

# Economía colombiana: Situación actual y perspectivas

María Paola Figueroa

Economista Principal, BBVA Research Colombia

Pereira, abril de 2012

## 1

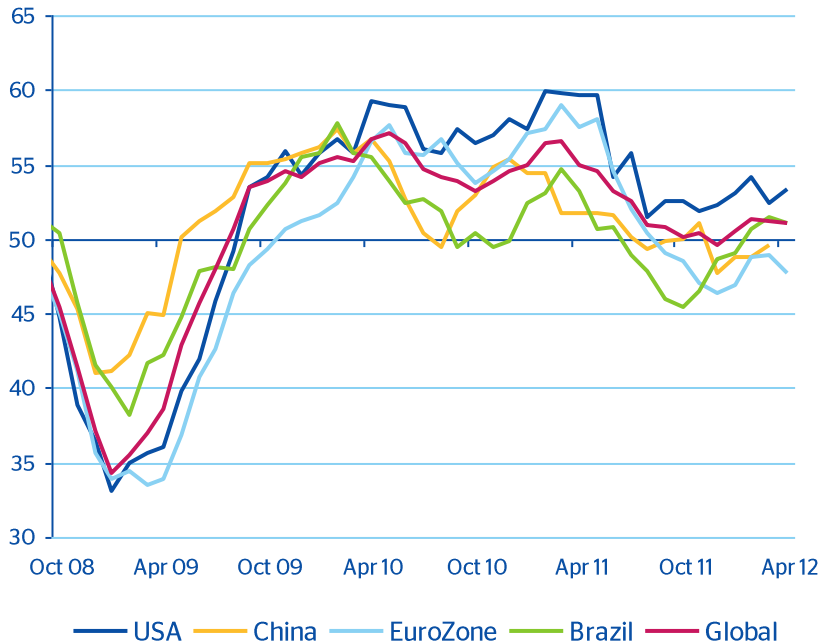
Entorno internacional:  
tensiones financieras y  
señales mixtas en  
actividad

# La economía global se desaceleró en 2011

La desaceleración en el crecimiento global en el 3T2011 ha sido seguida de señales de estabilización a inicios de 2012, especialmente en EEUU y en las economías emergentes.

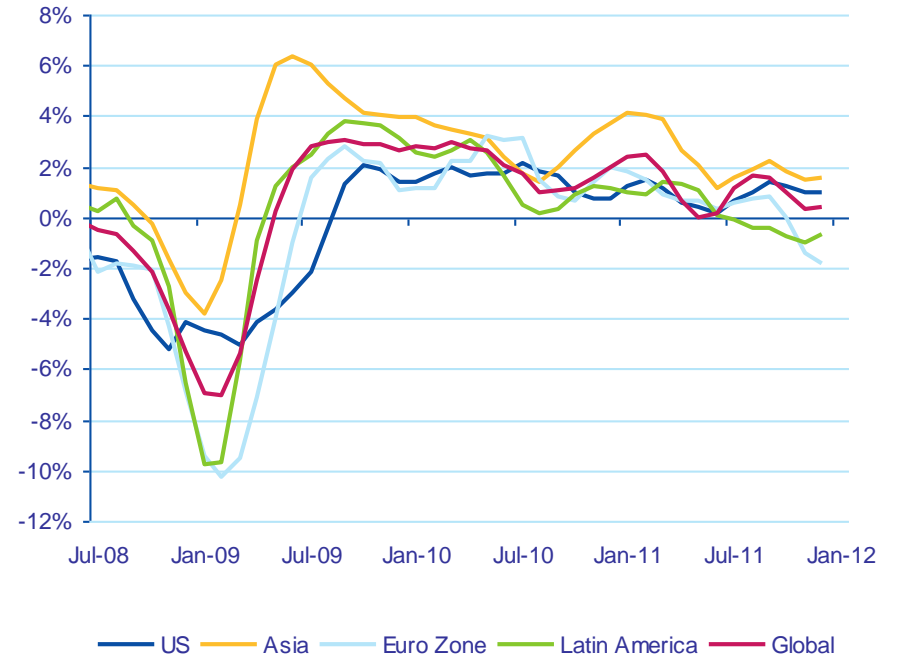
## Expectativas empresariales (PMI)

Fuente: BBVA Research y Bloomberg



## Producción Industrial (%trimestral de la media móvil de 3 meses)

Fuente: BBVA Research, CPB y fuentes nacionales.



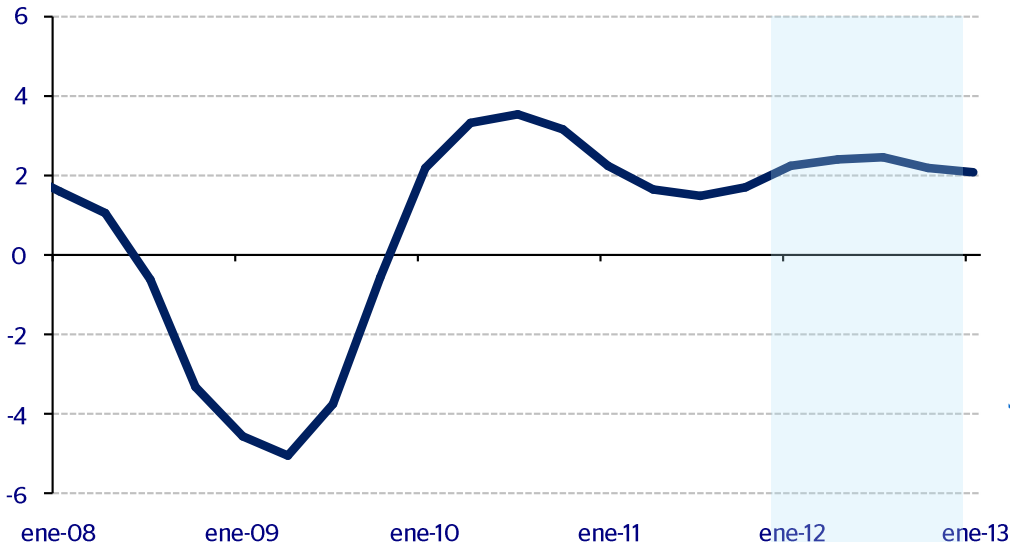
# EEUU: mejoran las expectativas tras los riesgos de recesión en 2011

Datos recientes sugieren que el crecimiento en EEUU resistirá en 2012, pero estará limitado por el proceso de desapalancamiento. Además, la incertidumbre sobre el curso de las políticas (fiscal, regulatoria) es elevada.

El mercado laboral empieza a desacelerarse, lo que muestra que las condiciones no están normalizadas.

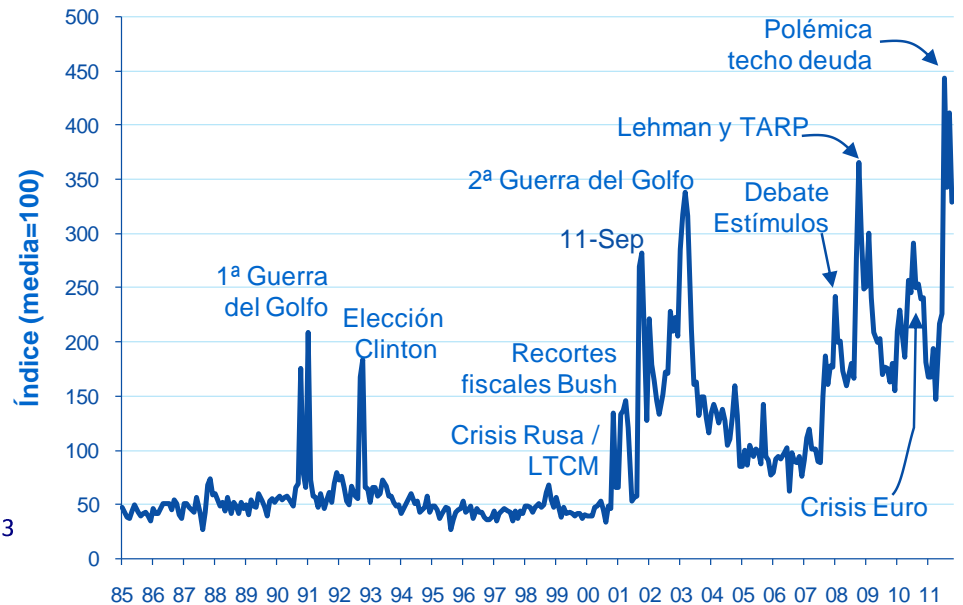
## EEUU: Crecimiento PIB (%interanual)

Fuente: BBVA Research



## EEUU: Índice de incertidumbre de política económica

Fuente: BBVA Research basado en Baker et al (2011)



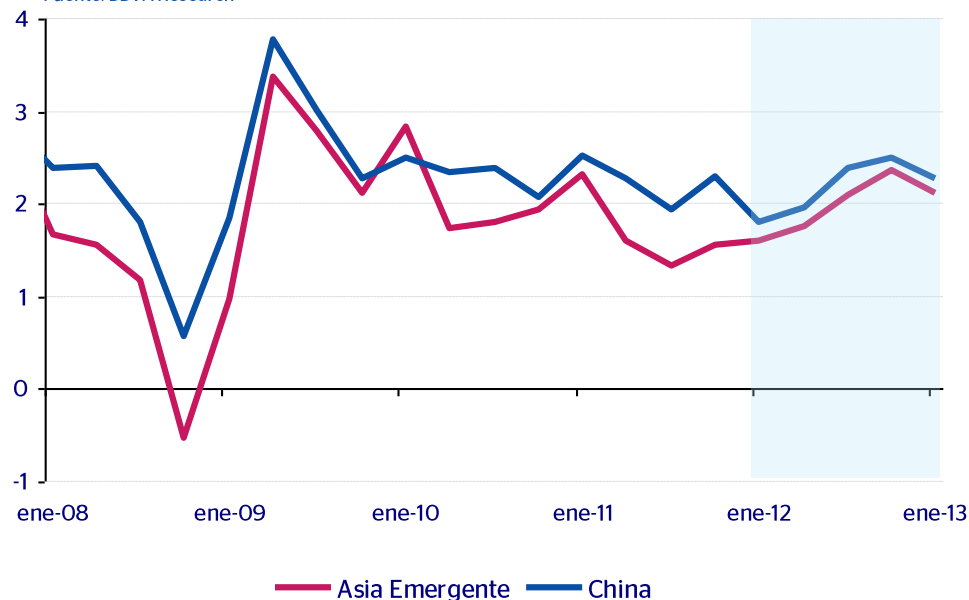
Número mensual de nuevos artículos que contienen "uncertainty" o "uncertain", "economy" o "economic", y también términos políticos relevantes ("policy", "tax", "spending", "regulation", "federal reserve", "budget" or "deficit"). Ponderados por el número de artículos que contienen "today". Series normalizadas en media 100 en el periodo muestral.

# Asia: repunte en la segunda mitad de 2012, con mayor apoyo de las políticas económicas

Tras la desaceleración por una menor demanda externa, se espera una aceleración gradual en la segunda parte de 2012 en parte por un giro de las políticas hacia el apoyo al crecimiento, que se verá favorecido por la reducción de la inflación. En China, a pesar de una desaceleración mayor a la esperada en el primer trimestre (8,1% vs 8,9% en T4), el crecimiento repuntará por el apoyo de las políticas.

