

BBVA Research

Situación actual y perspectivas de la economía colombiana

06 octubre de 2010

Índice

Sección I

Heterogeneidades en la recuperación mundial

Sección II

Resultados y perspectivas de crecimiento: fortalecimiento de la demanda interna

Sección III

Mercados financieros ante favorables perspectivas de inflación

Sección IV

Dilema de política monetaria y cambiaria

Índice

Sección I

Heterogeneidades en la recuperación mundial

Sección II

Resultados y perspectivas de crecimiento

Sección III

Mercados financieros ante favorables perspectivas de inflación

Sección IV

Dilema de política monetaria y cambiaria

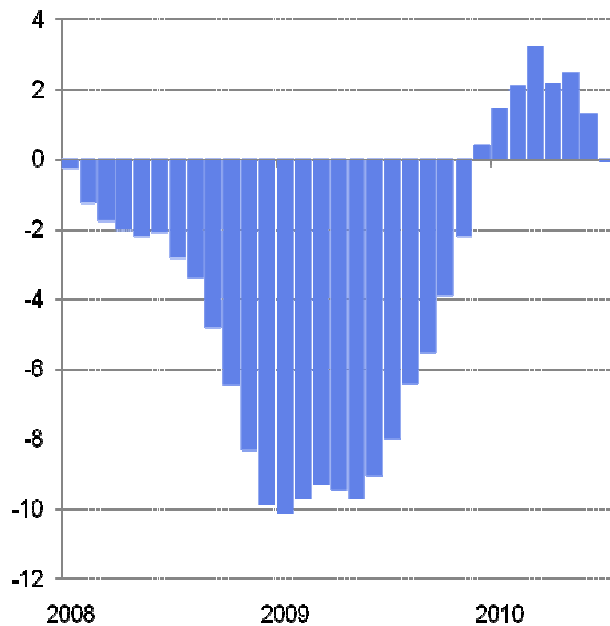
Heterogeneidades en la recuperación mundial

Debilitamiento mayor del esperado en EEUU

En Estados Unidos, confianza y consumo desaceleran con el menor estímulo fiscal. Debilitamiento sustancial en el sector residencial; producción industrial repunta.

Ventas minoristas (cambio % trimestral)

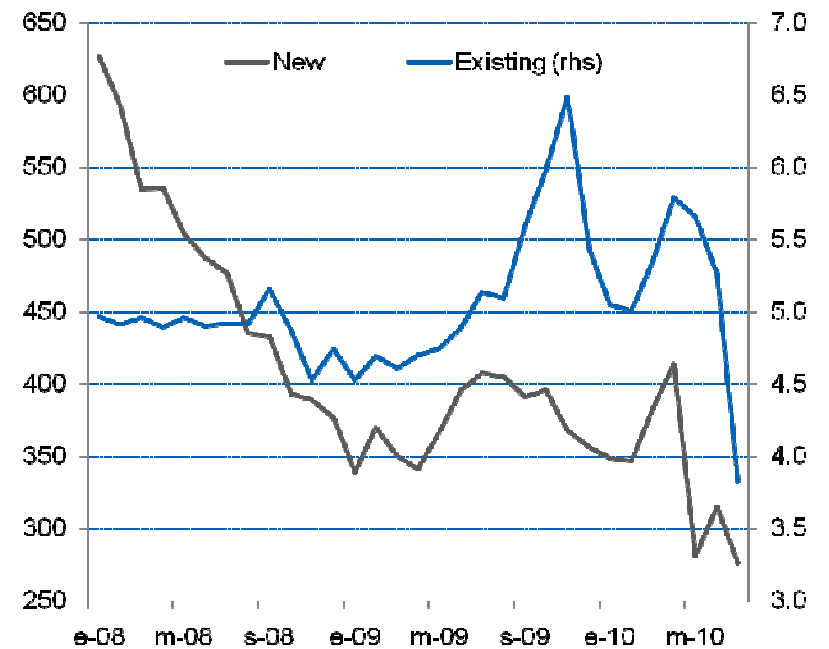
Fuente: Census y BBVA Research



Source: Census

Ventas de vivienda nueva y usada (millones y miles)

Fuente: Census y NAR



Source: Census and NAR

El empleo muestra una mejora leve. La tasa de desempleo continuaría alta.

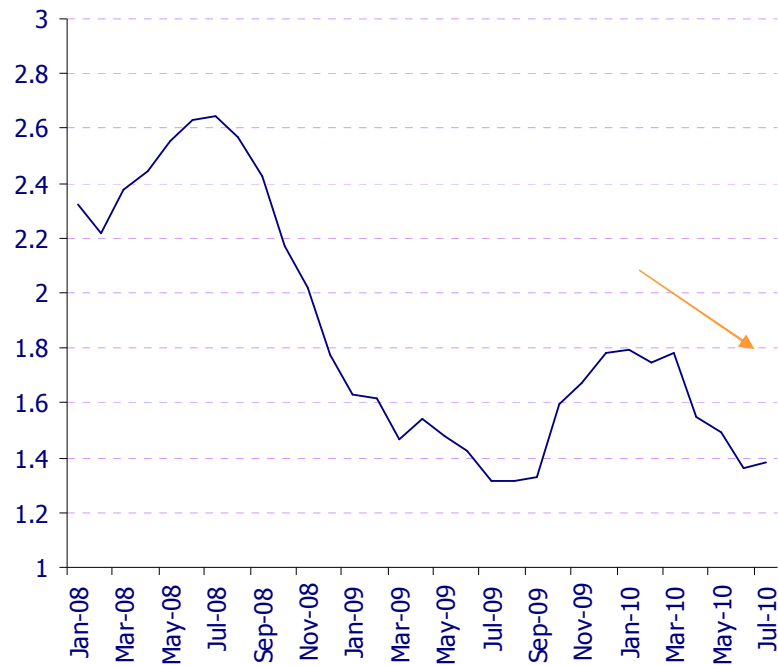
Heterogeneidades en la recuperación mundial

