

Crecimiento se fortalece a partir del segundo semestre de 2013

Situación Colombia

BBVA Research Colombia

Agosto de 2013

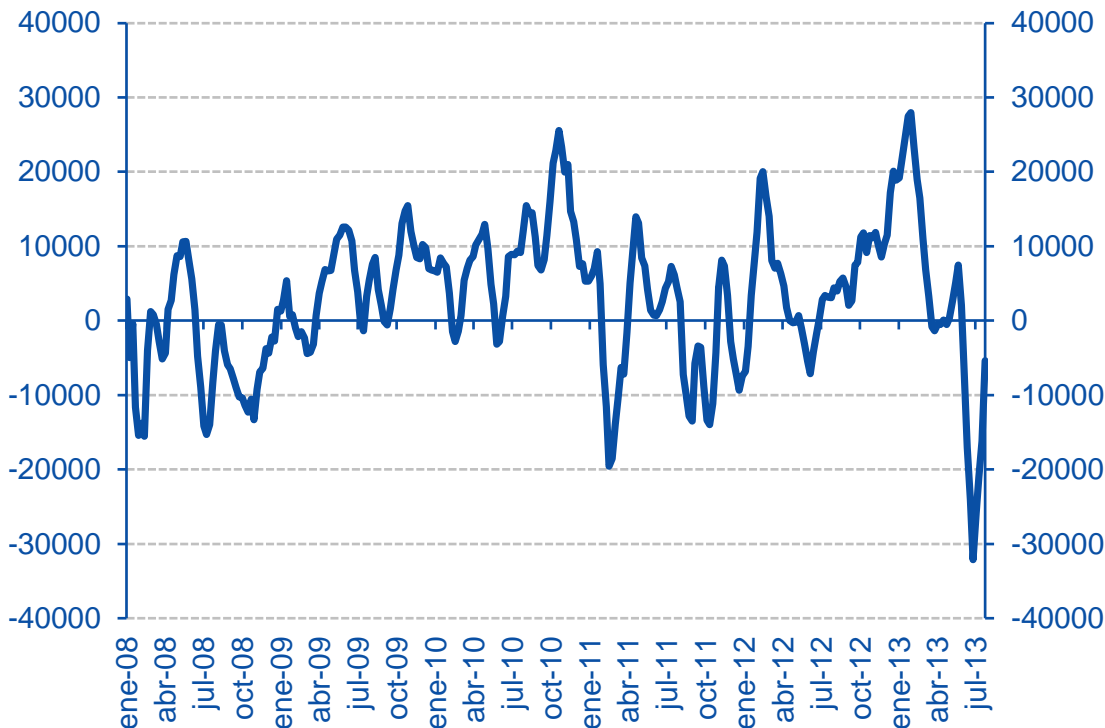
Mensajes principales

- El crecimiento se desaceleró en las economías emergentes, pero se consolida una gradual recuperación de las economías desarrolladas
- La economía colombiana presentó una menor dinámica durante el primer trimestre, que no comprometió nuestra previsión de crecimiento de 4,1% del PIB para el 2013. Esperamos una consolidación del crecimiento en 2014 a 4,7%
- La inflación será levemente inferior al punto medio del rango meta en 2013 (2,7%) y superior en 2014 (3,2%). No anticipamos un cambio en la postura de la política monetaria hasta el segundo trimestre de 2014
- El retiro del impulso monetario en los Estados Unidos continuará generando volatilidad

Desaceleración en emergentes e
incertidumbre sobre retiro del impulso
monetario en EE.UU.

Menor liquidez tendrá mayor impacto en economías emergentes

Flujos de capitales a economías emergentes (mm de dólares, promedio móvil de cuatro semanas) Fuente: EPFR y BBVA Research



Reacción del mercado al anuncio del retiro monetario de la Fed resultó más intensa de lo deseado

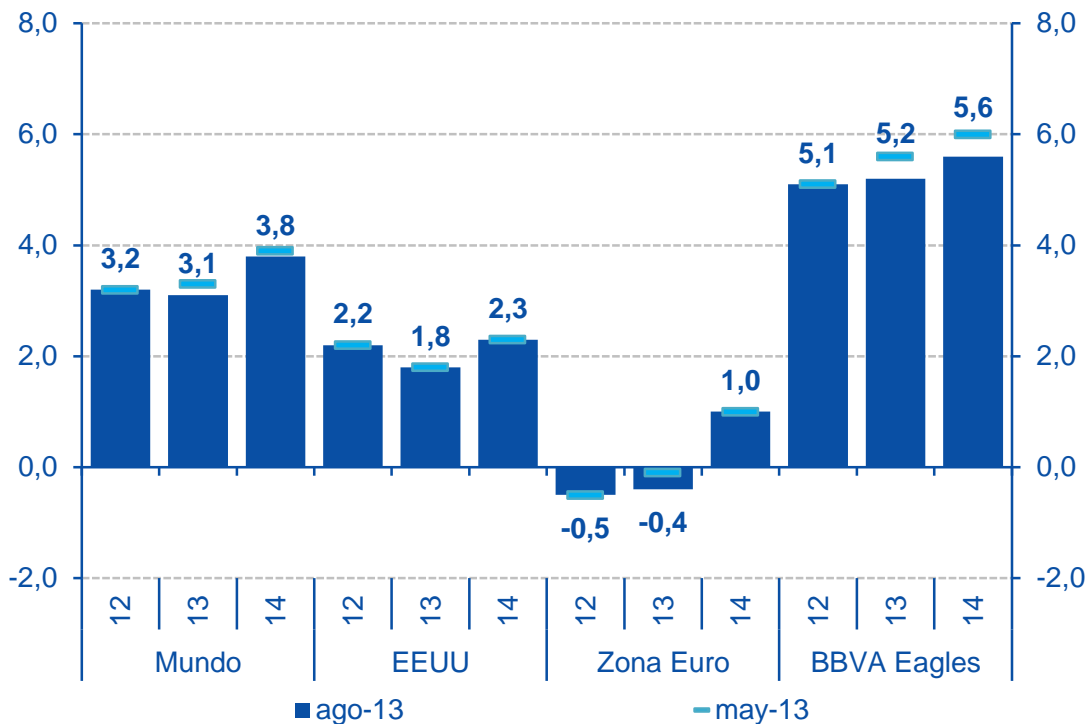
Inicio de normalización de condiciones financieras, con tipos de interés más altos y una menor demanda por mercados emergentes

Economía global con debilitamiento cíclico, sobre todo en emergentes

- Un escenario económico global menos favorable nos ha llevado a la revisión a la baja de nuestras perspectivas de PIB mundial.

