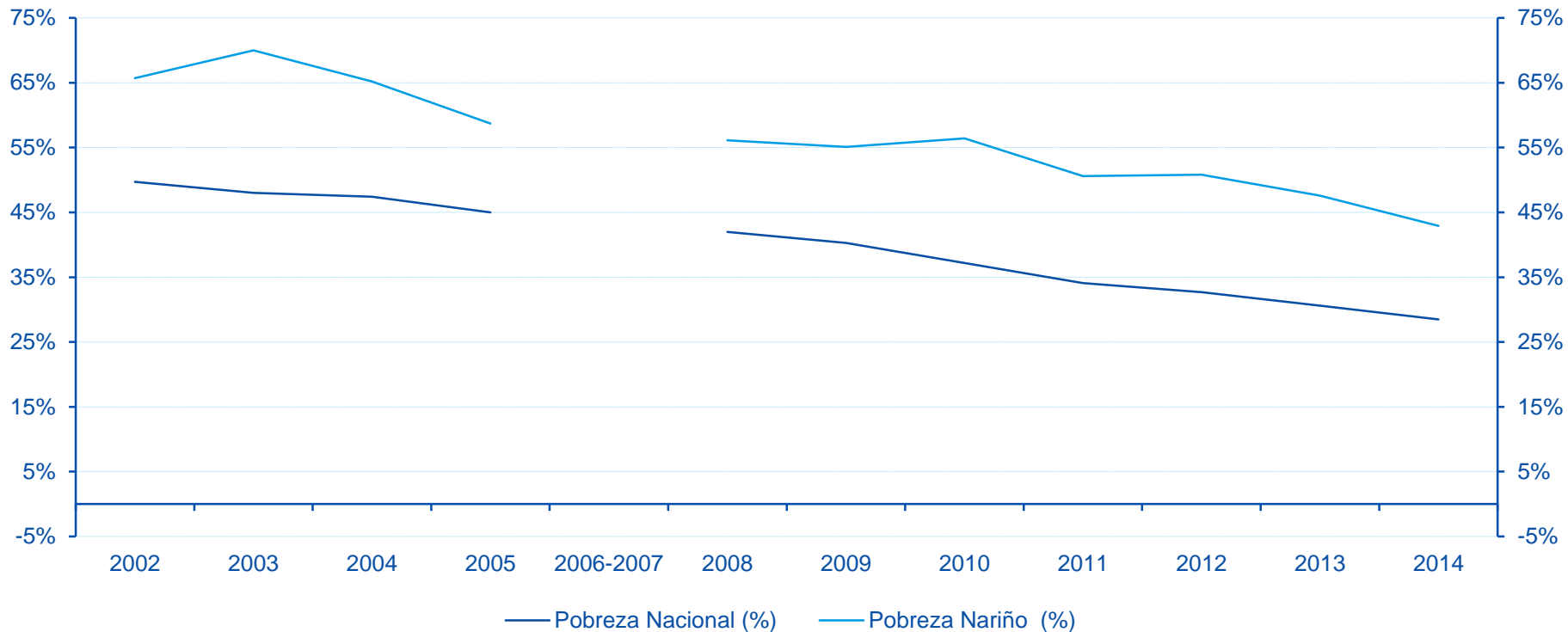




# Mejoras en pobreza son similares a las del total del país

## Pobreza (% del total de los habitantes) \* Pobreza en Nariño es de 42,9%

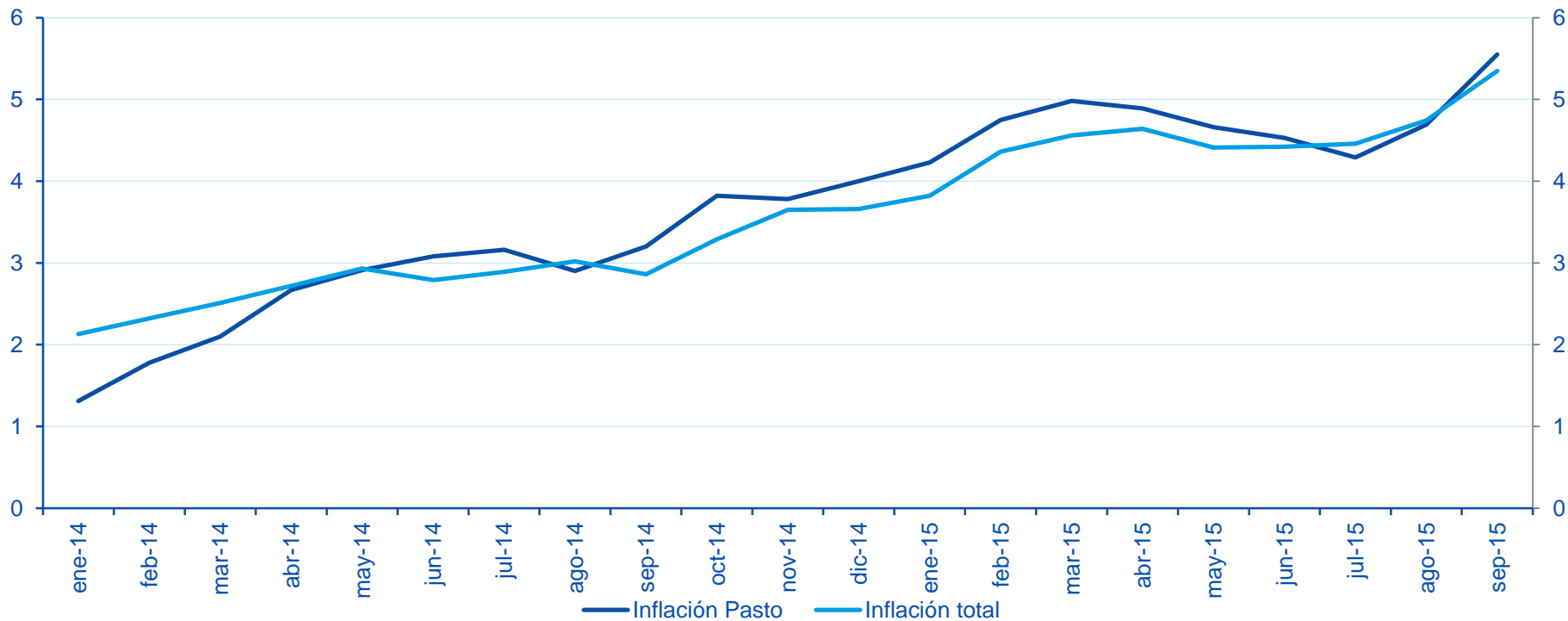
Fuente: DANE y BBVA Research



# Inflación similar con respecto a la nacional

## Inflación (%)

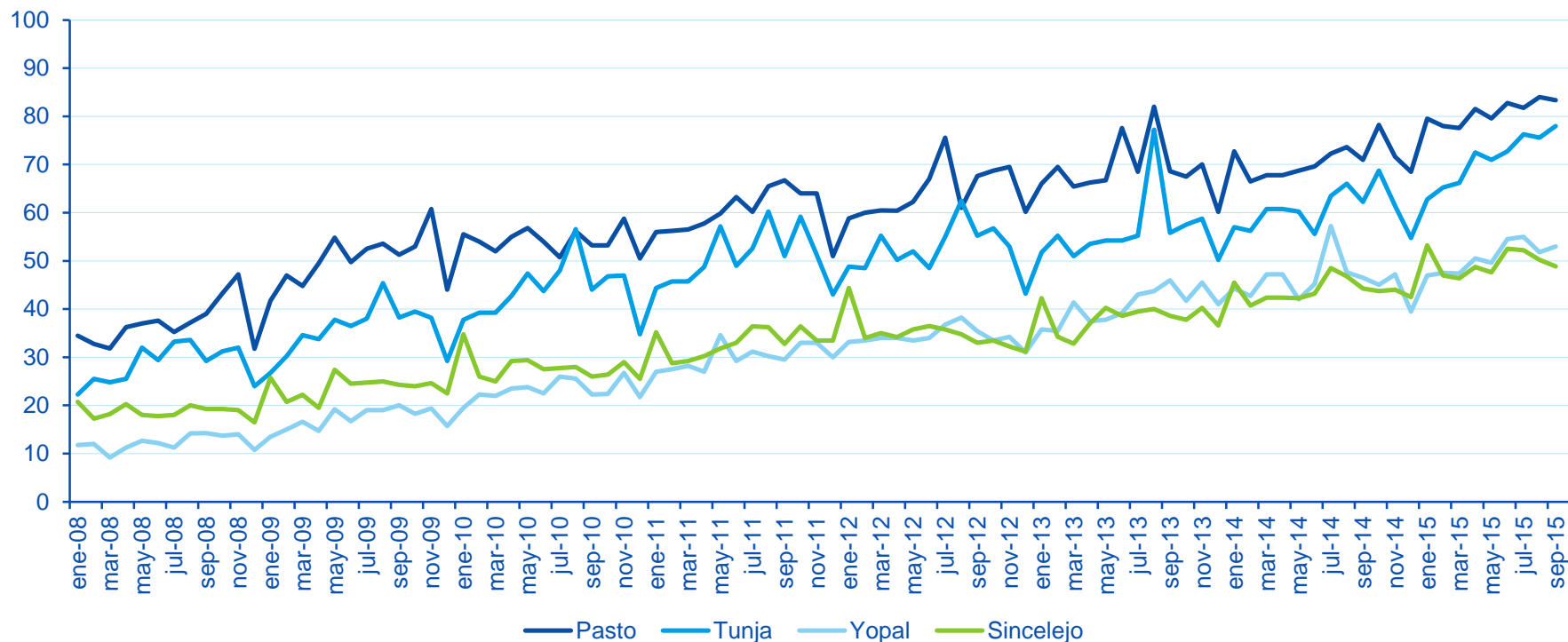
Fuente: DANE y BBVA Research



# Búsquedas de Pasto son crecientes

## Índice de búsquedas en Google (índice)

Fuente: Google trends y BBVA Research



Previsiones

# Previsiones económicas

	2015	2016	2017	2018	2019
PIB (%a/a)	3,1	3,1	4,3	4,5	4,8
Consumo Privado (%a/a)	3,1	3,5	4,6	4,8	4,8
Consumo Público (%a/a)	2,7	3,0	4,4	4,7	4,5
Inversión Privada (%a/a)	3,5	5,2	5,5	7,1	7,3
Inflación (%a/a, fdp)	5,9	3,7	3,3	3,2	3,0
DTF (%fdp)	5,0	5,2	5,3	5,3	5,3
Cuenta Corriente (%PIB)	-6,3	-5,4	-4,7	-3,9	-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)**José Vicente Romero**

Economista Principal

[Josevicente.romero@bbva.com](mailto:Josevicente.romero@bbva.com)

Juan Sebastián León

Estudiante en práctica

[Juansebastian.leon@bbva.com](mailto:Juansebastian.leon@bbva.com)

[www.bbvaresearch.com](http://www.bbvaresearch.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.