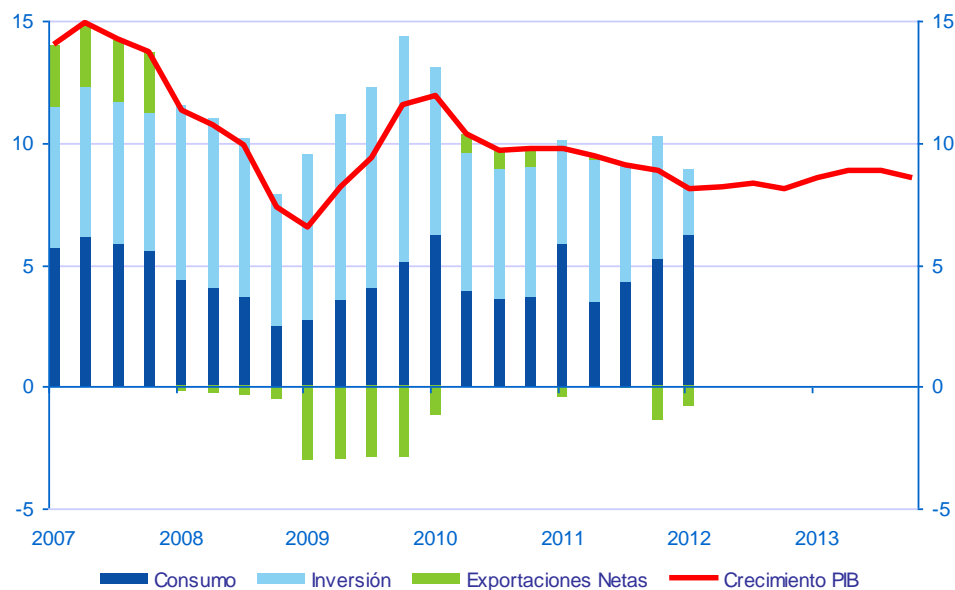
**Asia Emergente: Crecimiento PIB (%trimestral)**

Fuente: BBVA Research



**China: crecimiento trimestral (%interanual)**

Fuente: BBVA Research y CEIC

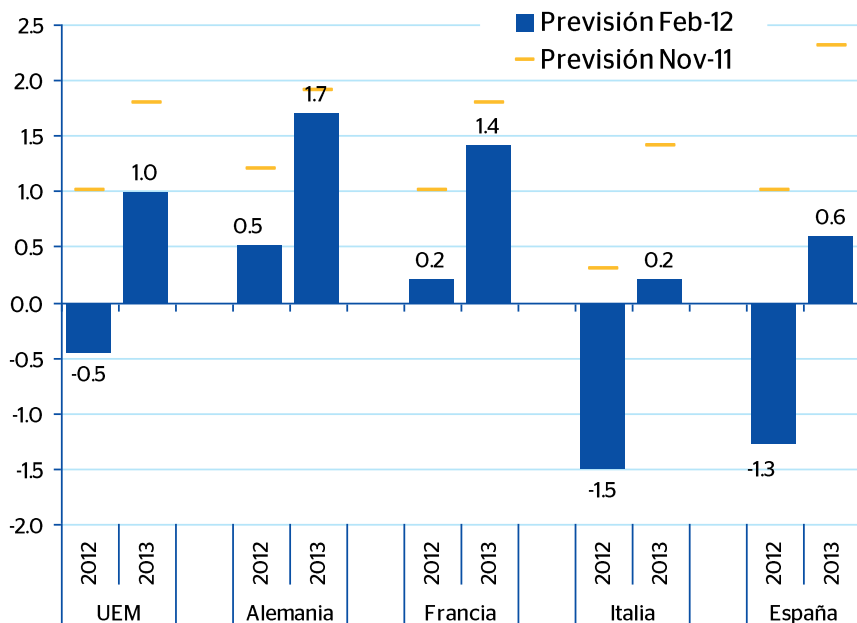


# Desacoplamiento dentro de Europa y frente a EEUU

Heterogeneidad en el crecimiento dentro de Europa, condicionado por el diferente grado de tensionamiento en sus mercados financieros y de financiación y por el grado de ajuste fiscal. Europa se separará de EEUU en 2012, e incluso en 2013 el crecimiento será lento en comparación con otras economías desarrolladas.

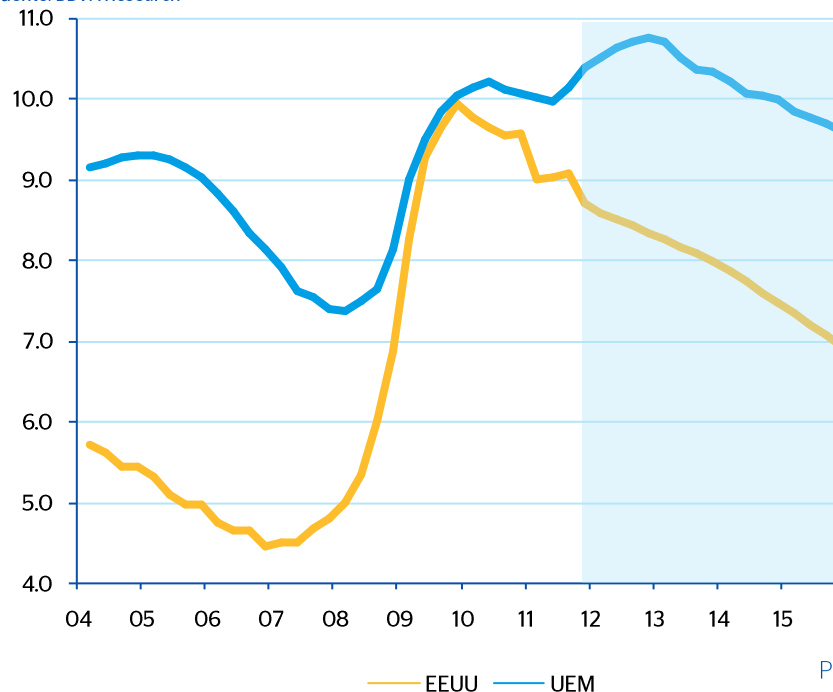
**UEM: Crecimiento PIB**

Fuente: BBVA Research



**Tasa de desempleo en EEUU y UEM (%)**

Fuente: BBVA Research



# En resumen: Desacoplamiento en países desarrollados y aterrizaje suave en emergentes.

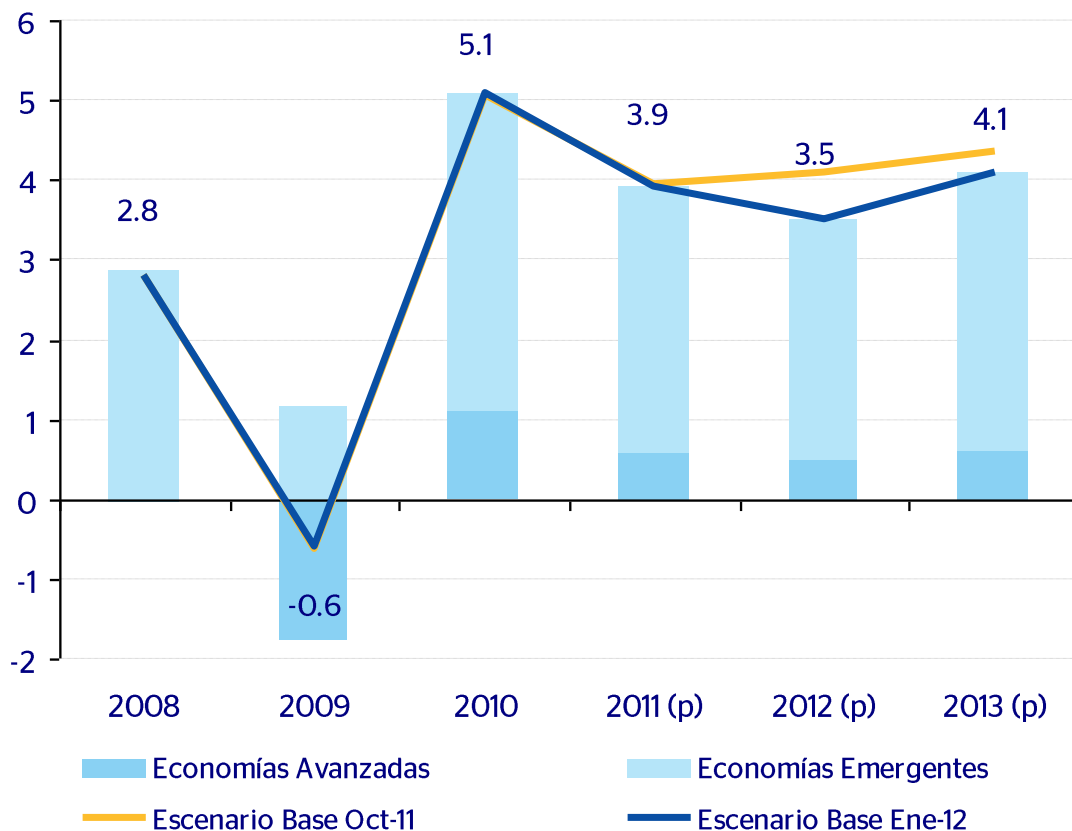
**El crecimiento mundial se recuperará a partir del segundo trimestre.** Los precios del petróleo representan sólo un riesgo moderado.

**Habrà un claro desacoplamiento de Europa con EEUU** y otras economías desarrolladas.

**Asia emergente y América Latina siguen en curso hacia un aterrizaje suave.**

**Crecimiento Mundial (%)**

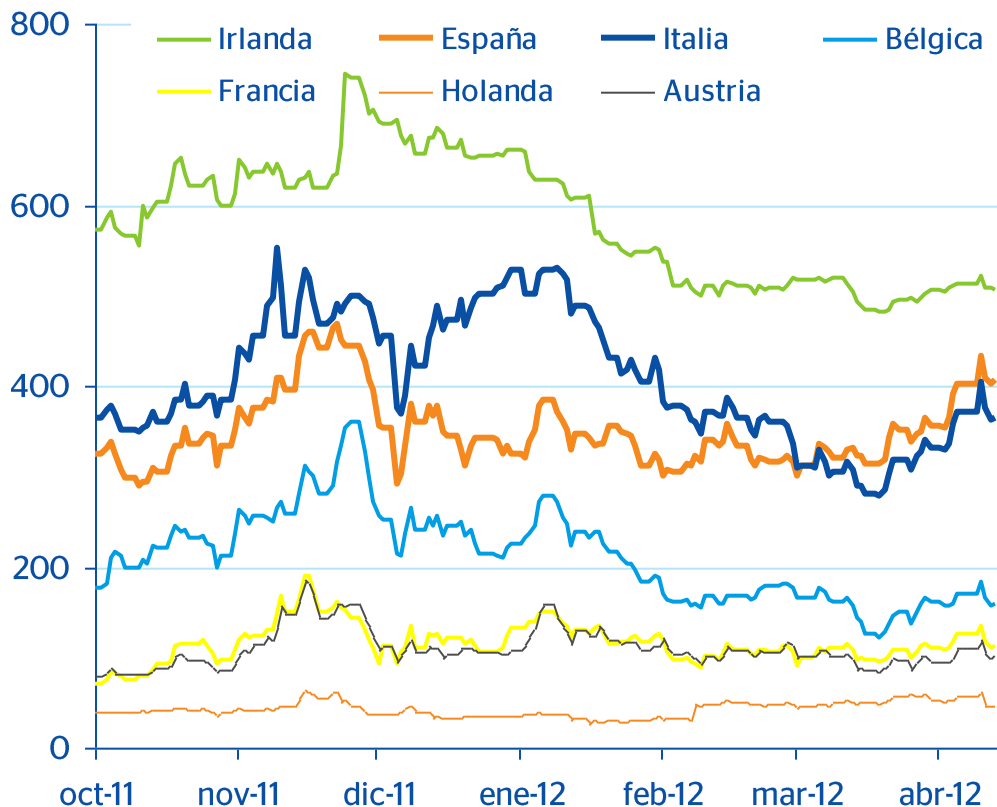
Fuente: BBVA Research



# En Europa, primas de riesgo disminuyeron temporalmente

## Diferencial soberano con Alemania (bono a 10 años, pbs)

Fuente: Bloomberg y BBVA Research



Durante el primer trimestre, disminuyó el riesgo de liquidez de los bancos europeos...

... y los mercados de financiación se reabrieron con cierta cautela, ayudando a reducir las primas de riesgo soberanas,

Pero estos efectos han sido temporales. Las dudas recientes sobre los ajustes fiscales han incrementado las tensiones.

En cualquier caso, el Banco Central Europeo puede servir como un puente hacia el largo plazo, que depende de las reformas estructurales y de una agenda para el crecimiento



# La crisis europea necesita ser afrontada en 3 frentes principales

**1**

Disipar las preocupaciones de solvencia soberana (Grecia) y evitar el contagio hacia países solventes pero ilíquidos

**2**

Avanzar en las reformas para aumentar el crecimiento

**3**

Avanzar cambios en la gobernanza del euro para fortalecer la unión monetaria y prevenir futuras crisis

Algunos avances hasta ahora, pero se necesita más

# Crisis europea: algunos avances, pero aún temas importantes por resolver

Algunos avances...