Riesgos de deflación aumentan, pero siguen moderados

Dinámica de inflación en Estados Unidos apunta a una baja inflación más que deflación; expectativas se mantienen ancladas.

Inflación núcleo (var % 12 meses)

Fuente: Datastream

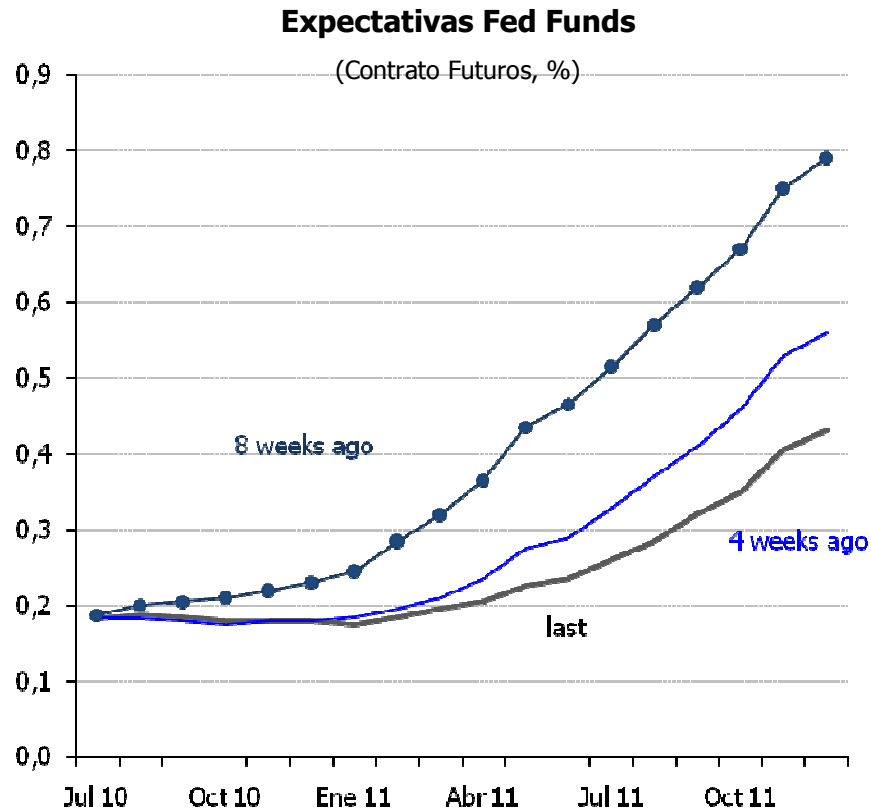


Precios de la energía principal fuerza alcista sobre la inflación total. Inflación núcleo sorprende a la baja, reflejando presiones bajistas en vivienda.

Heterogeneidades en la recuperación mundial

Posible extensión de la flexibilización cuantitativa

Minutas de la FOMC consistentes escenario de menor crecimiento en la segunda parte de 2010 y bajas tasas de interés por un período prolongado.



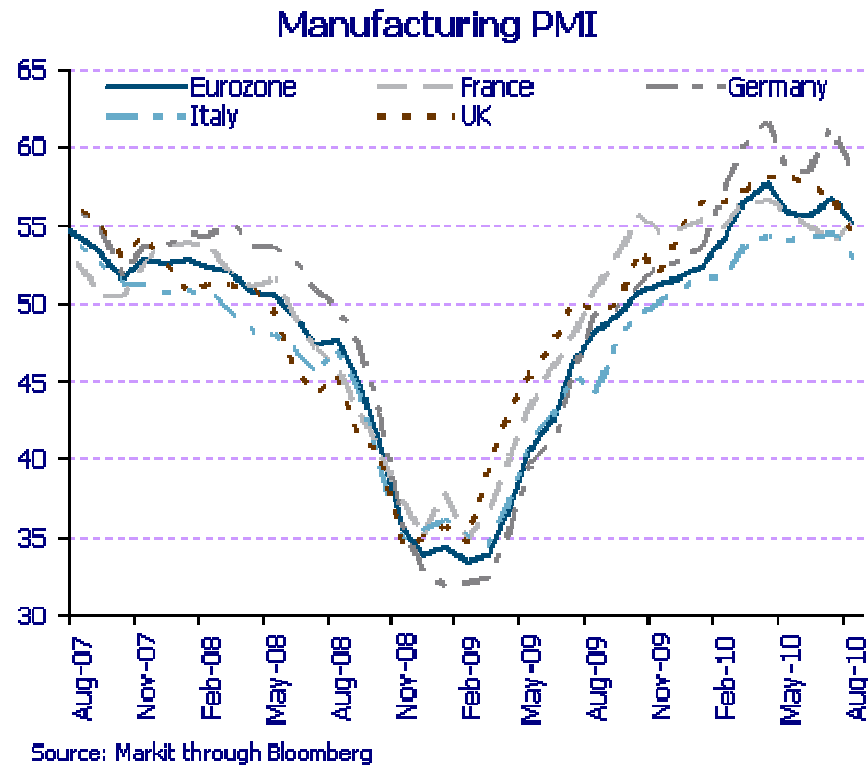
La Fed estaría preparado para proveer mayores estímulos si el panorama se deteriora significativamente.