Crecimiento del PIB global (Porcentaje)

Fuente: BBVA Research



Economías emergentes han experimentando una desaceleración más intensa

Endurecimiento de las condiciones financieras a nivel global por recuperación de EEUU

Para 2014 se mantienen expectativas de expansión de 3,8%

* BBVA Eagles: Emerging and Growth-Leading Economies. China, India, Brasil, Indonesia, Corea, Rusia, Turquía, México, Taiwán.

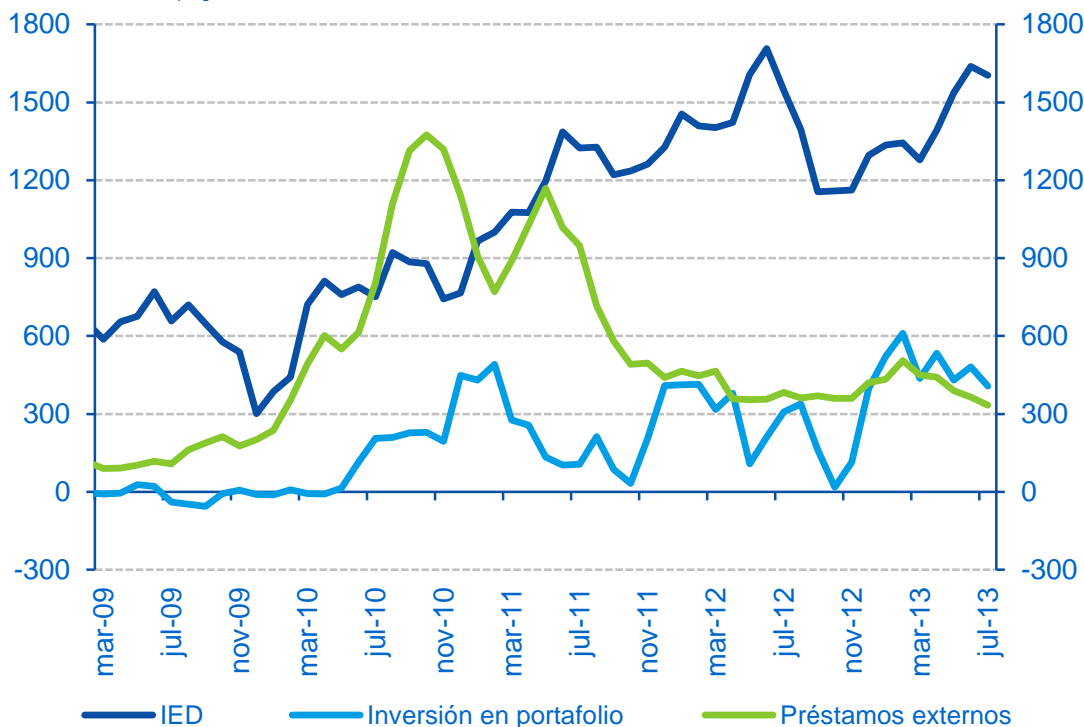
Colombia: economía ganará velocidad a finales de 2013 y en 2014 a pesar de una menor demanda interna

Flujos de capitales permanecieron fuertes hacia Colombia

- El mercado financiero local ha reaccionado al cambio próximo en la política monetaria de los Estados Unidos. Expectativas sobre la menor liquidez global debilitaron al peso, incrementando a su vez las primas de riesgo.

Flujos de capital extranjero (variación anual, %)

Fuente: BanRep y BBVA Research



Incertidumbre global genera volatilidad financiera, sin mayores efectos sobre fundamentales

Periodo se afrontó con holgura a pesar del incremento en el costo de endeudamiento del soberano

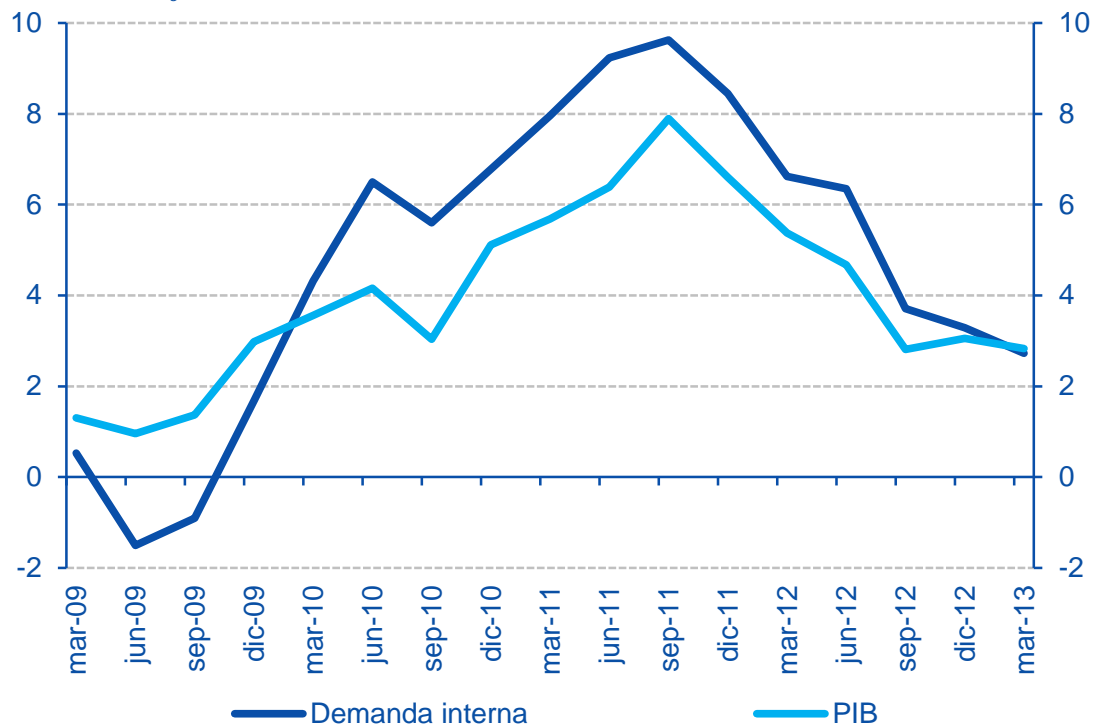
Devaluación del tipo de cambio en línea con la región a pesar del ruido adicional por regulación de AFPs