**1** Implementación de la quita de deuda griega

**2** Aprobación del tratado fiscal

**3** Provisión de liquidez de largo plazo por parte del BCE

... pero aún temas pendientes

Un cortafuegos soberano creíble

Mayores avances hacia una unión fiscal

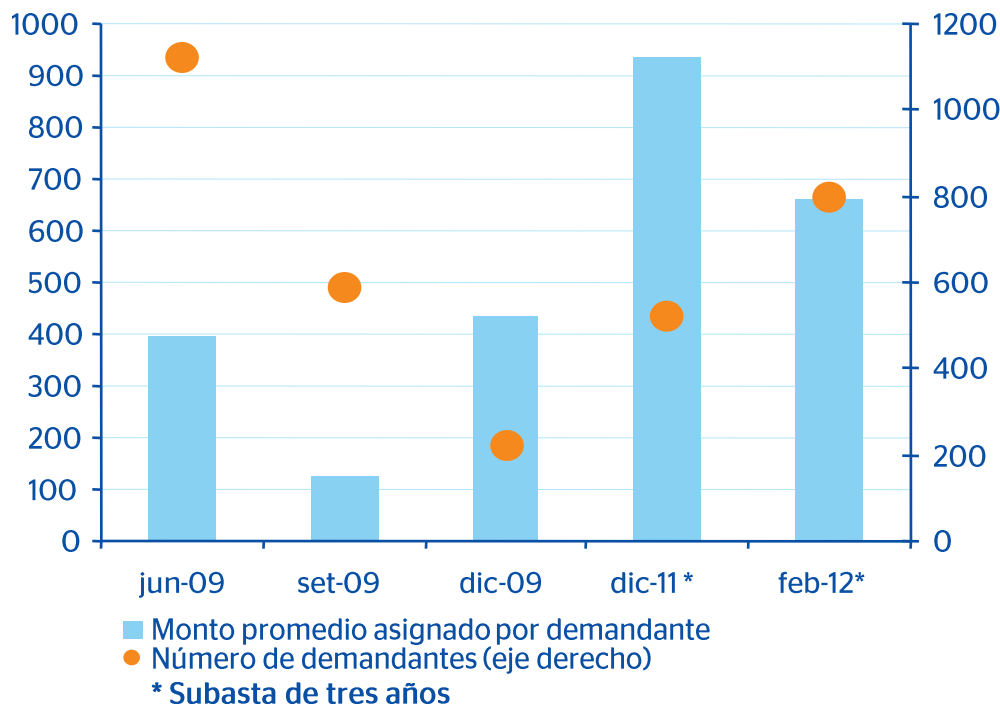
Agenda para promover el crecimiento

# La liquidez de largo plazo del BCE calmó temporalmente a los mercados

## BCE: subastas de fondos líquidos a uno y tres años

(EUR millones)

Fuente: BCE y BBVA Research



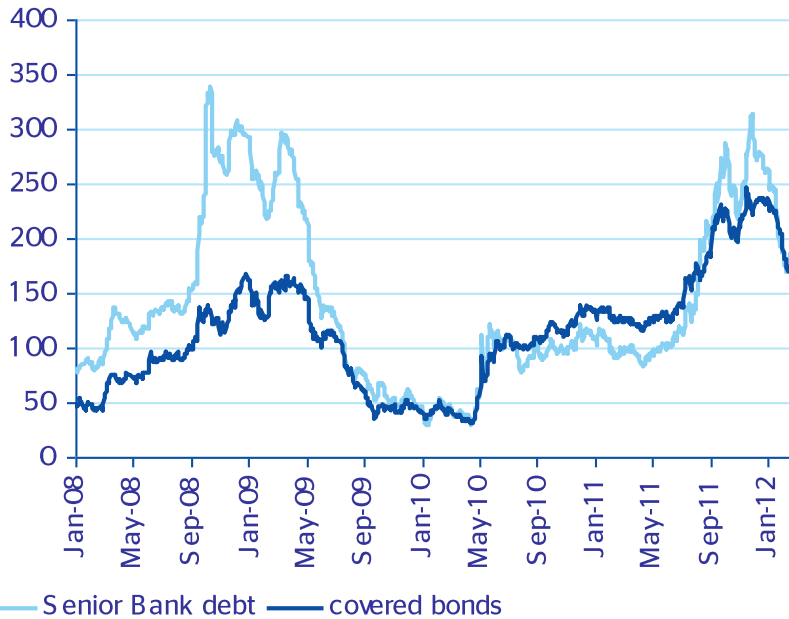
- Se asignaron fondos por € 529.5 mil millones, con una provisión neta de liquidez por € 314 mil millones
- Nuevas reglas sobre colaterales facilitó participación de un mayor número de bancos: 800 frente a 523 de la subasta de diciembre
- Bancos estarían en condiciones de cumplir con sus vencimientos de deuda de 2012. Parte de los mayores fondos también se canalizan a adquirir bonos soberanos, sobre todo de corto plazo

# Los mercados de financiación bancaria se reabrieron con cierta cautela

Se han producido las primeras emisiones de bancos de la periferia Europea, tanto garantizadas como sin garantía. Sin embargo, se mantiene la necesidad de una solución definitiva a las dudas sobre la solvencia soberana y un mecanismo de provisión de liquidez.

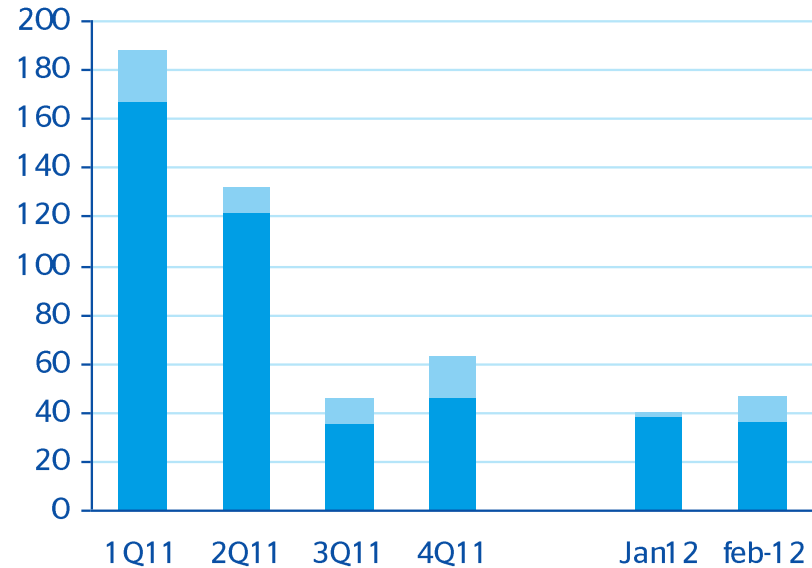
## Eurozona: Diferenciales de deuda senior y de cédulas frente al bono a 10 años alemán (pb)

Fuente BCE y BBVA Research



## Emisiones por parte de bancos de la zona del euro (mm EUR)

Fuente BCE y BBVA Research



■ Guaranteed (bn euros)

■ Debt issuances (Non-Guaranteed (bn euros))

# Grecia: se mantienen las dudas sobre su solvencia. Atención a Portugal

## Acuerdo sector privado y Gobierno Griego

**Intercambio de bonos con garantías**



**Reducción del 75% del valor presente de la deuda**

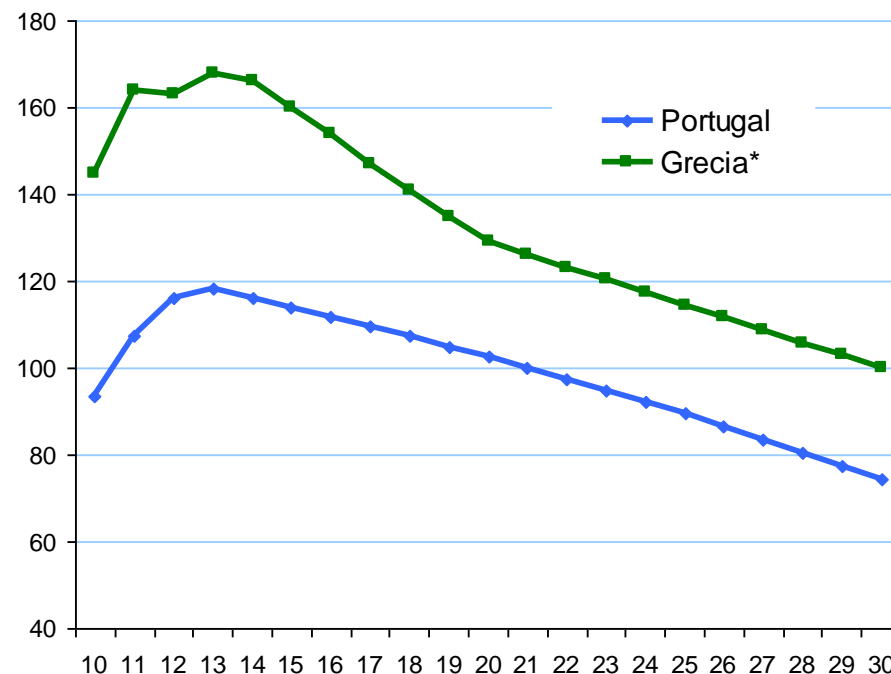
**Aprox. 25-30% de los bonos en manos de hedge funds que activarían un evento de crédito (CDS)**

**Nuevo programa de rescate aprobado, con fuerte condicionalidad**

**Sostenibilidad de la deuda griega en duda aún después de la quita al sector privado.**

### Grecia y Portugal: previsión de deuda pública

Fuente: BBVA Research y FMI



\* Escenario optimista para Grecia. Supone una participación del 95% de los tenedores de bonos en la quita, un crecimiento cercano al 3% a partir de 2015 y un superávit primario del 4,5% del PIB a partir de 2014 (déficit primario de 2.4% en 2011)

# Planes de reformas en Europa, necesario implementarlas y profundizarlas

## Italia

(Gobierno tecnocrático)

- Regla fiscal y consolidación
- Privatizaciones
- Reformas (laboral y del mercado de productos)

Presentado

## España

(Gov. con mayoría absoluta para los próximos 4 años)

- Consolidación fiscal, regla constitucional
- Restructuración del sistema financiero
- Reforma laboral

Presentado

## Portugal

(Gov. Con mayoría simple para los próximos 3.5 años)

- Consolidación fiscal sin ajustes contables
- Reformas en el mercado laboral y de productos

Presentado

## Grecia

(Gobierno tecnocrático)

- Fuertes retos para la consolidación fiscal
- Privatizaciones (?)
- Reformas para recuperar el crecimiento a largo pl

Presentado

# 2

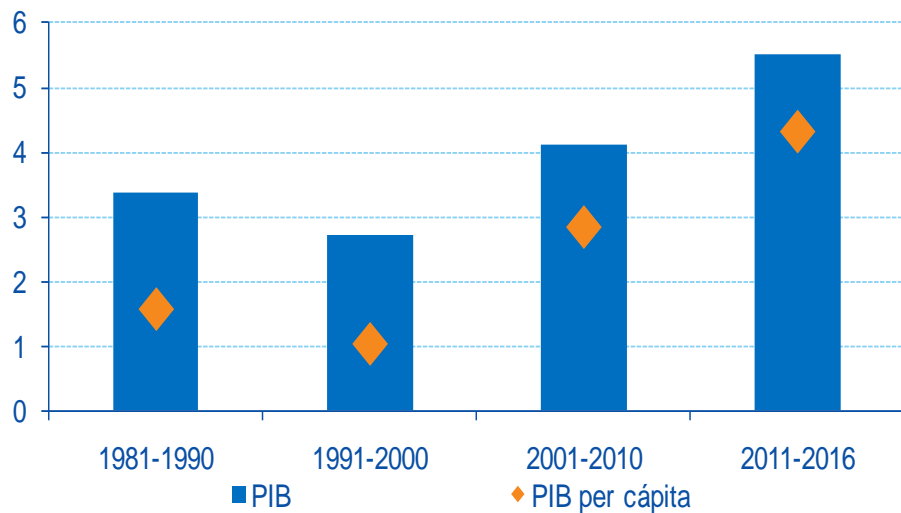
## Fuerte dinamismo de la economía en el 2011

# Mejor desempeño económico se traduce en aumento en PIB *per cápita*

- PIB *per cápita* se duplicó en la última década. En *ppp* se ubica en US\$10.155
- Población crece a tasas cercanas al 1,2% anual

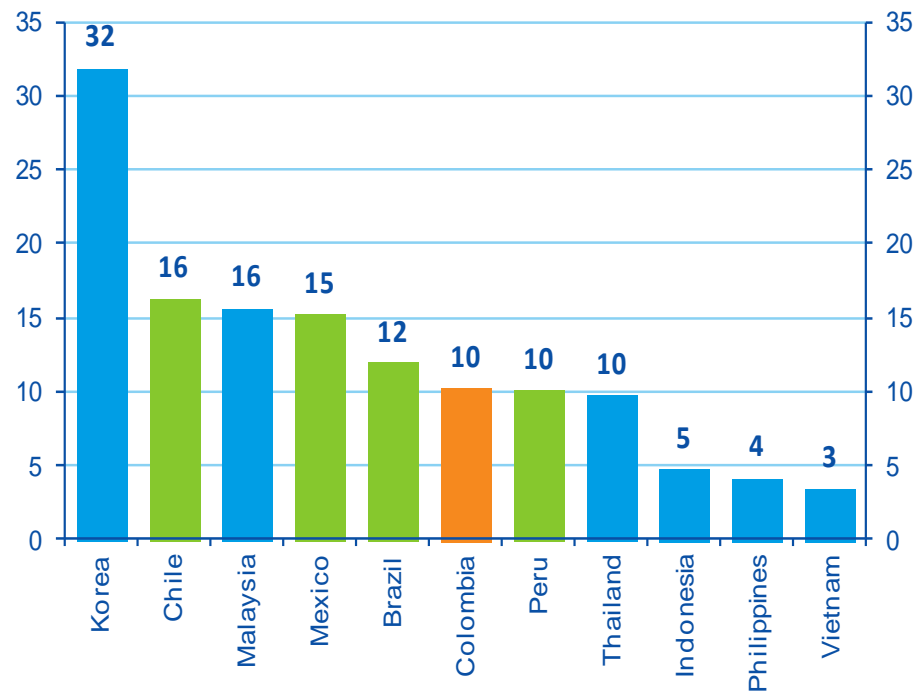
## PIB y PIB *per cápita* crecimiento promedio (%)