Estrategia por ahora se basa en estabilizar el balance reinvirtiendo pagos del principal en títulos del Tesoro de mayor plazo.

Heterogeneidades en la recuperación mundial

Europa sorprende al alza en 2Q10

En Europa, segundo trimestre sorprendió al alza; tercero menos dinámico, en línea con lo esperado.

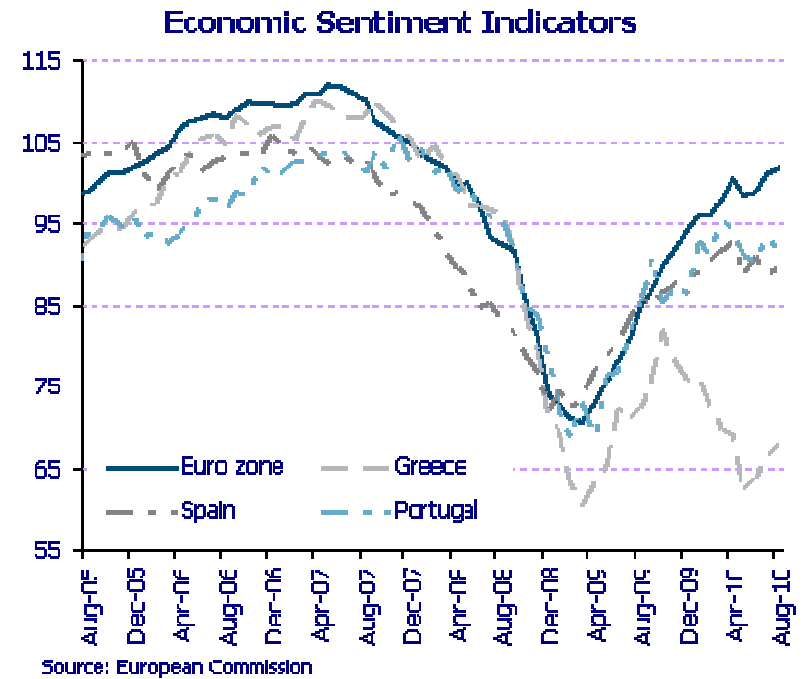
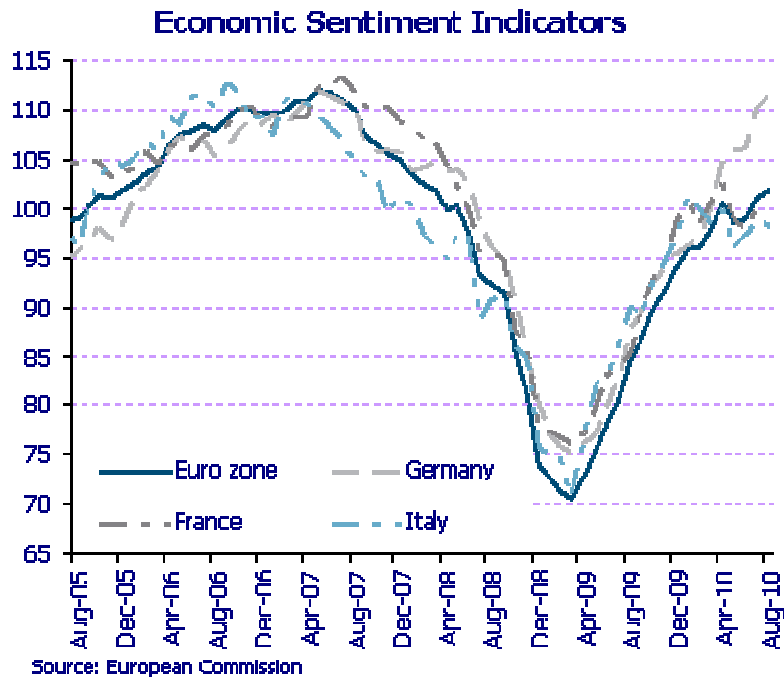


Exportaciones impulsan crecimiento, alcanzando niveles cercanos a los registrados antes de la crisis. Tasa de desempleo se estabiliza en 10%.

Heterogeneidades en la recuperación mundial

Situación financiera afecta la confianza

La confianza aumenta a un menor ritmo. Ventas minoristas ligeramente mejor de lo esperado pero con variaciones moderadas.



Heterogeneidades en la recuperación mundial

Diferenciación en países periféricos

Aunque las tensiones han moderado, éstas siguen siendo considerables y los mercados siguen mostrando nerviosismo. Empiezan a verse señales de diferenciación positiva.