Notable crecimiento en construcción (17,5% anual) limitó la desaceleración

- El gasto interno privado más débil fue el resultado de una desaceleración mayor a la esperada del consumo privado y una caída de la inversión no residencial. Esto determinó un consecuente ajuste de las importaciones.

PIB total y demanda interna (variación anual, %)

Fuente: DANE y BBVA Research

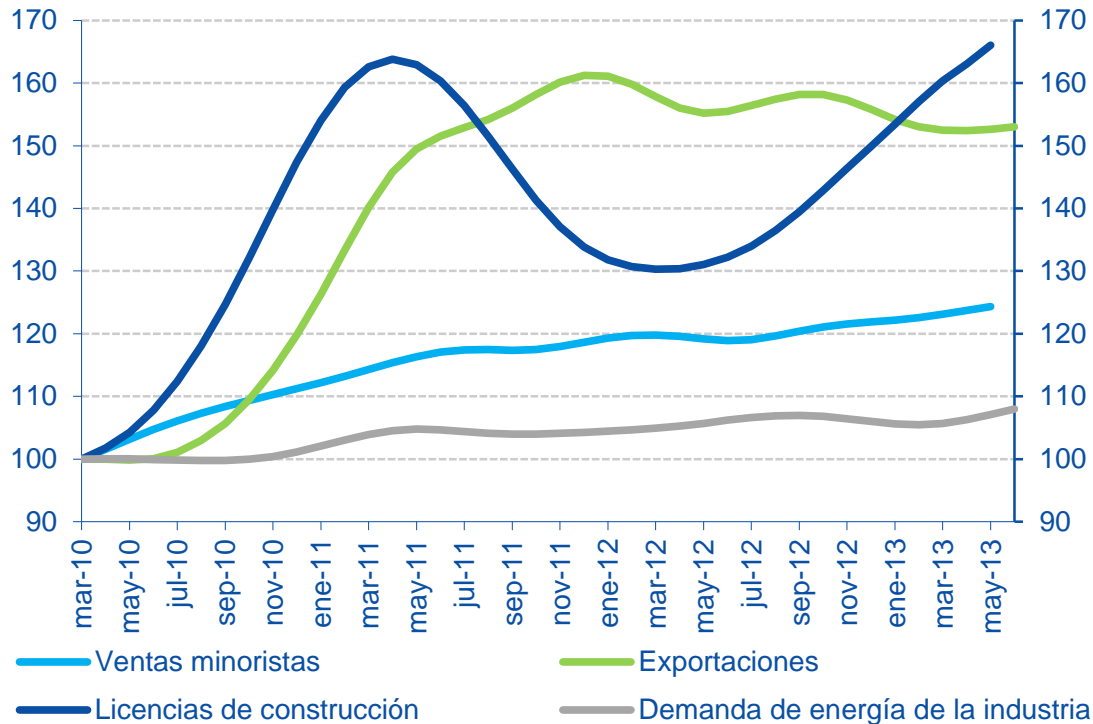


Variación anual	4T12	1T13	Esperado?
Consumo privado	4,6	3,2	✗
Inversión privada	5,6	3,8	✓
Inversión Pública	4,1	8,4	✓
Exportaciones	1,4	-1,2	✓

Mejores indicadores líderes en el segundo trimestre de 2013

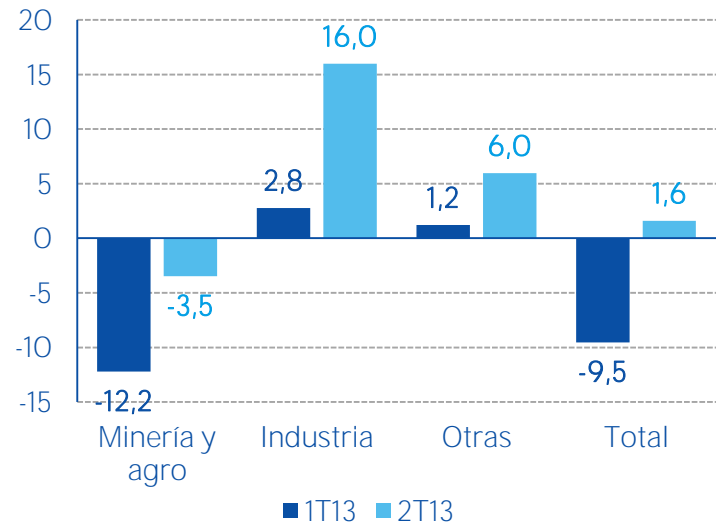
- Recuperación gradual del consumo privado y lenta evolución de la inversión no residencial.
- Industria jalonada por la demanda externa e interna.