Fuente BBVA Research y FMI



## PIB *per cápita* (miles de dólares PPP)

Fuente: BBVA Research y FMI





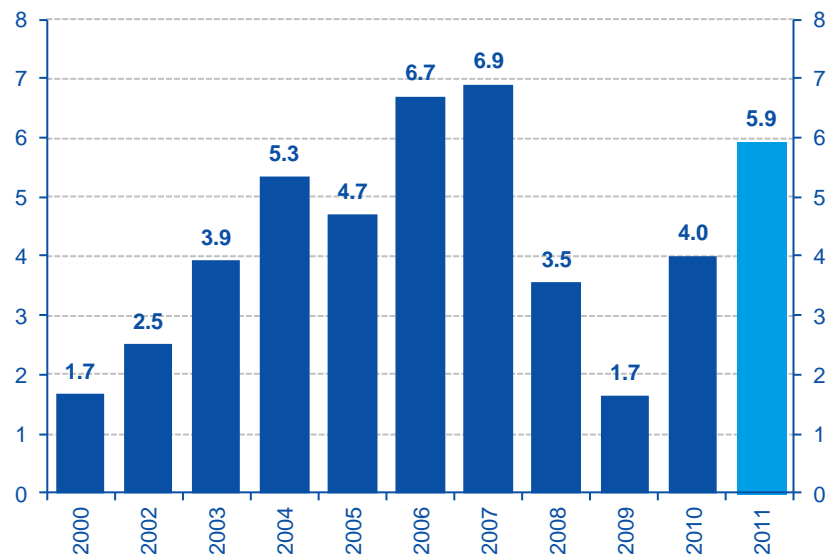
# El PIB creció 6,1% anual 4T11 y consolidó un elevado 5,9% para todo el año

- El crecimiento de 2011 fue el mayor de los últimos cuatro años (2008-2011)
- El crecimiento del segundo semestre de 2011 igualó a la expansión del segundo semestre de 2007, el año de mayor crecimiento de la década pasada
- El PIB completó cinco trimestres consecutivos con tasas inter-trimestrales altas

## PIB anual (variación anual, %)

(serie ajustada por estacionalidad)

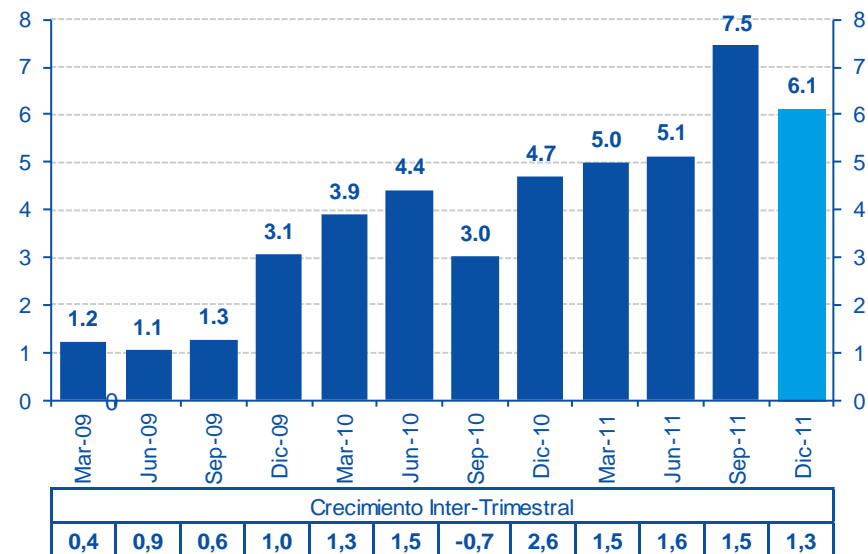
Fuente: DANE y BBVA Research



## PIB trimestral (variación anual, %)

(serie ajustada por estacionalidad)

Fuente: DANE y BBVA Research

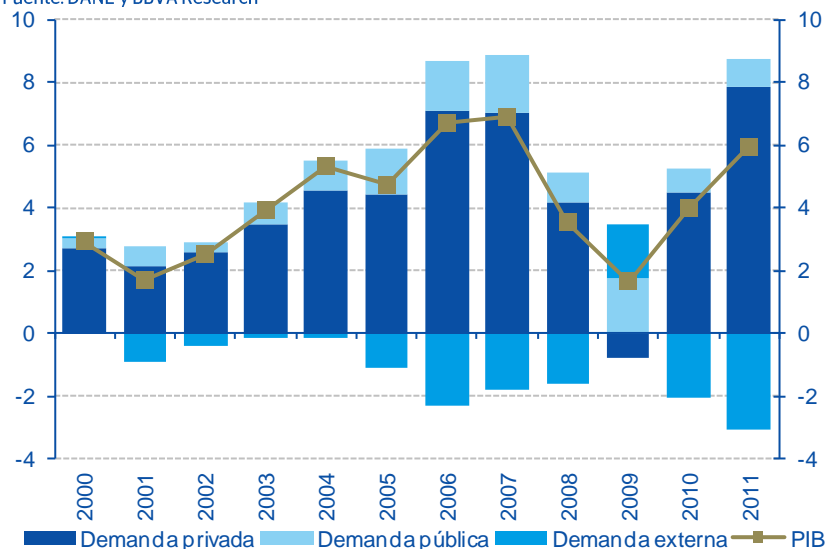


# Demanda privada impulsó crecimiento del PIB

- La demanda privada (9,6% anual) se expandió por encima del nivel del PIB en todo el año y se destacó como el componente que más contribuyó al crecimiento de 2011.
- La demanda pública tuvo una contribución negativa en la primera parte de 2011 y terminó impulsando fuertemente el crecimiento al final del año.
- Se amplió la contribución negativa de la demanda externa neta en 2011.

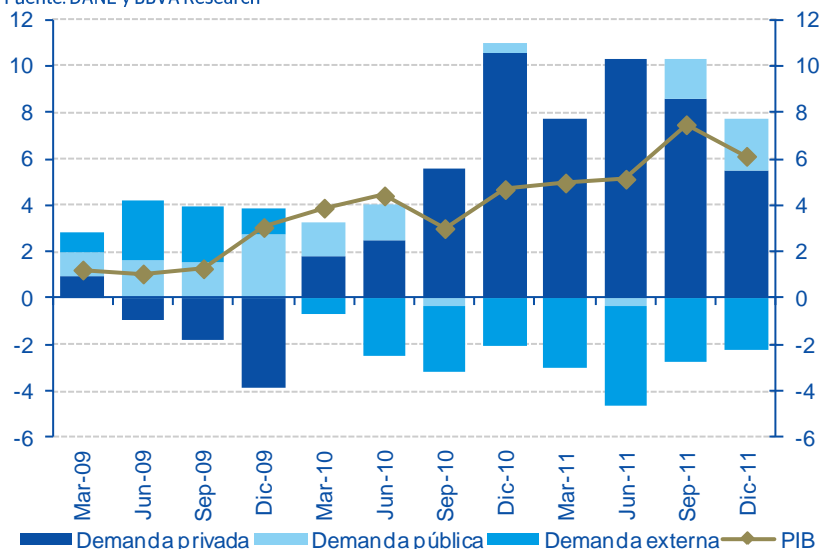
**Componentes de la demanda**  
(contribución a la variación anual, %)  
(serie ajustada por estacionalidad)

Fuente: DANE y BBVA Research



**Componentes de la demanda**  
(contribución a la variación anual, %)  
(serie ajustada por estacionalidad)

Fuente: DANE y BBVA Research



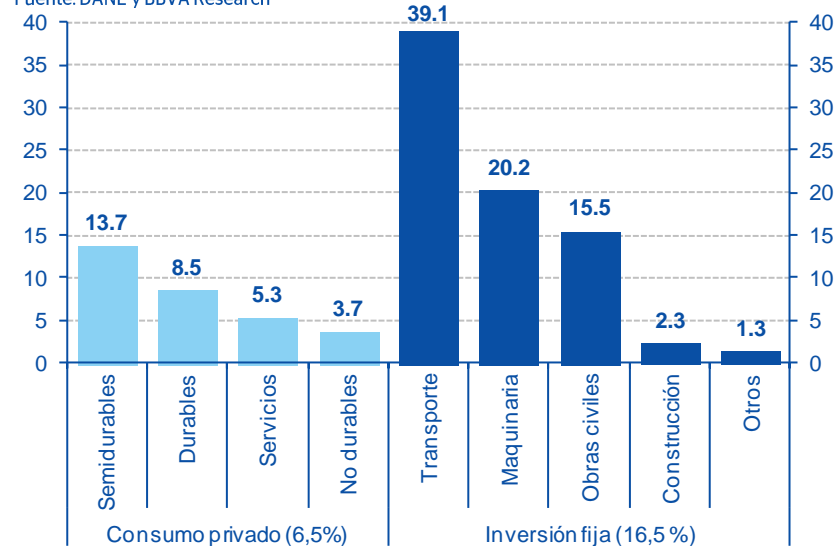
# Fuerte impulso de las obras civiles en el cuarto trimestre (15,5% anual)

- Consumo privado liderado por bienes semi-durables ante la desaceleración en durables. Sobresalió el crecimiento de 15,8% anual en las exportaciones, por el repunte temporal de las ventas manufactureras. Importaciones continúan en máximos. La principal sorpresa en 4T11 fue la caída en el crecimiento de la inversión residencial hasta 2,3% anual desde 13,2% anual en 3T11. Bienes de equipo siguieron dinámicos.

## Componentes del consumo privado y la inversión (variación anual, %)

(serie ajustada por estacionalidad)

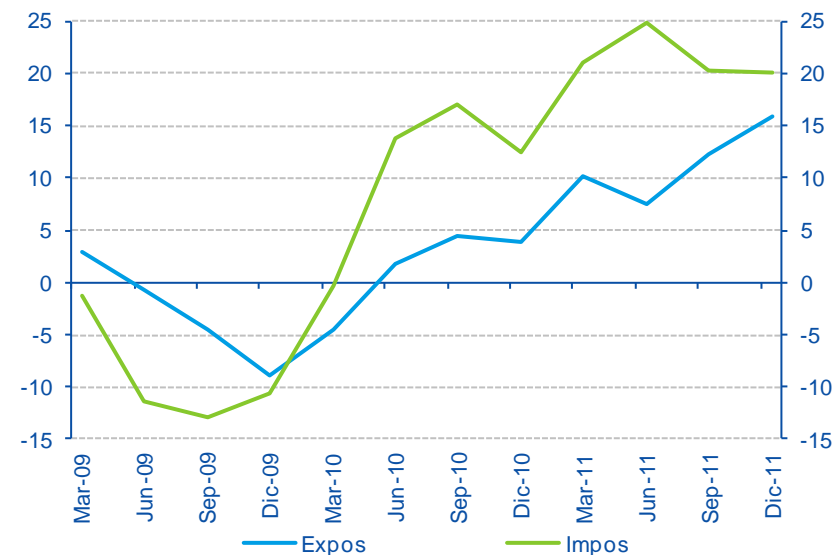
Fuente: DANE y BBVA Research



## Comercio exterior (variación anual, %)

(serie ajustada por estacionalidad)

Fuente: DANE y BBVA Research



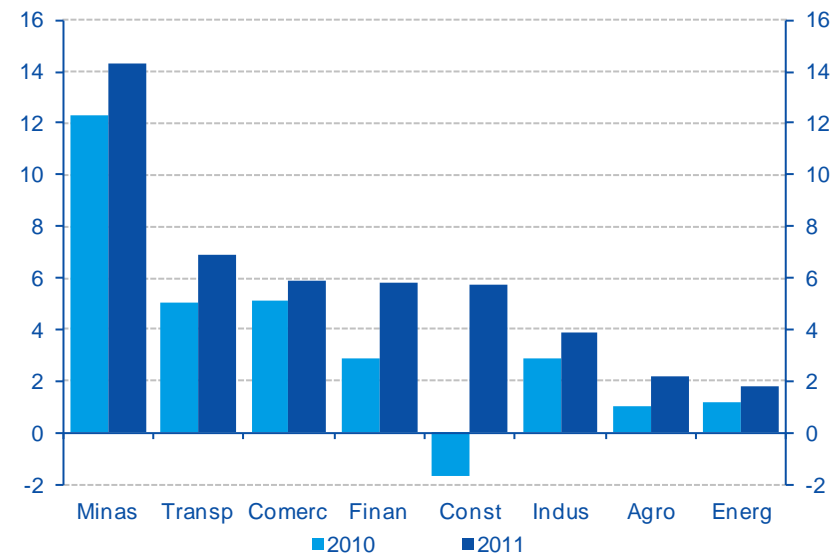
# Crecimiento de 2011 estuvo liderado por los sectores no transables y la minería

- Minería y no transables (transporte, comercio, financiero y construcción), que representan el 53% del PIB, lideraron el 2011 con variaciones alrededor del 6% anual. Los otros sectores transables (agricultura e industria), si bien aceleraron su expansión con respecto al año 2010, tuvieron variaciones por debajo del total de la economía.