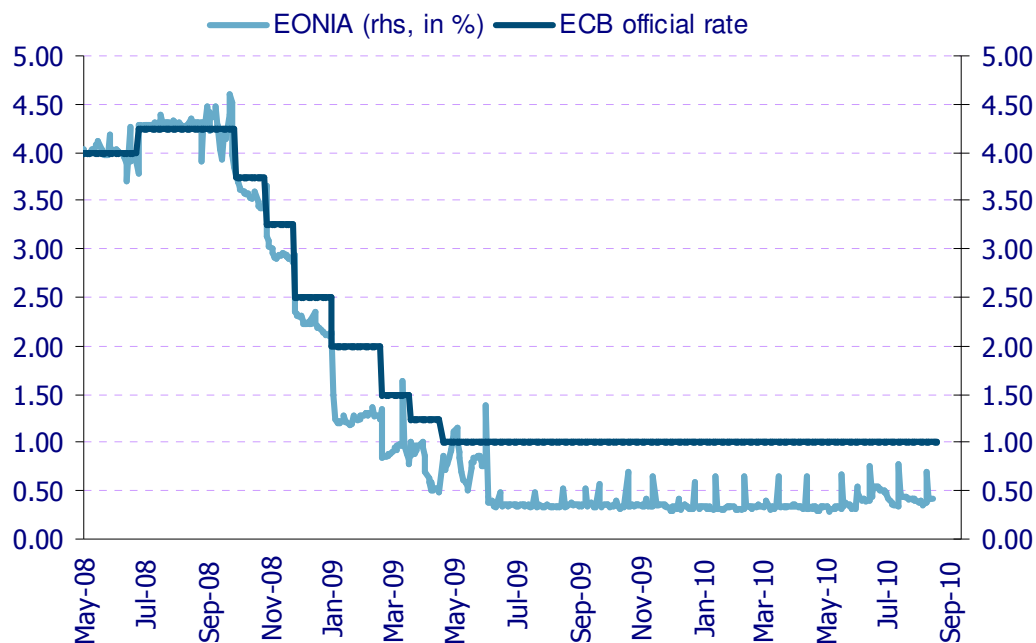
- **Grecia** concentra la atención de los mercados por la aprobación de la segunda parte del paquete de ayuda por 9mM de euros.
 - El plan de ajuste fiscal va por buen camino y el país cuenta con amplio apoyo del FMI y las autoridades europeas.
 - La economía presentaría contracción de 4% en 2010 y 2,5% en 2011 y la deuda alcanzará el 150% aún si el programa resulta exitoso.
- **Irlanda** enfrenta un mal momento, con problemas de liquidez en el sistema financiero. S&P bajó calificación de Anglo Irish Bank a BBB+.
 - Lento ajuste fiscal y pérdida de credibilidad debido a sector financiero.
 - Sin embargo, el Fondo Monetario Internacional descartó un posible rescate de Irlanda.
- **Portugal** muestra una clara desaceleración en el crecimiento tras el repunte del primer trimestre.
- Publicación de las pruebas de solvencia supuso una ventana de oportunidad, especialmente para **España e Italia**

Heterogeneidades en la recuperación mundial

BCE mantiene postura expansiva

En un contexto de elevada incertidumbre, el BCE ha dado señales de mantener las condiciones de liquidez por lo menos hasta 1T10.

ECB official rate and Eonia



Source: Bloomberg and BBVA Research

Preocupa la alta dependencia de liquidez del BCE en los países vulnerables.

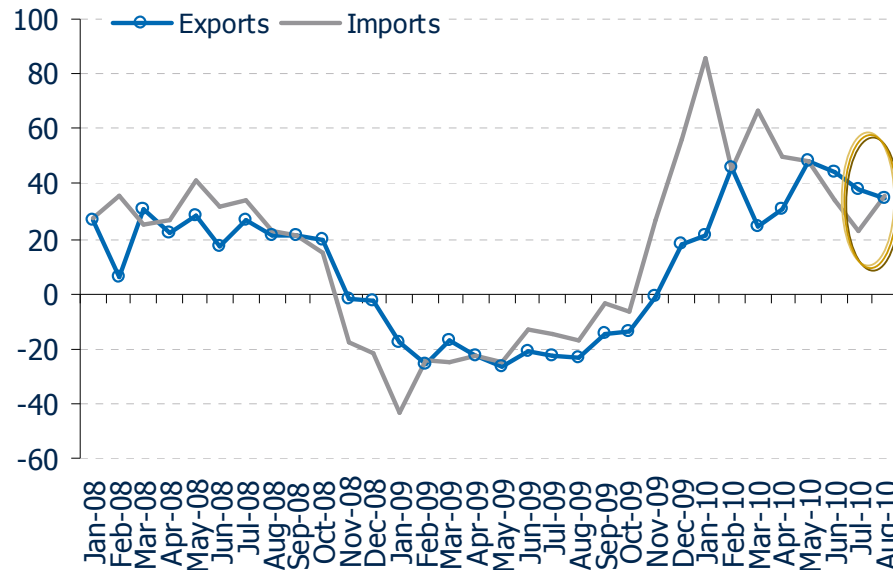
Heterogeneidades en la recuperación mundial

Impacto acotado de la política restrictiva en China

China en una senda más sostenible de crecimiento. Datos positivos sugieren fortaleza de la demanda interna.