Indicadores líderes disponibles (Índices ajustados por estacionalidad, Mar10=100) Fuente: DANE y BBVA Research



Exportaciones por tipo de producto

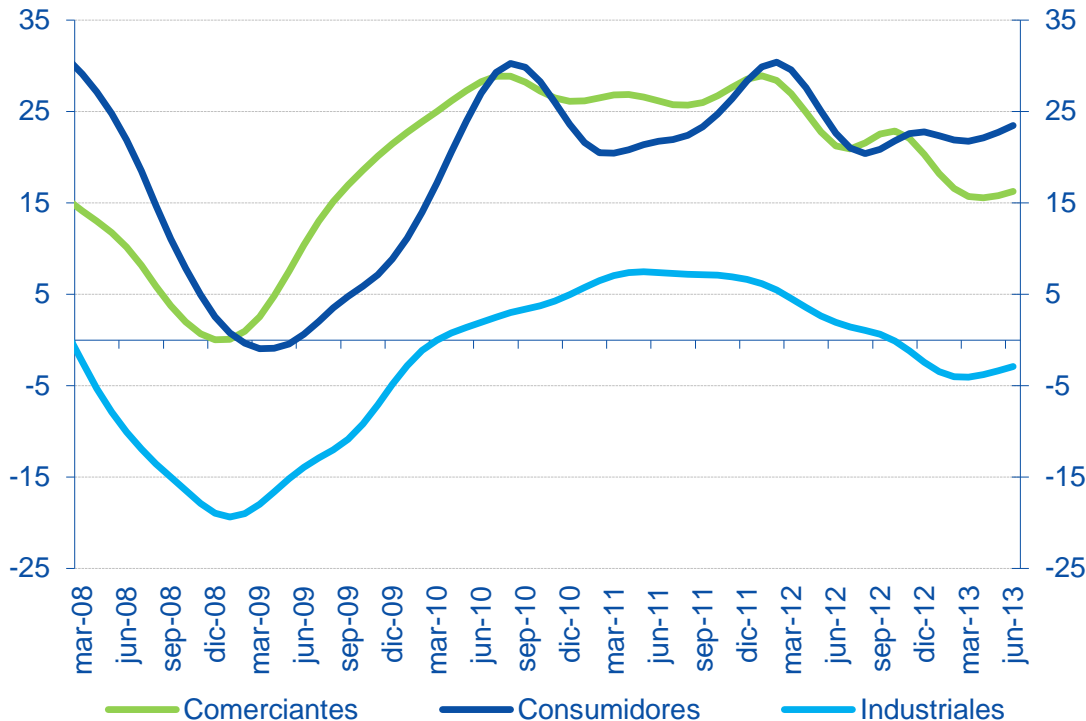
Variación anual, acumulado trimestral, %



Aumento reciente en la confianza también anticipa un mejor segundo semestre

- La valoración de la actividad económica de hogares y empresas para los próximos seis meses se mantuvo creciente.

Confianza de hogares y empresas (Ajustados por estacionalidad, Balance de respuestas) Fuente: Fedesarrollo y BBVA Research



En junio, los hogares mostraron una elevada disposición de compra de bienes durables y vivienda

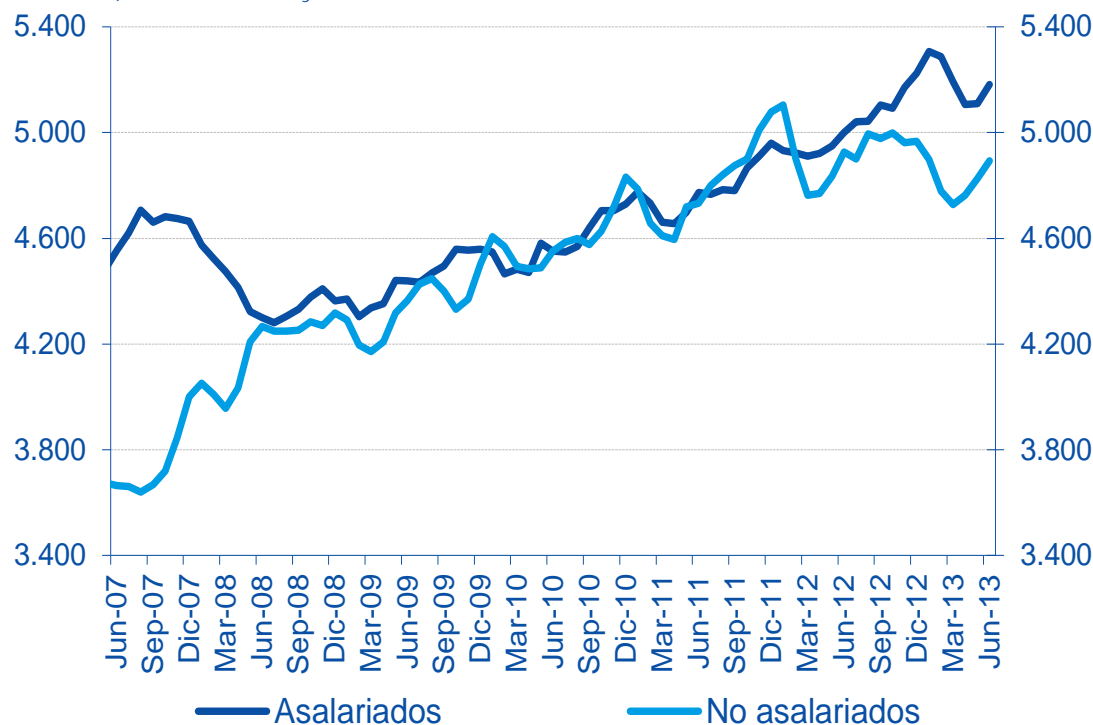
Confianza de los comerciantes llegó a su mínimo en marzo, anticipando proceso de recuperación

Industriales están disminuyendo sus inventarios gradualmente desde febrero

Consolidación del empleo sostendrá recuperación del consumo privado

- El empleo se mantiene creciente en 2T13, pero a un menor ritmo de creación que en 2012.
- Dinámica de la construcción y recuperación de la industria en 2S13 permitirán un mejor comportamiento del empleo.