## Crecimiento sectorial (variación anual, %)

(serie ajustada por estacionalidad)

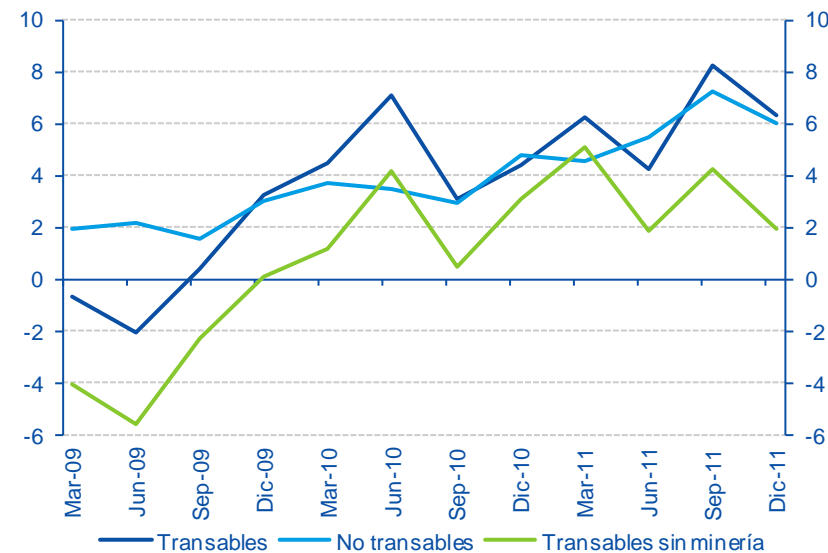
Fuente: DANE y BBVA Research



## Crecimiento transables y no transables (variación anual, %)

(serie ajustada por estacionalidad)

Fuente: DANE y BBVA Research



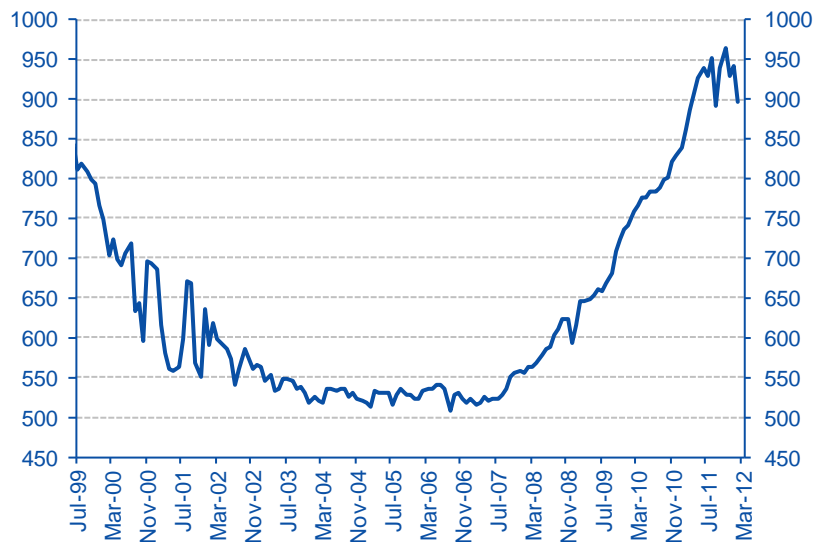
# Perspectivas positivas del sector minero-energético

- Mejora en los contratos de exploración intensificaron las labores y aumentan la reserva probada de petróleo. Altos precios internacionales hacen rentables exploraciones de crudos más pesados.
- Carbón aumenta producción y se esperan obras de infraestructura para dinamizar exportación.
- Algunas interrupciones en la producción durante 1T12, compensadas parcialmente por el incremento en los precios internacionales.

## Producción de petróleo

(Producción total, prom. día)

Fuente: ANH



## Proyecciones

Fuente: Ministerio de Hacienda y crédito público

		2010	2015	2020	Variación 2010 - 2020 (%)
Petróleo	Miles de barriles diarios	800	1250	1450	81
Gas	Miles de barriles equivalentes	200	250	250	25
Carbón	Millones de Toneladas	92	128	160	74
Níquel	Millones de Toneladas	50	51	51	1
Oro	Toneladas	53	75	93	74

# 3

Indicadores recientes sugieren desaceleración saludable de la economía

# Desaceleración gradual esperada en algunos indicadores líderes...

	3T11	4T11	1T12
<b>Consumo</b>			
Ventas minoristas**	9,7	5,0	7,0
Impos bienes de consumo*	25,6	14,6	17,5
Ventas de vehículos	26,1	3,5	5,6
Cartera de consumo**	28,3	28,3	28,1
Confianza consumidor	25,1	24,7	28,0
Confianza comercio**	25,6	26,4	31,4
Compra de vehículos	16,0	20,3	17,1
<b>Inversión</b>			
Producción industrial**	6,5	4,4	3,2
Confianza industrial**	7,9	3,9	10,3
Demanda de energía	3,5	2,9	4,7
Impos bienes de capital*	35,1	39,3	12,0
Cartera comercial**	23,9	20,3	16,6
Licencias de construcción**	20,5	-2,6	-8,6
Compra de vivienda	38,9	27,1	36,9
<b>Exportaciones</b>			
Expos totales**	47,9	42,1	23,3
Expos no tradicionales**	20,5	20,0	25,4
Producción de petróleo	17,4	16,6	8,9

¿Señales de moderación?



### Consumo

El crédito y la confianza se estabilizan en niveles altos. Gasto en bienes durables se desaceleran y no son compensados por otros tipos de gasto.



### Inversión

Desaceleración del crédito comercial y producción industrial (transitorio). Bajas importaciones.



### Comercio exterior

Menor producción de petróleo y reducción transitoria de las exportaciones industriales.

Fuente: DANE, Banco de la República, Superfinanciera, XM, Fedesarrollo, ANH, Econometría Ltda. y BBVA Research

\* 1T12 sólo es enero, \*\* 1T12 sólo promedia enero y febrero

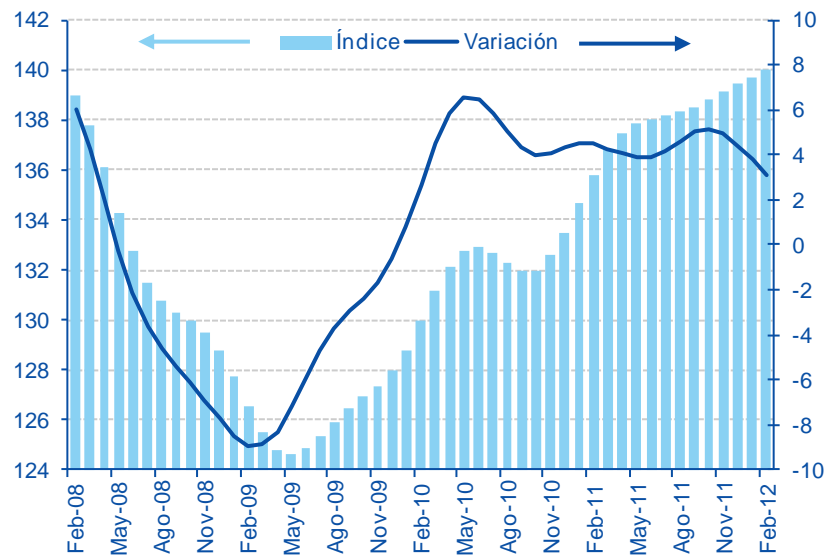
# Señales de desaceleración en la industria parecen transitorias

- En el segundo semestre de 2011 la producción industrial creció en línea con el PIB.
- Los sectores más exitosos fueron los relacionados con construcción, transporte, químicos y alimentos. El área más rezagada fue maquinaria.
- Las exportaciones industriales siguen creciendo a dos dígitos (11,7% anual en enero), lo cual mantiene el optimismo sobre el comportamiento del sector.

## Producción industrial

(Serie ajustada por estacionalidad)

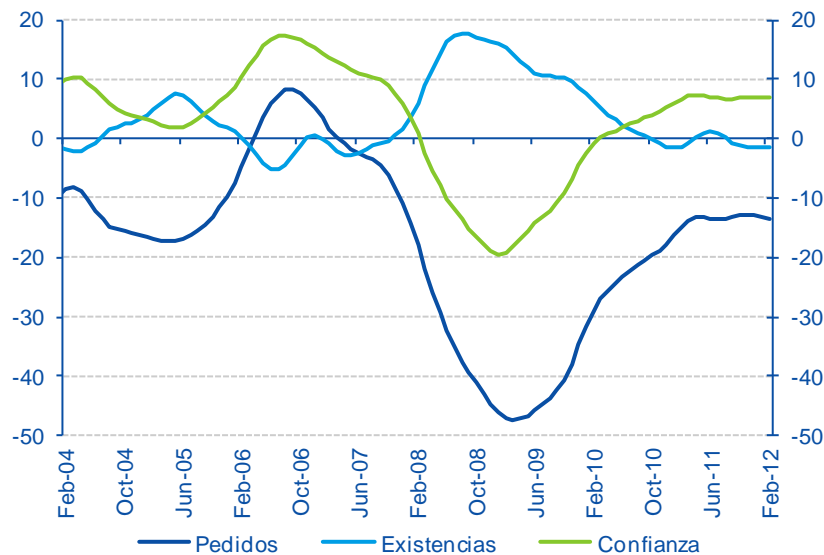
Fuente: DANE, y BBVA Research



## Confianza industrial y percepción de pedidos

(Año corrido, a/a, %)

Fuente: Fedesarrollo y BBVA Research





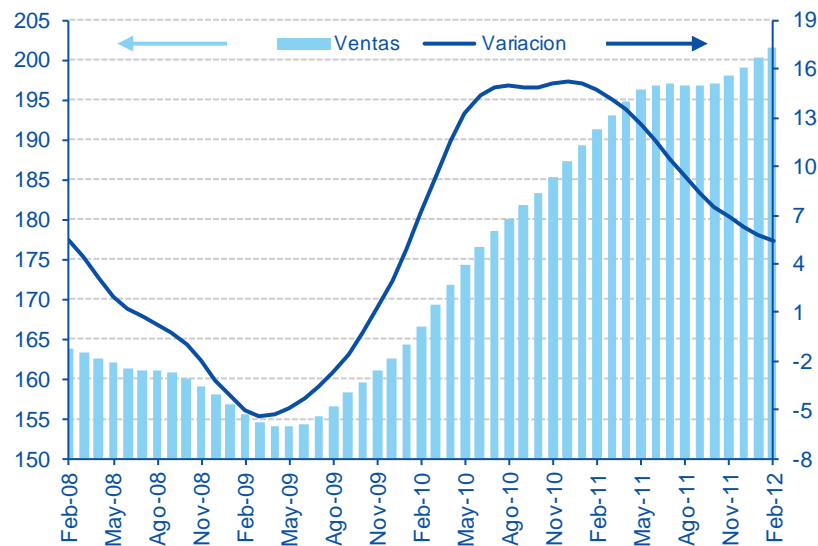
# Ventas del comercio se moderan hacia tasas más sostenibles

- Consumo de los hogares se desacelerará por el fin del ciclo expansivo en bienes durables. No obstante, dinámica seguirá siendo positiva en niveles similares a los del PIB de 2012 (5% anual) por menor desempleo y elevada confianza. Será decisiva recuperación del consumo de alimentos, otros no durables y servicios en la expansión del gasto de los hogares

## Ventas minoristas

(Índice ajustado por estacionalidad)

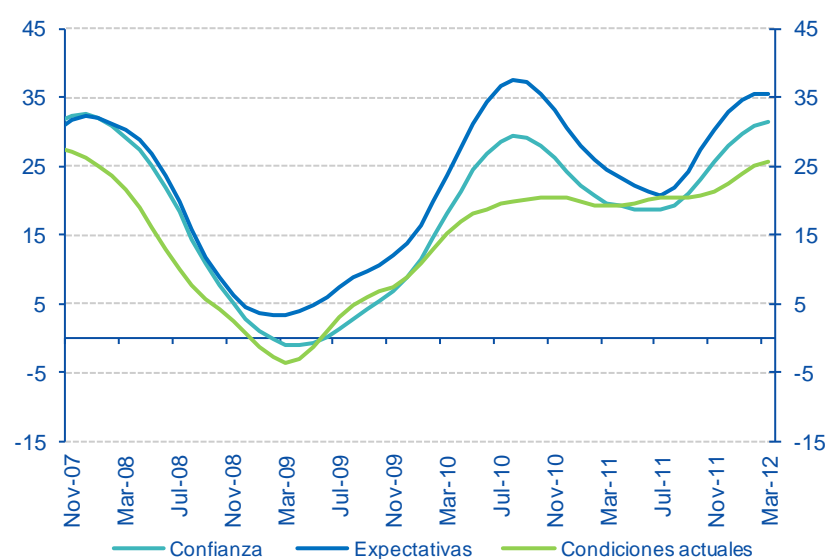
Fuente: DANE y BBVA Research



## Confianza de los hogares

(Índice ajustado por estacionalidad)