China: Exports and imports

(current prices; nsa; y/y %)



Source: Datastream and BBVA Research

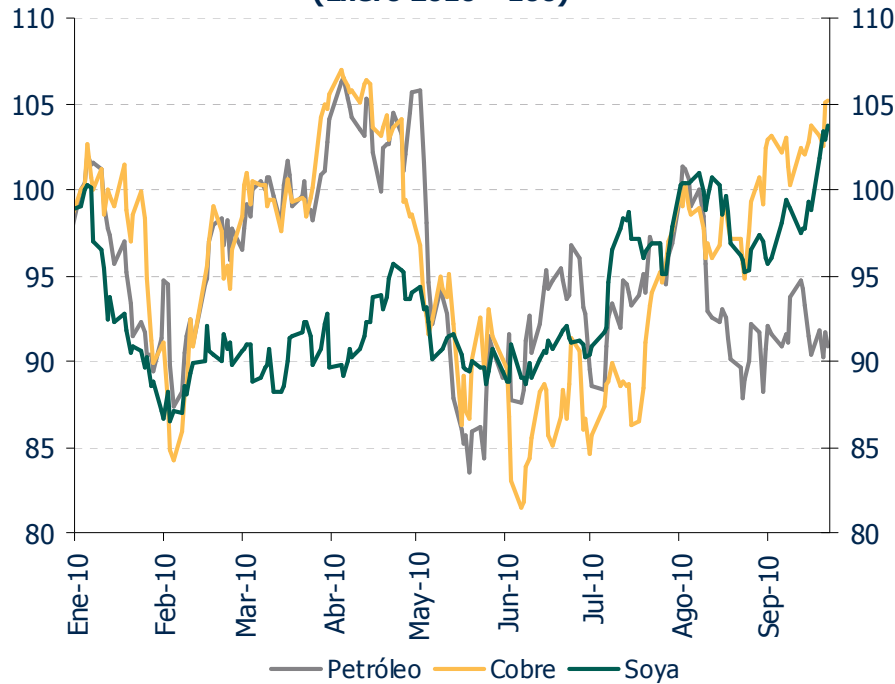
Los bajos tipos de interés y la mejora del empleo estimulan la demanda interna. Bancos centrales atentos a apreciación de las monedas.

Heterogeneidades en la recuperación mundial

Commodities y buenas políticas macro favorecen crecimiento en Latam

Menor aversión al riesgo y perspectivas favorables de crecimiento impulsan la apreciación de las monedas en Latam.

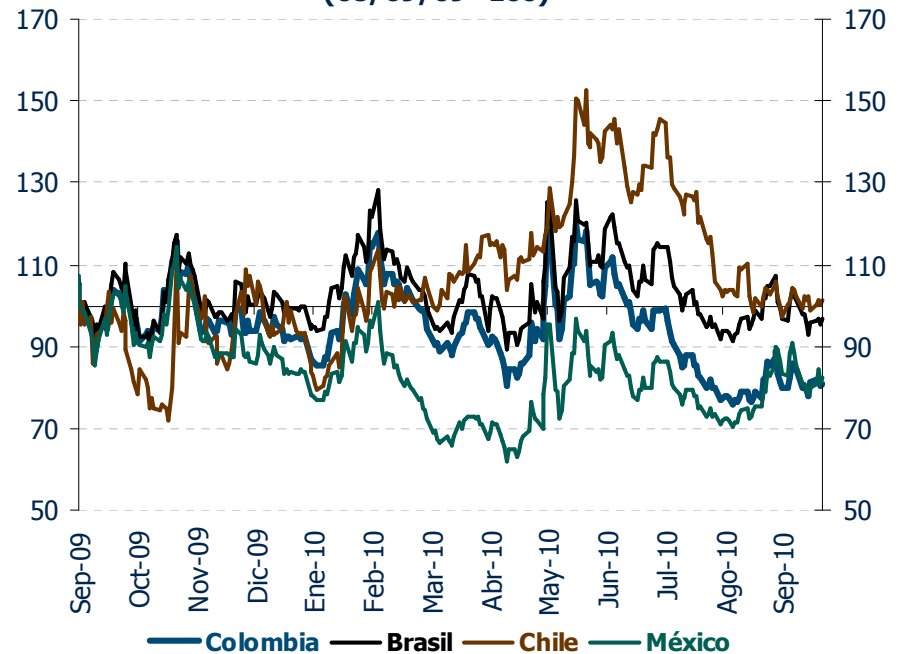
Precios de Materias Primas
(Enero 2010 = 100)



Fuente: Bloomberg

BBVA Research

Índice CDS LATAM
(08/09/09=100)



Fuente: Bloomberg

BBVA Research

Riesgos cíclicos inciden en un retroceso de las materias primas. Aún así precios se mantienen en niveles atractivos para la inversión extranjera.