Empleo asalariado y no asalariado (Número de personas -miles- y variación anual, %) Fuente: DANE y BBVA Research

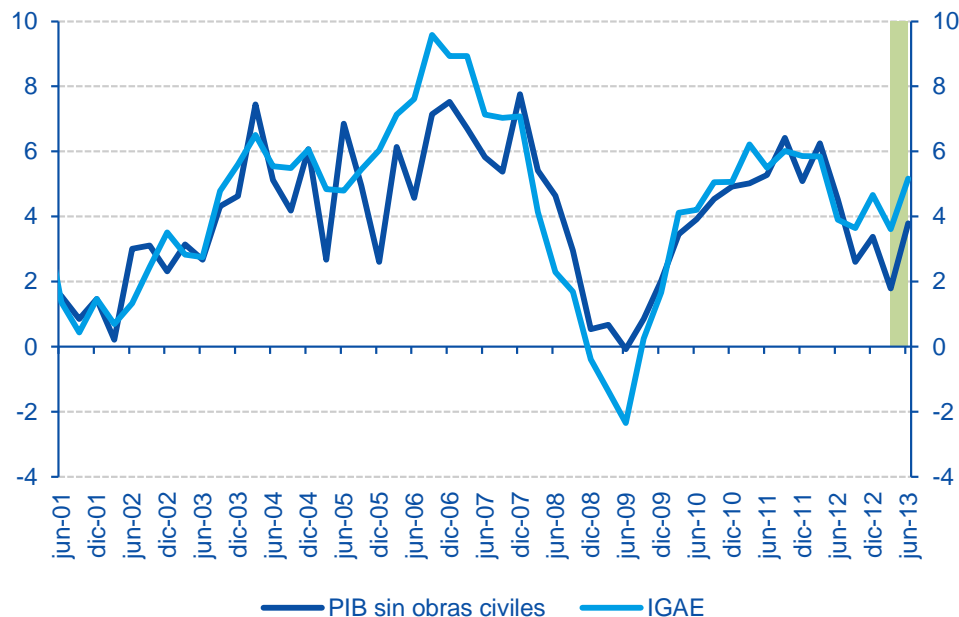


Esperamos una aceleración del crecimiento a partir del segundo semestre

- Una base estadística favorable y la mayor dinámica de la economía serán los factores determinantes: construcción, consumo privado y exportaciones.
- Índice de actividad económica -IGAE -, sugiere una recuperación en 2T13 consistente con una expansión de 3,3% anual en el PIB.

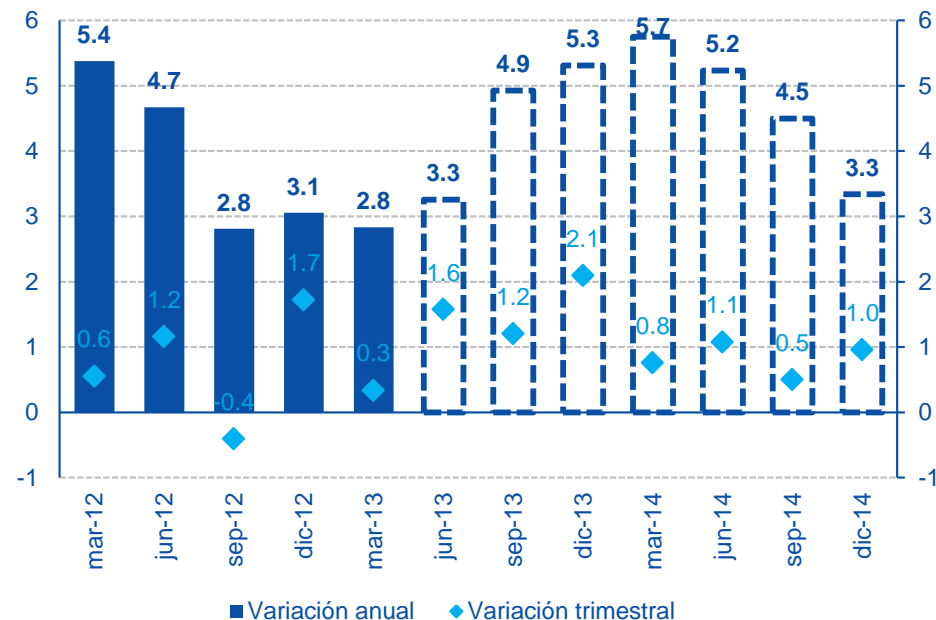
IGAE (componente principal de los indicadores líderes)

Fuente: BBVA Research



Previsión del PIB (variación anual)