Fuente: Fedesarrollo y BBVA Research



# 4 Previsiones de crecimiento, brecha del producto y empleo

# Escenario base condicionado a evolución de las condiciones externas

## Escenario base

Reestructuración ordenada de la deuda griega e implementación del EFSF+ESM para evitar contagio

El BCE provee suficiente liquidez

Acuerdo fiscal permite intervención más decidida del BCE en los mercados de deuda

Países europeos satisfacen sus compromisos de reformas estructurales

Mercados mayoristas se vuelven a abrir a los bancos europeos



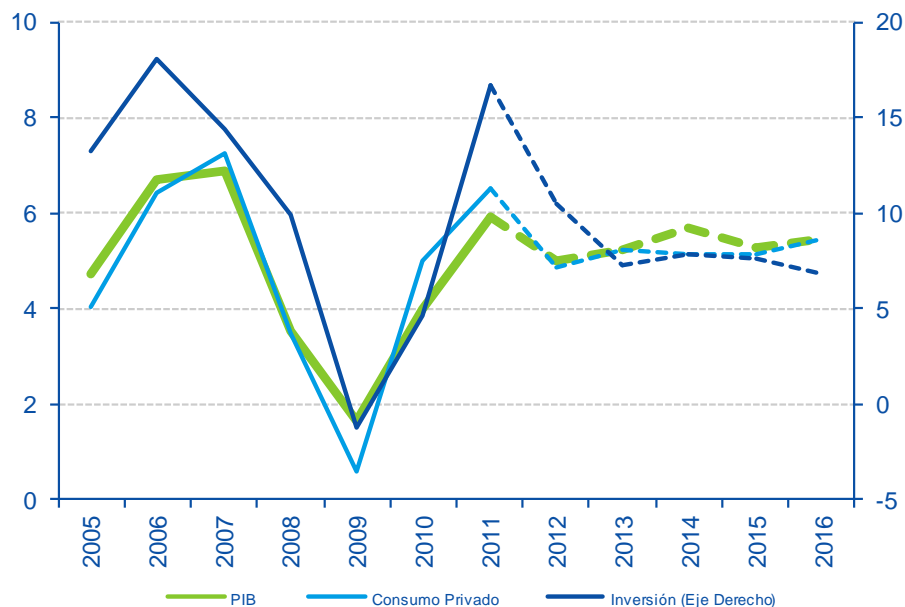
Tensión financiera permanece alta por algún tiempo: recesión en la zona euro

# Esperamos crecimiento de 5,0% y 5,3% en 2012 y 2013

- Demanda interna crecería más en línea con el PIB.
- El consumo privado se moderaría en 2012 a 5% por una finalización del ciclo expansivo de bienes durables y los efectos de la política monetaria menos expansiva.
- La inversión tendría mayor espacio de crecimiento

**Crecimiento del PIB, inversión y consumo privado:  
2005-2016 (a/a, %)**

Fuente: DANE y BBVA Research



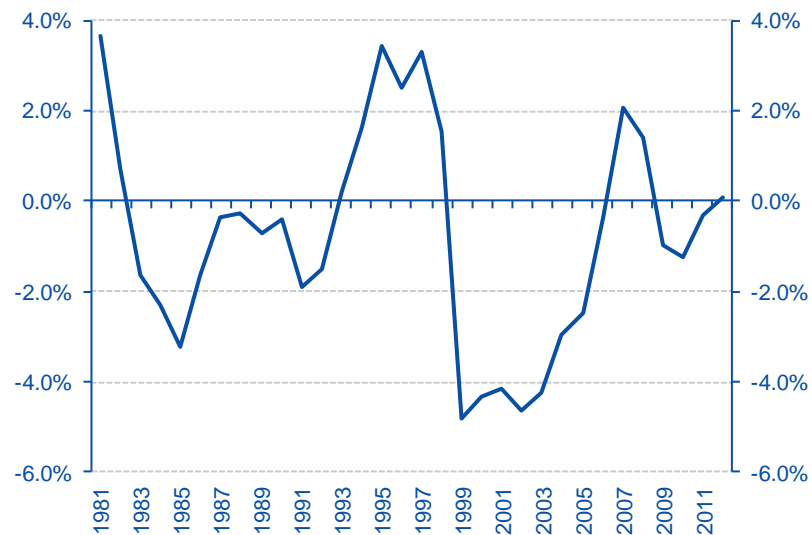
# Aunque aumentan tasas de inversión, se reducen excesos de capacidad

- El resultado del PIB en 2011 confirma el cierre de la brecha negativa en el PIB
- El PIB potencial ha crecido en los últimos años como resultado de las altas tasas de inversión, esto ha moderado el efecto de las presiones de demanda sobre la inflación

## Brecha del PIB

(% del PIB potencial, serie ajustada por estacionalidad)

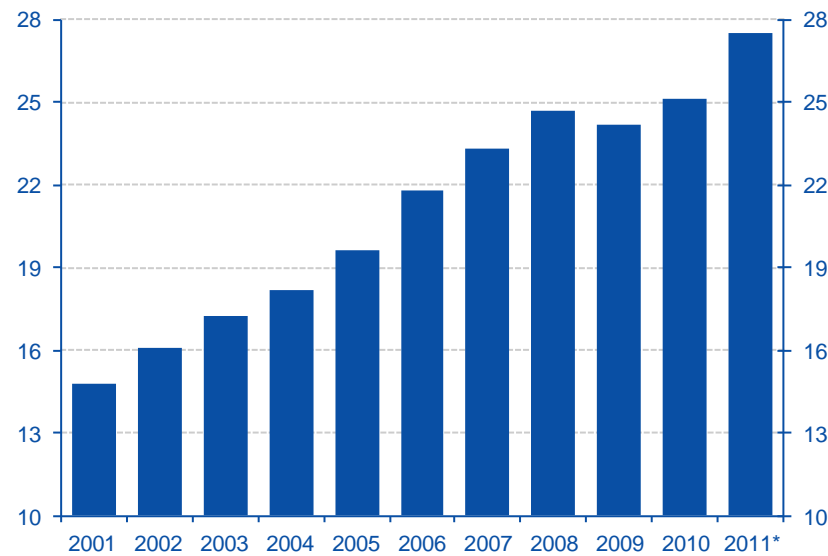
Fuente: BVA Research



## Tasa de inversión

(% de PIB, serie ajustadas por estacionalidad)

Fuente: DANE, y BBVA Research



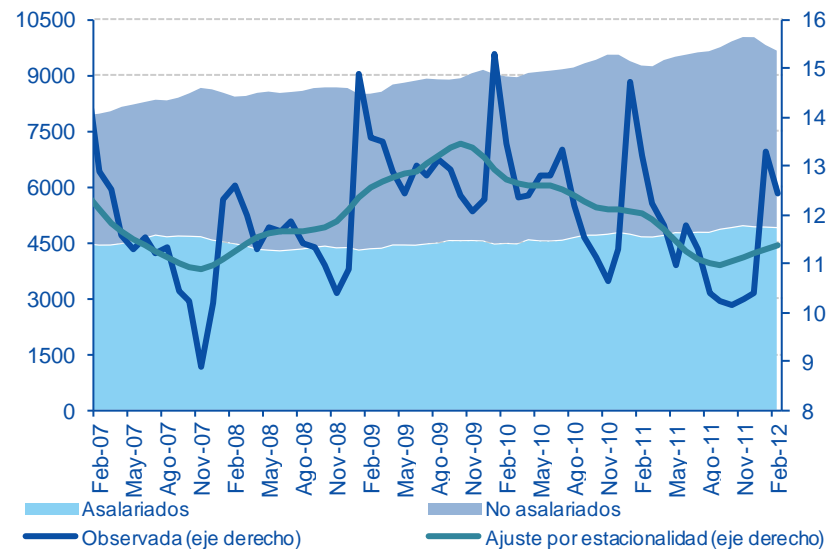
# Dinámica de la actividad se refleja en mejoras en la calidad del empleo

En 2011 la tasa de desempleo se redujo cerca de 1 p.p hasta 10,4%. En 2012 se tiene un estrecho margen de caída en esta tasa, si bien las expectativas apuntan a una mejora en las condiciones de vinculación de los ocupados, con mayor participación de los asalariados en los sectores de industria y construcción.

## Ocupados y tasa de desempleo

(miles de personas, índices ajustados por estacionalidad)

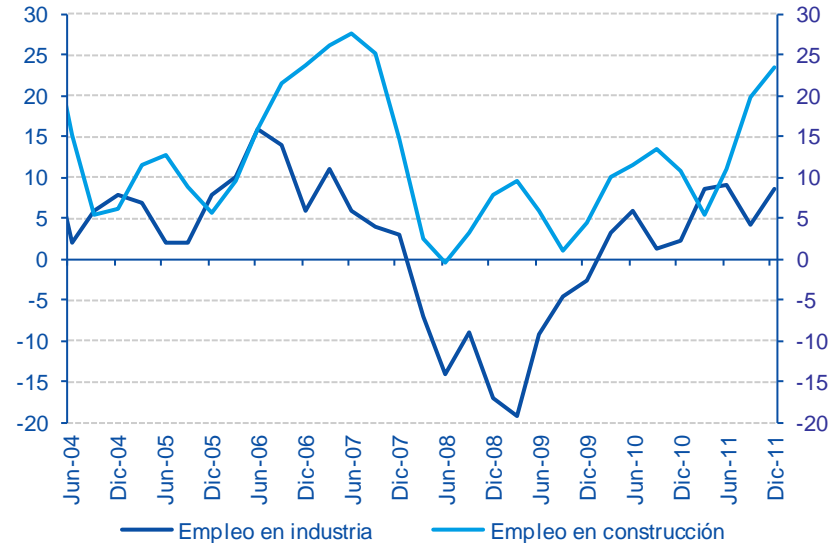
Fuente: DANE y BBVA Research



## Expectativas de empleo en la industria y la construcción

(índice ajustado por estacionalidad)

Fuente: Fedesarrollo y BBVA Research



# 5

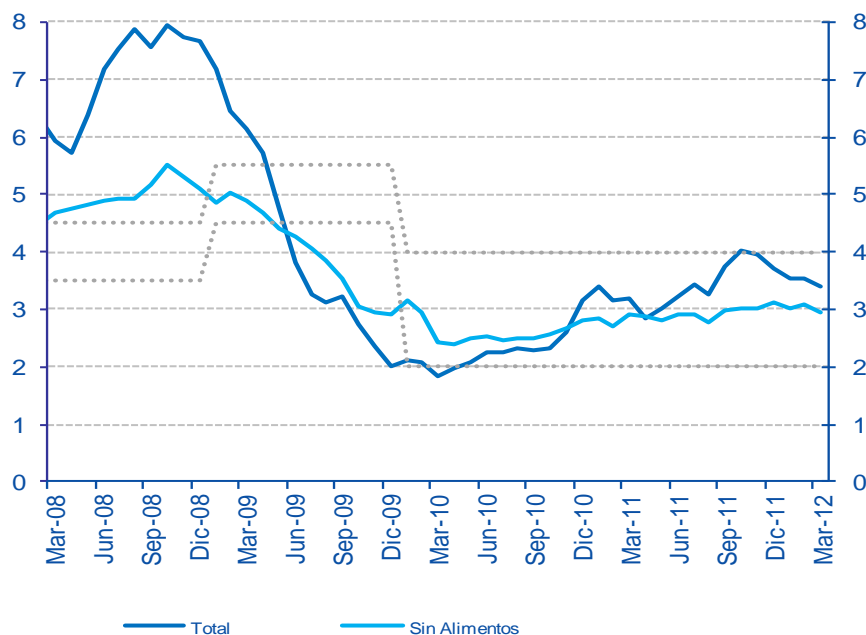
## Inflación, tipo de cambio y política económica

# Baja inflación en marzo permite completar un 1T12 por debajo de lo observado en 2011

- Inflación mensual se ubicó por debajo de lo esperado: 0,12% mensual; 3,40% anual.
- Indicadores de inflación básica se ubican en línea con el objetivo inflacionario. En particular, inflación sin alimentos se moderó de 3,10% a 2,95%