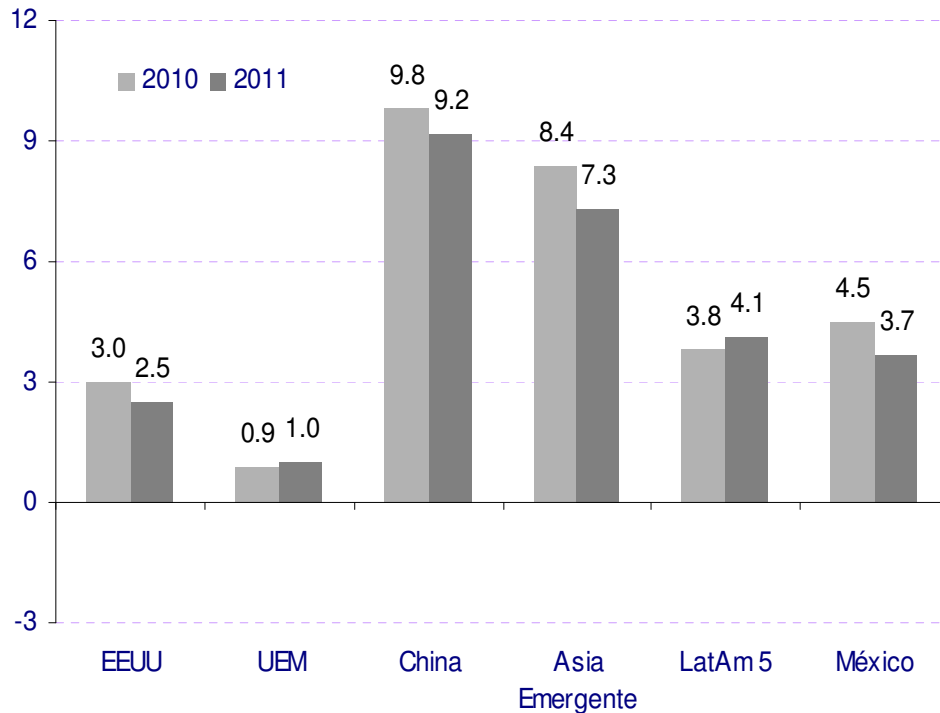
Heterogeneidades en la recuperación mundial

Divergencias en el crecimiento global

Las divergencias continuarán ampliándose entre economías avanzadas y emergentes, y entre los distintos países de cada región.

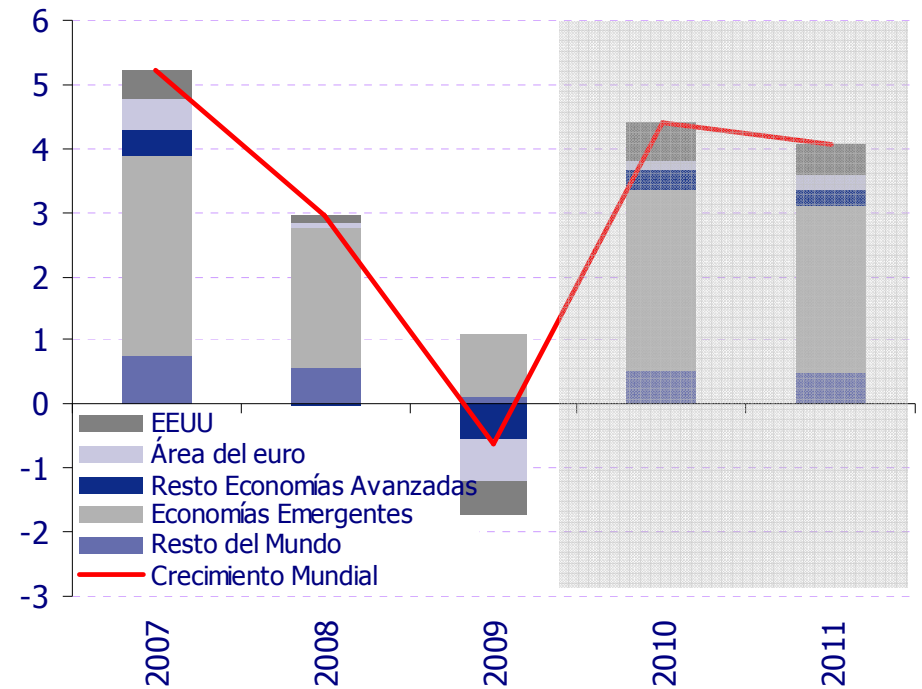
Previsiones de crecimiento

Fuente: BBVA Research



Contribuciones al crecimiento mundial

Fuente: BBVA Research y FMI



Economías emergentes seguirán aportando la mayor parte del crecimiento mundial.