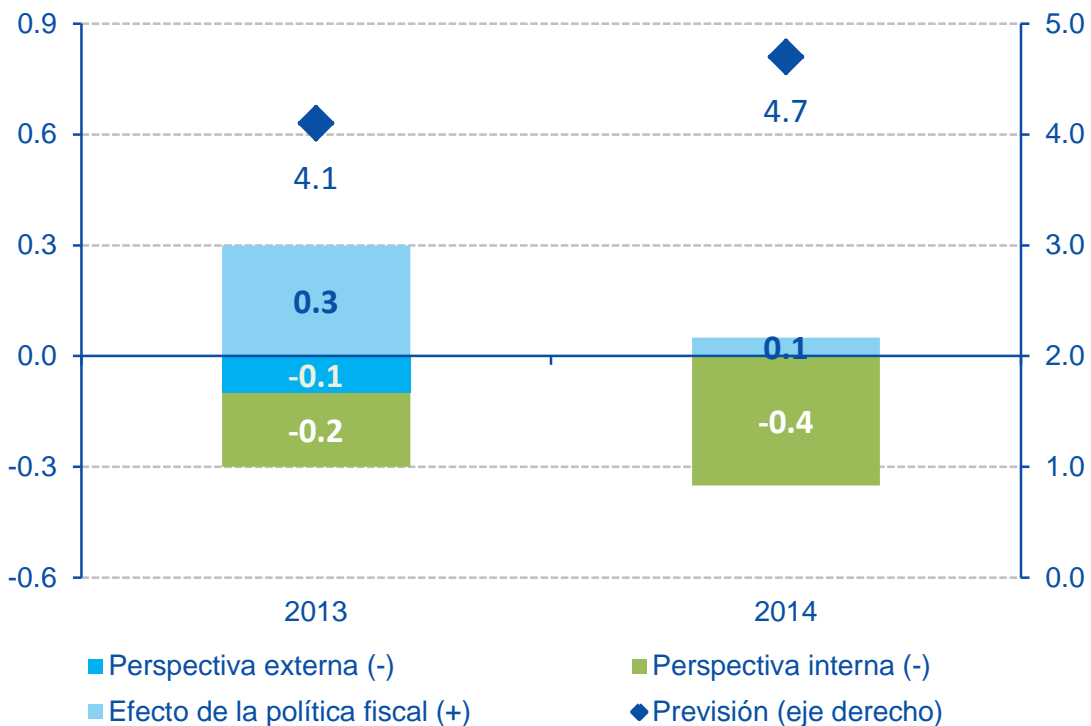
Fuente: DANE y BBVA Research



Crecimiento de 2013 se mantiene en 4,1% y revisamos actividad de 2014 a 4,7%

- Crecimiento de 2013 estará menos sostenido en la demanda interna.
- Demanda interna crecería 3,8% anual en 2013, por debajo del PIB total por primera vez desde 2009.

Previsión permanece inalterada en 2013 y 2014 (Efecto en puntos básicos) Fuente: DANE y BBVA Research



Construcción, vivienda y obras civiles, aportará 1,2 pp a la variación del PIB de 2013

Hemos revisado a la baja el crecimiento del consumo privado, pero mantenemos su senda de recuperación desde 2T13

Importaciones se ajustarán por la desaceleración de la demanda interna

Exportaciones van a tener una dinámica positiva, incluso superior a la del PIB a partir del 2S13

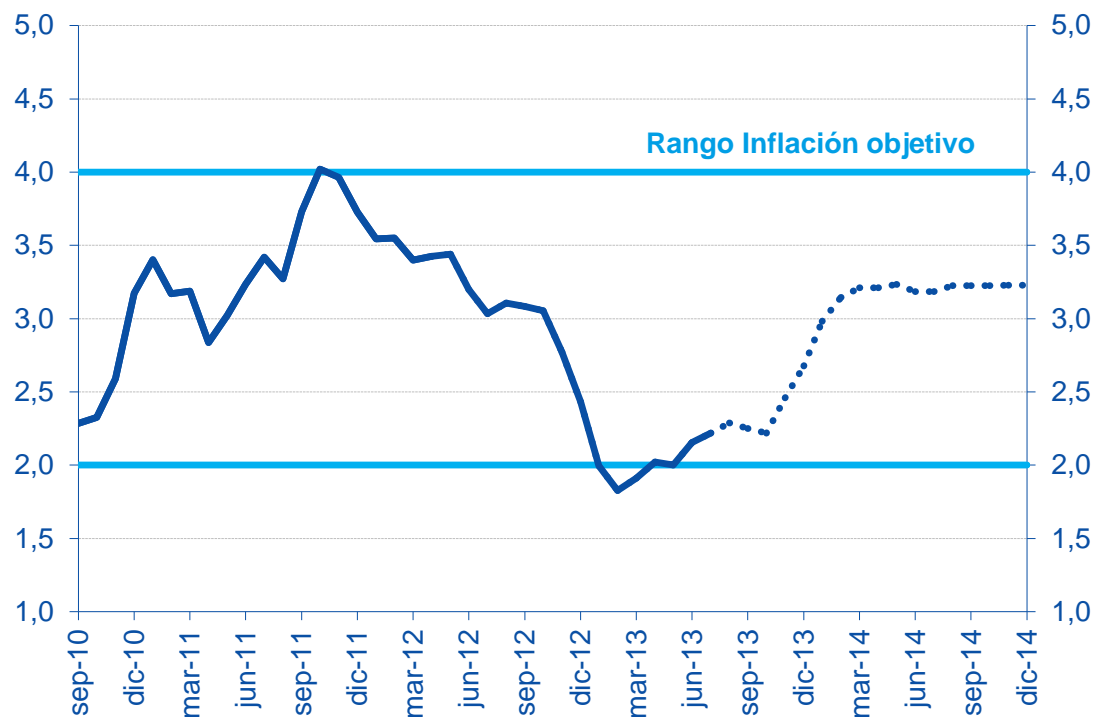
No esperamos un cambio en la postura de la política monetaria hasta 2T14

La inflación se mantiene dentro del rango meta

- Inflación aumentará gradualmente desde la segunda parte del año, pero holgadamente dentro del rango meta en 2013 y 2014.
- Importante efecto base y recuperación del consumo privado impulsa aumento de inflación en 2014. Baja transmisión de depreciación cambiaria por baja actividad.