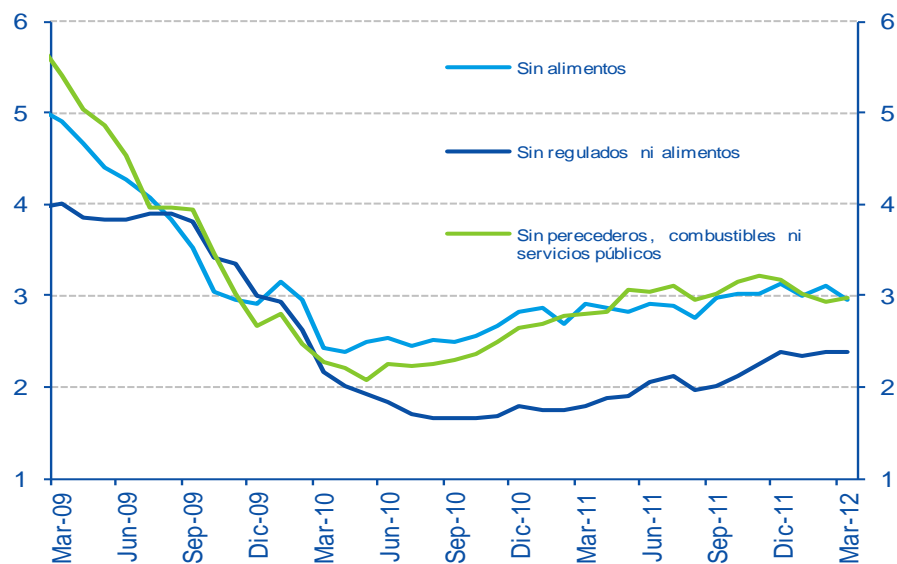
## Inflación total y sin alimentos (Var. % anual)

Fuente: DANE, Banco de la República y BBVA Research



## Indicadores de inflación básica (Var. % anual)

Fuente: DANE, Banco de la República y BBVA Research



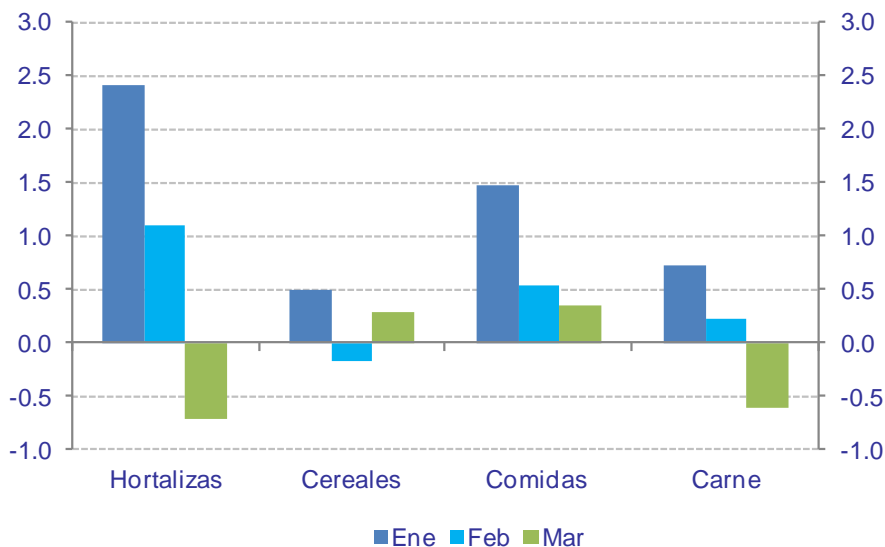


# Inflación de alimentos negativa por caída en precios de productos perecederos

- La inflación de alimentos en marzo fue negativa (-0,06% m/m), reflejando la caída en los precios de hortalizas y tubérculos.
- Sumado a las buenas condiciones de oferta para algunos productos, la apreciación del peso ha limitado los incrementos de los precios de los alimentos de origen importado, pese a algunas alzas a nivel internacional.

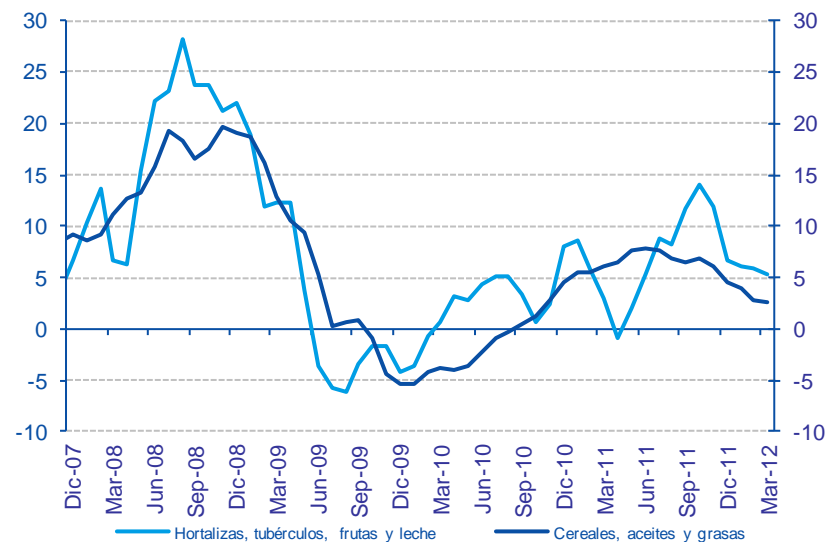
## Inflación de alimentos marzo (% m/m)

Fuente: DANE y BBVA Research



## Inflación anual de alimentos (% a/a)

Fuente: DANE y BBVA Research



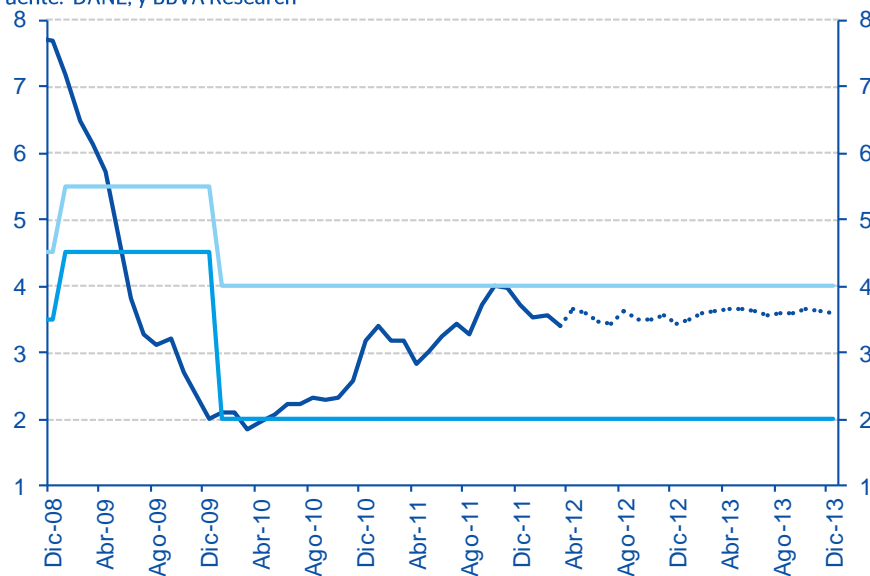
# Sobresaltos recientes de la inflación no alteran su perspectiva de largo plazo

- A pesar de los choques de oferta de la segunda mitad de 2011 y auge de la demanda interna, la inflación ha logrado volver a su rumbo de largo plazo.
- El banco central logró controlar las expectativas del mercado, permitiendo que en el largo plazo la inflación continúe en el rango meta 2%-4%
- Principales riesgos: expectativas y ajustes salariales, aumentos adicionales en el precio del petróleo.

## Inflación total y rango meta del Banco Central

(%, a/a)

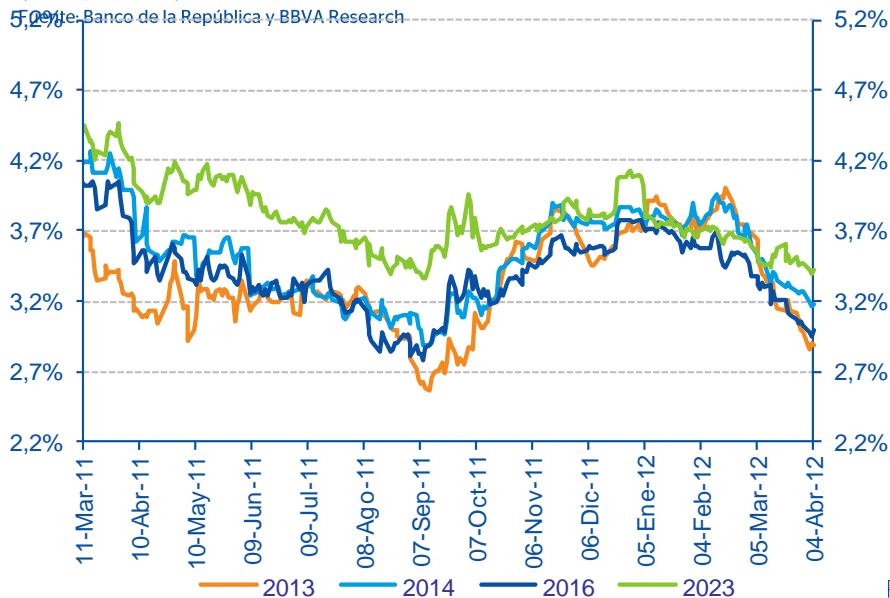
Fuente: DANE, y BBVA Research



## Expectativas implícitas en los bonos del Gobierno

(Var. % anual)

Fuente: Banco de la República y BBVA Research



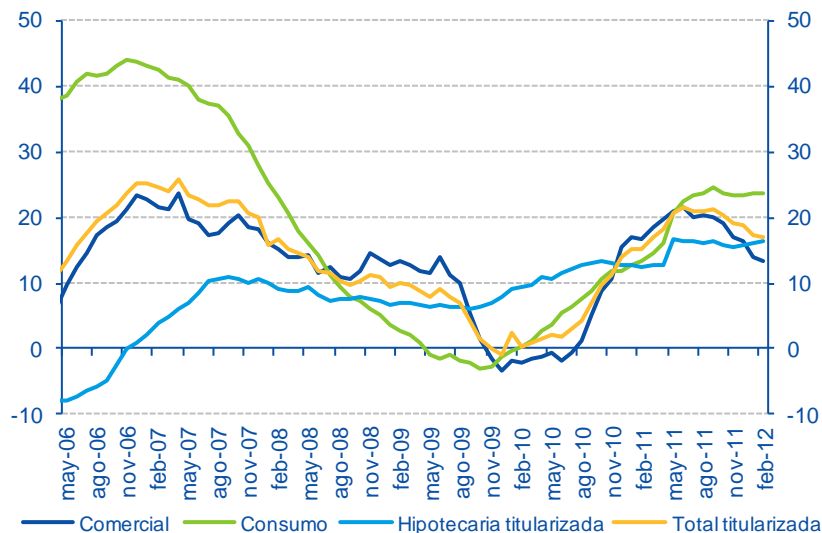
# Crecimiento de la cartera con deterioro en mínimos históricos

- Cartera crece de manera dinámica favorecida por dinámica interna. Consumo impulsa el crecimiento total, mientras que comercial lidera la desaceleración.
- El crecimiento acelerado no se ha visto acompañado por un deterioro en la calidad de la cartera, que permanece en mínimos históricos.

## Crecimiento real del crédito

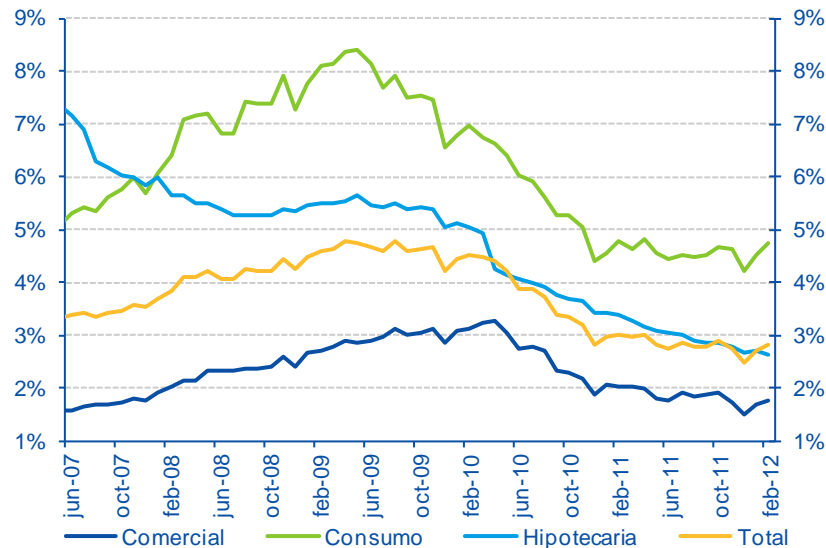
(Var. % a/a)

Fuente: Superfinanciera, y BBVA Research



## Indicador de calidad de la cartera = Cartera vencida/cartera bruta (incluye titularizaciones)

Fuente: Superfinanciera, y BBVA Research

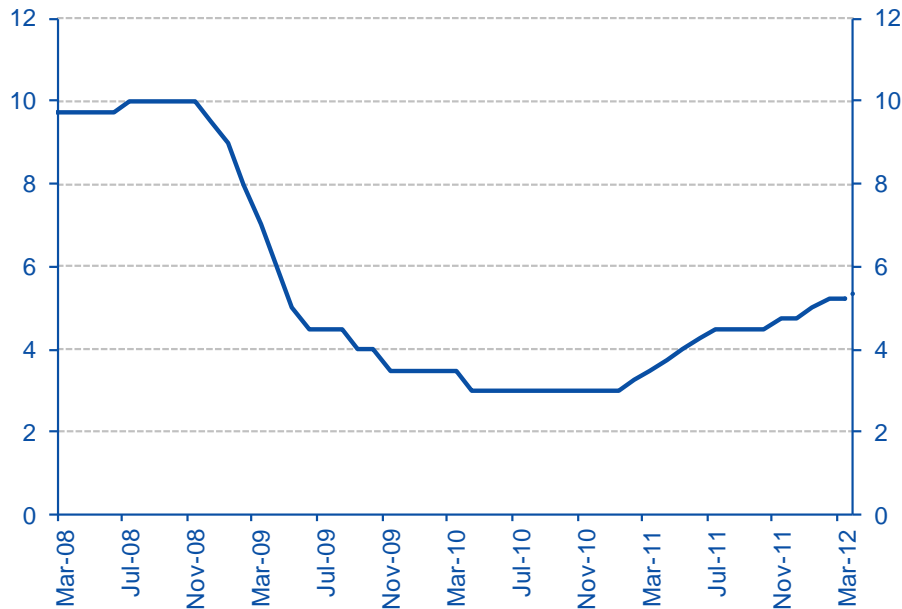


# Pausa en el ciclo de incrementos en la tasa de interés de referencia

- Junta Directiva del Banco de la República da más peso en su decisión a la desaceleración esperada de los indicadores adelantados de actividad que al buen desempeño del 2011 y el dinamismo de la cartera.
- Esperamos estabilidad de la tasa de interés en el segundo trimestre. Se discute actualmente la necesidad de ajustes adicionales para mantener la inflación controlada.