Índice

Sección I

Heterogeneidades en la recuperación mundial

Sección II

Resultados y perspectivas de crecimiento

Sección III

Mercados financieros ante favorables perspectivas de inflación

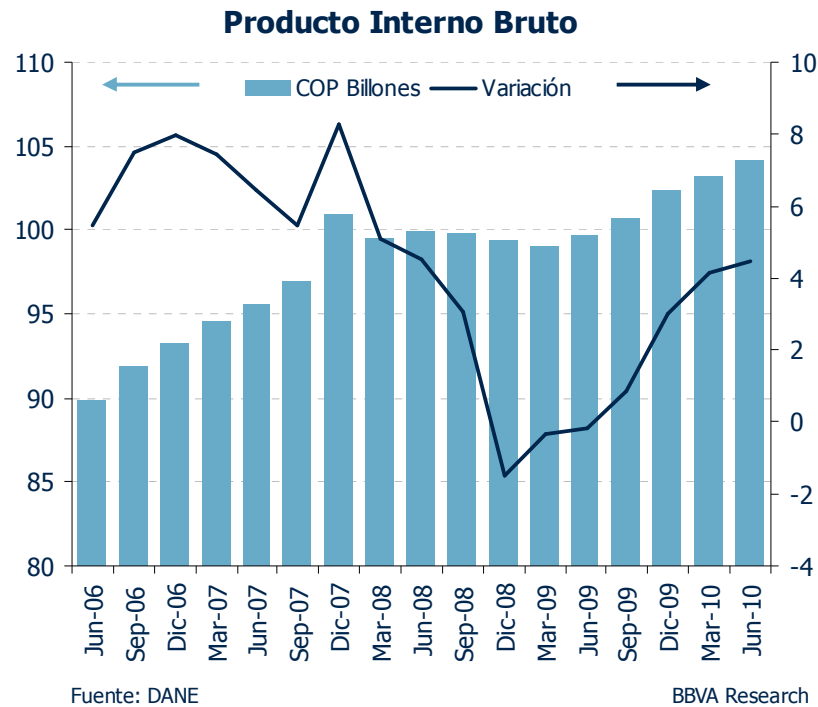
Sección IV

Dilema de política monetaria y cambiaria

Resultados y perspectivas de crecimiento

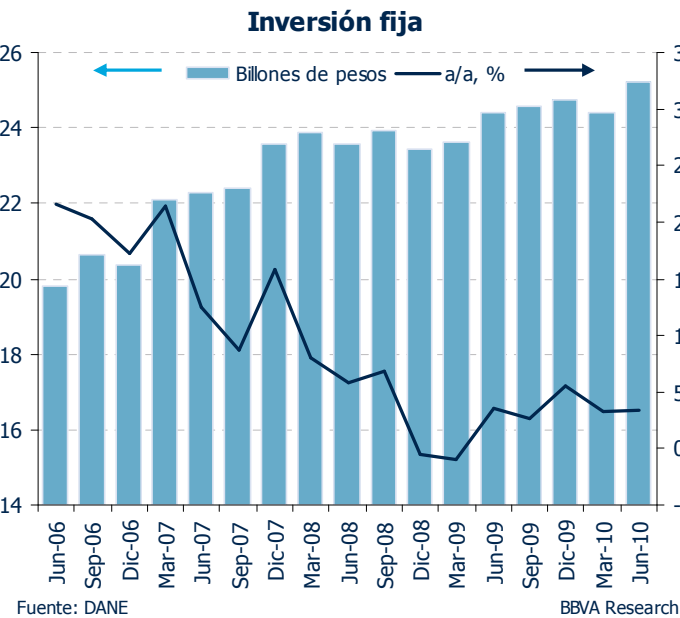
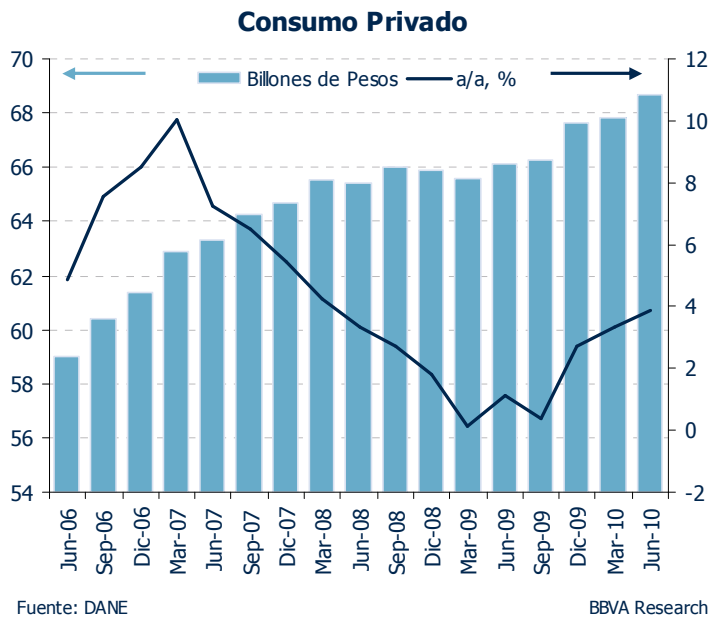
En línea con
escenario de
BBVA pero
menor a lo
esperado por el
mercado

Crecimiento anual del 4,5% durante el 2T10



PIB completó cinco trimestres consecutivos al alza

Resultados y perspectivas de crecimiento



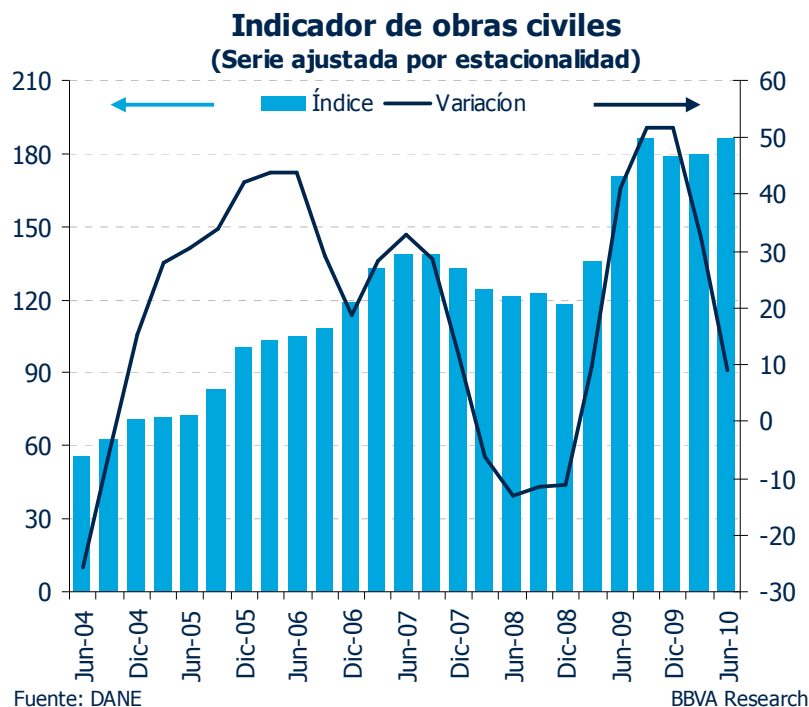
	2T10	
	a/a	t/t
Consumo final	3,8	1,2
Hogares	3,9	1,3
Gobierno	5,9	1,4
Inversión fija	3,4	3,4
Exportaciones	5,7	5,4
Importaciones	18,8	3,5
PIB	4,5	1,0