Inflación al consumidor (variación porcentual, %)

Fuente: DANE y BBVA Research



La inflación terminaría 2013 en 2,7%

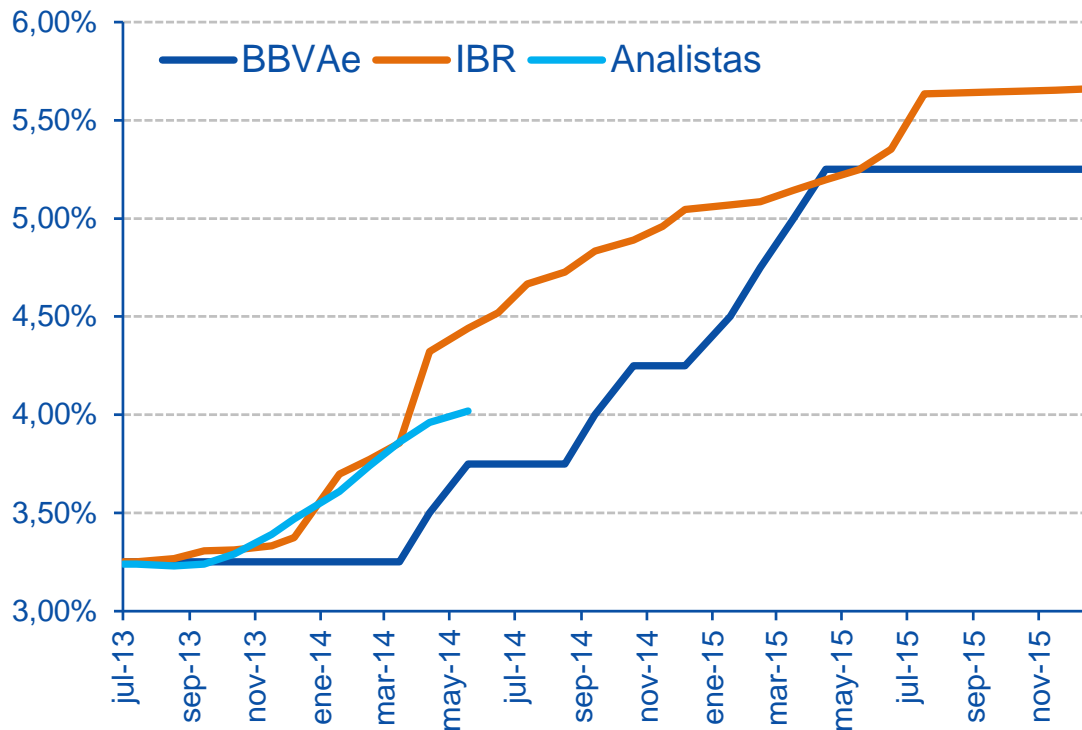
Durante 2014 se mantendría ligeramente por encima del 3%, finalizando en 3,2%

Postura expansiva se mantendría en lo que resta del año

- Anticipamos un primer incremento en la tasa de intervención en abril de 2014, en un contexto de bajas presiones inflacionarias.
- Postura expansiva se mantendría hasta 2015, previo al cierre paulatino de la brecha de producto.

Tasa de intervención real y nominal (%)

Fuente: BanRep, DANE y BBVA Research



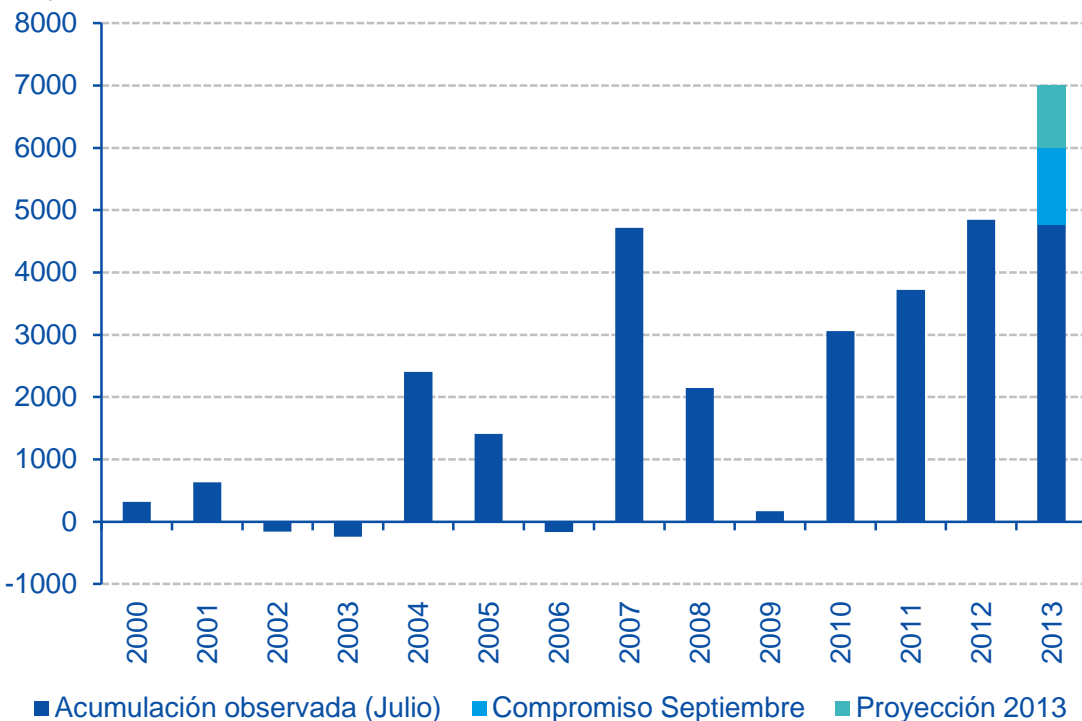
La tasa de intervención es aún expansiva (3,25% vs. 5,25% neutral).

Emisor se mantiene con un optimismo moderado sobre el crecimiento.

Banco Central extendería programa de compra de divisas

- Pronosticamos una acumulación de reservas internacionales por USD 7mM en 2013, quedando un espacio de USD 1mM adicionales para el 4T.
- Plan de intervención se prolongaría a 2014, con un espacio de USD 6,4mM.