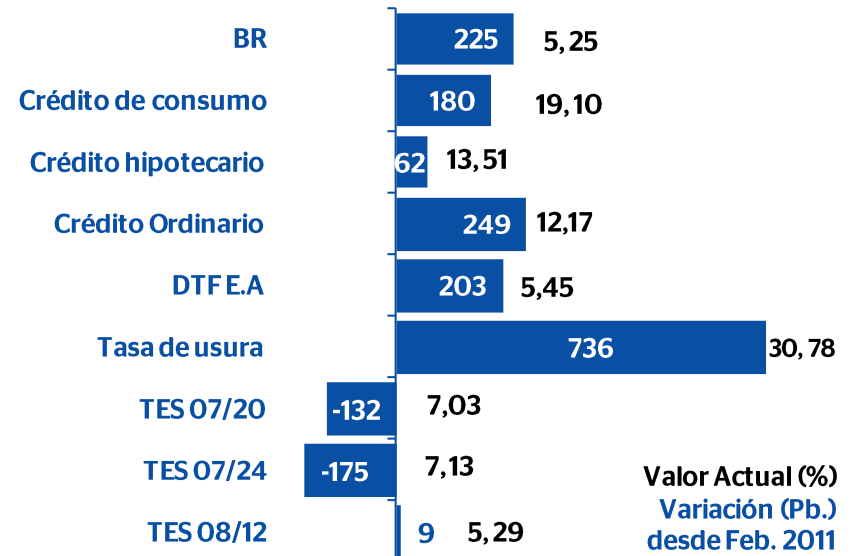
## Tasa de intervención (%)

Fuente: DANE, y BVA Research



## Transmisión a las tasas de mercado (%)

Fuente: DANE, y BVA Research



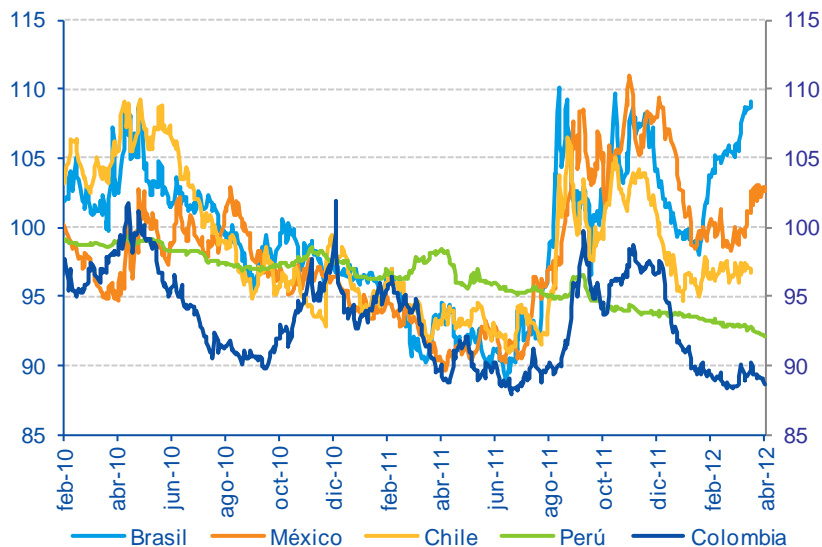
# Apresiasi reciente consistente con fortaleza del peso en el mediano plazo

- Perspectiva favorable de los términos de intercambio y continuidad en los flujos de IED siguen sustentando la fortaleza de la moneda local.
- Intervención cambiaria suaviza apreciación del peso, pero no afecta la tendencia de apreciación esperada a mediano plazo.

## Tasa de cambio Colombia y LatAm

(Índice 05Ene10 = 100)

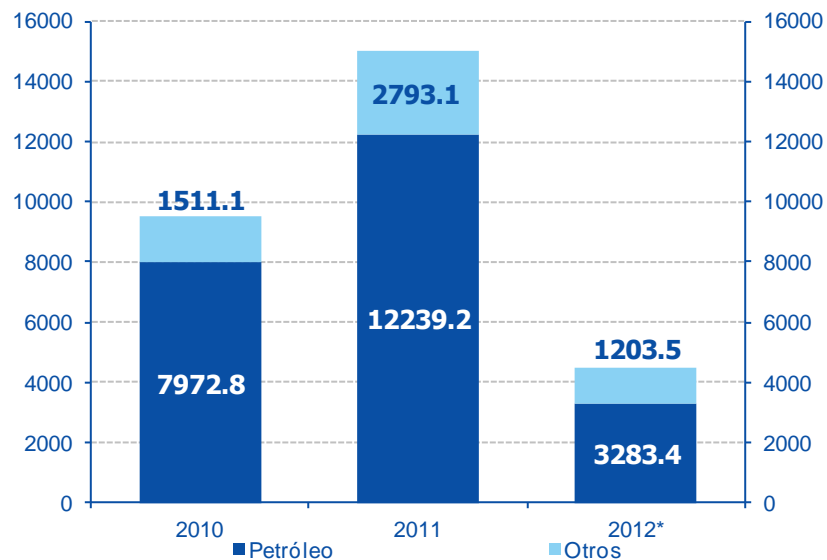
Fuente: DANE, y BBVA Research



## Inversión extranjera directa

(millones de dólares, año corrido,\*datos a 6 de Abril)

Fuente: Banco de la República y BBVA Research



# Agenda ambiciosa de reformas

- Amplia capacidad legislativa y consenso político entorno a las principales reformas constituyen un ambiente favorable para los retos en materia de política económica
- Foco en la sostenibilidad fiscal, la competitividad y las condiciones sociales

## Sostenibilidad Fiscal

Esquema de regalías: fondo de ahorro y mejor distribución

Ley de sostenibilidad fiscal

Regla fiscal

## Competitividad

Reforma tributaria, empleo formal y primer empleo

Reforma arancelaria

Reformas institucionales en el sector de infraestructura

## Prosperidad Social

Reformas al sistema pensional y de salud

Compensaciones a víctimas del conflicto interno

# Positiva coyuntura económica en el Eje Cafetero

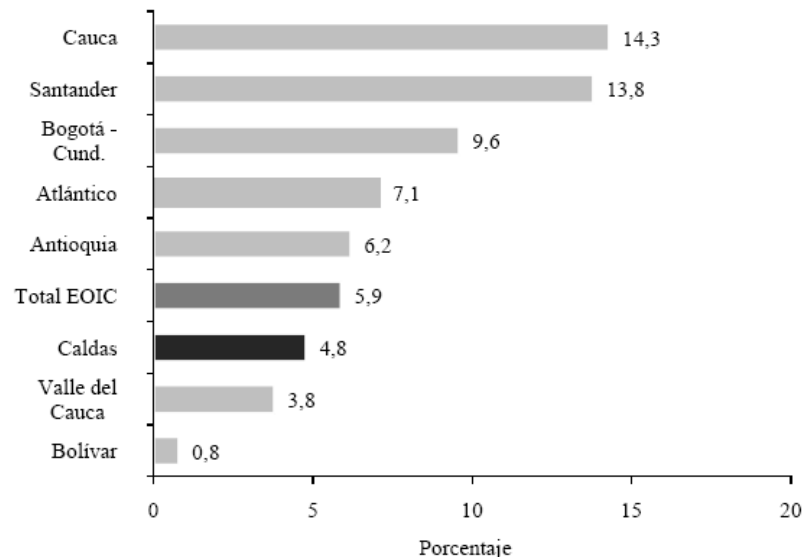
Dinámica de la demanda de empleo en comercio, restaurantes y hoteles, construcción e industria manufacturera para el caso de Pereira y de construcción, actividades inmobiliarias y servicios sociales y comunales en el caso de Manizales se reflejó en los indicadores del mercado laboral de la región.

Durante el último trimestre de 2011 la tasa de desempleo fue menor en las tres ciudades acompañado del aumento en la tasa de ocupación. No obstante, los niveles de desempleo de la región cafetera continuaron siendo mayores al promedio de las veinticuatro ciudades y áreas metropolitanas del país que se ubicó en 10,4% . (BanRep 2011)

## Variación de la producción

(Enero-diciembre 2011 / enero-diciembre 2010)

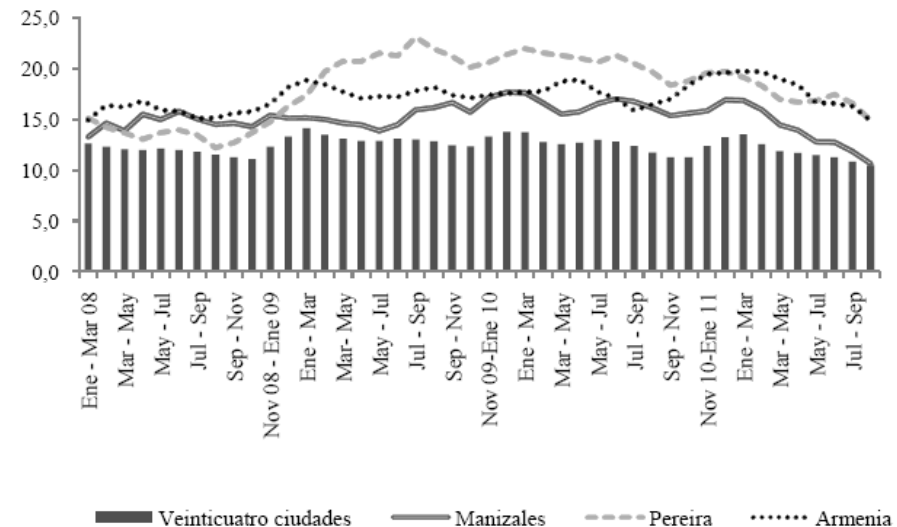
Fuente: Banco de la República



Fuente: ANDI - Encuesta de Opinión Industrial Conjunta.

## Tasa de desempleo (Manizales y Villamaría - Pereira, Dosquebradas y La Virginia - Armenia y veinticuatro ciudades) (trimestre móvil, porcentaje)

Fuente: Banco de la República



Fuente: DANE - GEIH. Cálculos Centro Regional de Estudios Económicos, Manizales. Banco de la República.

# Contactos

## Colombia

### Juana Téllez

Economista Jefe

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

### Equipo

#### María Paola Figueroa

[mariapaola.figueroa@bbva.com](mailto:mariapaola.figueroa@bbva.com)

#### Mauricio Hernández Monsalve

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

#### María Claudia Llanes

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

#### Julio César Suárez

[julio.suarezl@bbva.com](mailto:julio.suarezl@bbva.com)

### Estudiantes de economía en práctica profesional

#### Laura Rincón

[laura.rincon2@bbva.com](mailto:laura.rincon2@bbva.com)

#### Rafael Ricaurte

[rafael.ricaurte@bbva.com](mailto:rafael.ricaurte@bbva.com)

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



# Previsiones de crecimiento

	2010	2011	2012	2013
PIB (USD Miles de Millones)	289,0	330,2	377,2	412,2
PIB (% a/a)	4,0	5,9	5,0	5,3
Inflación (% a/a, fdp)	3,2	3,7	3,4	3,3
Inflación (% a/a, promedio)	2,3	3,4	3,5	3,3
Tasa de Cambio (vs. USD, fdp)	1926	1934	1800	1810
Tasa de Cambio (vs. USD, promedio)	1899	1848	1763	1760
Tasa REPO (% fdp)	3,00	4,75	5,75	6,50
Tasa REPO (% promedio)	3,13	4,25	5,50	6,44