Intervención en mercado cambiario del BanRep y acumulación esperada de reservas (variación anual, %) Fuente: BanRep y BBVA Research



Nivel de reservas internacionales aún inferior al óptimo esperado por el Gobierno (11% vs. 15% del PIB óptimo)

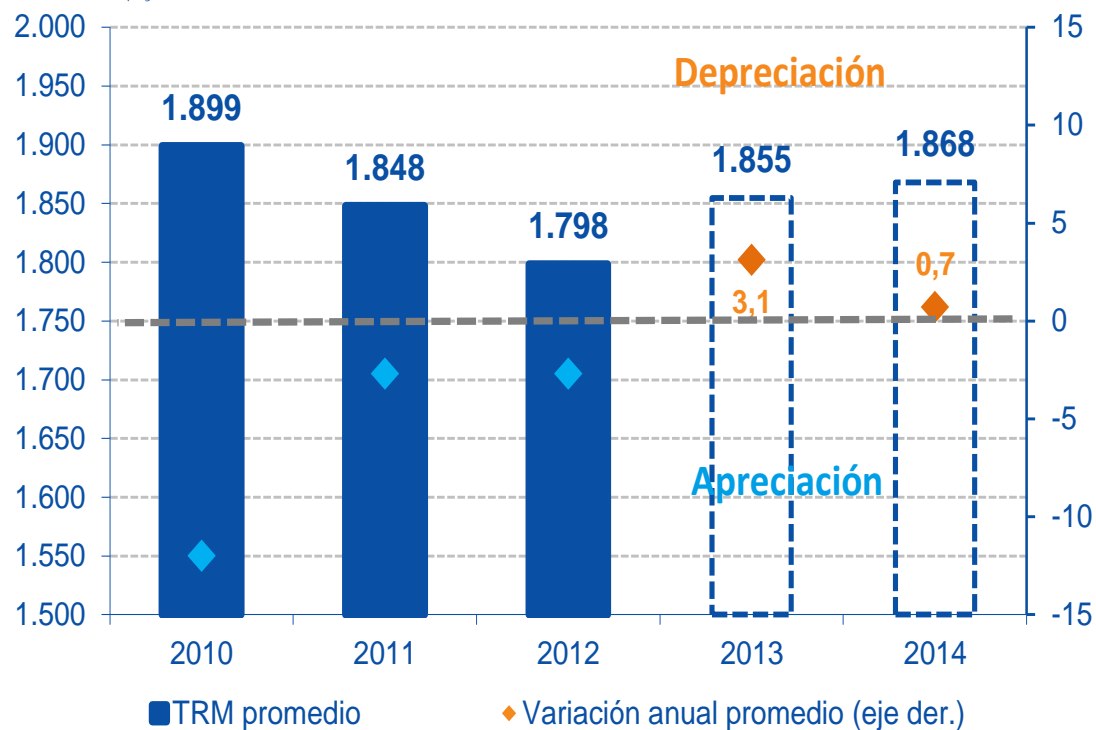
Equilibrio de la balanza de pagos anticipa acumulación de reservas internacionales en 2014

Incertidumbre por política monetaria de la Fed generará volatilidad en tasa de cambio

- Previsión del tipo de cambio es contingente a condiciones monetarias externas.
- Se espera una apreciación en 2014 por recuperación local e incremento de tasas
- Depreciación posterior con normalización de política monetaria externa.

Tipo de cambio promedio y variación anual (pesos por dólar y %)

Fuente: BanRep y BBVA Research



Mensajes principales

- El crecimiento se desaceleró en las economías emergentes, pero se consolida una gradual recuperación de las economías desarrolladas
- La economía colombiana presentó una menor dinámica durante el primer trimestre, que no comprometió nuestra previsión de crecimiento de 4,1% del PIB para el 2013. Esperamos una consolidación del crecimiento en 2014 a 4,7%
- La inflación será levemente inferior al punto medio del rango meta en 2013 (2,7%) y superior en 2014 (3,2%). No anticipamos un cambio en la postura de la política monetaria hasta el segundo trimestre de 2014
- El retiro del impulso monetario en los Estados Unidos continuará generando volatilidad

Situación Colombia

Tercer Trimestre 2013
Análisis Económico

- El crecimiento se desaceleró en las economías emergentes, pero se consolida una gradual recuperación de las economías desarrolladas.
- La economía colombiana presentó una menor dinámica durante el primer trimestre, que no comprometió nuestra previsión de crecimiento de 4,1% del PIB para el 2013. Esperamos una consolidación del crecimiento en 2014 a 4,7%
- La inflación será levemente inferior al punto medio del rango meta en 2013 (2,7%) y superior en 2014 (3,2%). No anticipamos un cambio en la postura de la política monetaria hasta el segundo trimestre de 2014.
- El retiro del impulso monetario en los Estados Unidos continuará generando volatilidad en los mercados locales. Esperamos una apreciación del peso colombiano en la medida que la economía se consolide en 2014.

Resumen de previsiones

Colombia				
	2011	2012	2013	2014
PIB (% a/a)	6,6	4,0	4,1	4,7
Consumo Privado (% a/a)	5,9	4,7	3,5	4,1
Consumo Público (% a/a)	5,1	3,6	4,6	4,8
Inversión Fija (% a/a)	18,7	6,1	6,0	8,4
Inflación (% a/a, fdp)	3,7	2,4	2,7	3,2
Tasa de Cambio (vs. USD, fdp)	1934	1794	1885	1869
Tasa de Interés (% fdp)	4,75	4,25	3,25	4,25
Balance Fiscal (% PIB)	-2,9	-2,3	-2,6	-2,6
Cuenta Corriente (% PIB)	-2,9	-3,2	-3,1	-2,7

Gracias

Contactos

Colombia

Juana Téllez

Economista Jefe

juana.tellez@bbva.com

Equipo

Mauricio Hernández

mauricio.hernandez@bbva.com

María Claudia Llanes

maria.llanes@bbva.com

Santiago Muñoz

Santiago.munoz.trujillo@bbva.com

Julio César Suárez

julio.suarezl@bbva.com

Estudiantes de economía en práctica profesional

Natalia Montes

nataliaandrea.montes@bbva.com.co

Nicolás Ronderos

Inicolas.ronderos@bbva.com

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 / Gobierno Corporativo".

BBVA, S.A. 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.