- El incremento en el consumo privado se basó en la compra de bienes durables, mientras que la inversión fija fue impulsada por la compra de maquinaria y equipo
- Las expectativas al alza de empresarios y consumidores parecen generar un aumento en inventarios ante mejores perspectivas en la segunda mitad del año

Resultados y perspectivas de crecimiento

Obras civiles sorprenden al alza

Obras civiles recuperaron dinamismo en el segundo trimestre de 2010. El ajuste en la demanda pública sería menor a lo anticipado



Evolución reciente del indicador de obras civiles, a/a, %			
	4T09	1T10	2T10
Total	50,9	37,2	6,2
Carreteras	117,3	70,7	25,9
Férreas	-28,5	-65,7	-38,6
Puertos	50,1	67,8	-35,1
Comunicaciones	-12,9	-50,8	-48,0
Otras tuberías	72,3	-21,9	-18,5
Minería	-5,3	15,2	44,2
Otras	61,1	44,5	62,7

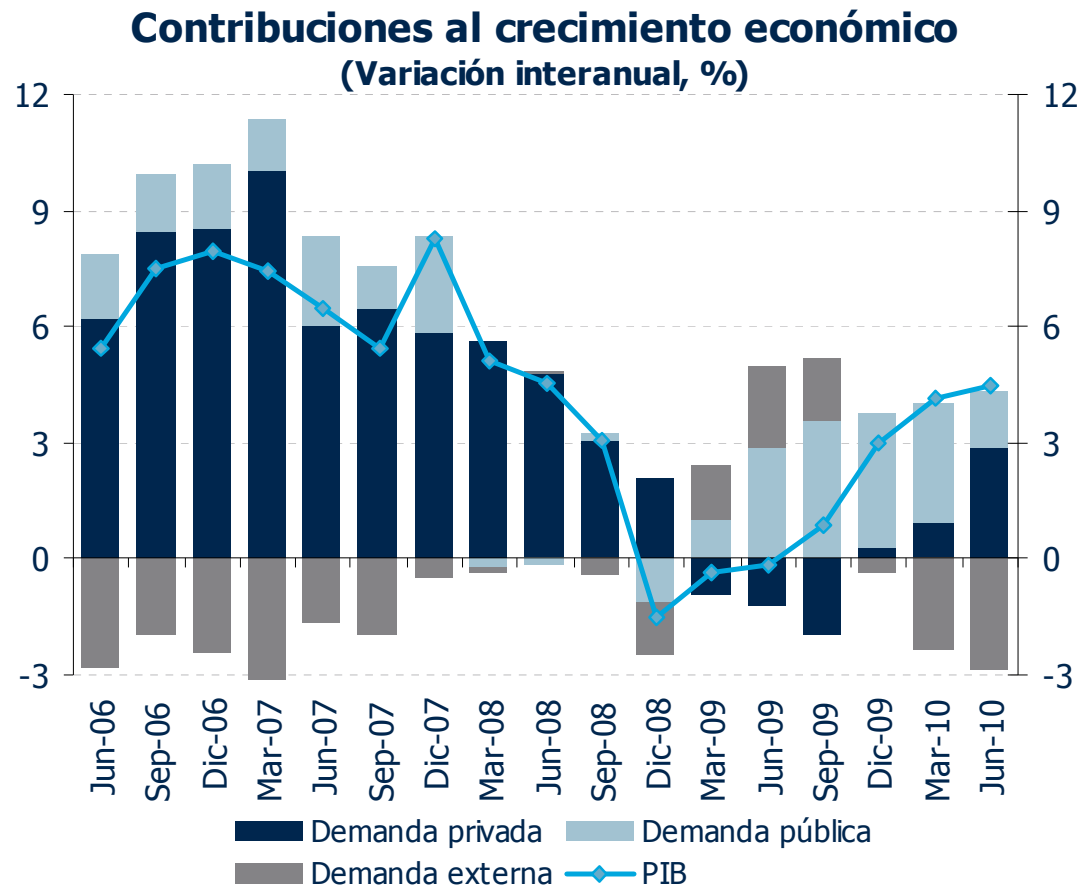
Fuente: DANE

BBVA Research

Este resultado genera un sesgo al alza en nuestra estimación de crecimiento para todo el año

Resultados y perspectivas de crecimiento

La demanda interna (pública y privada) logró compensar la fuerte contribución negativa del sector externo



Fuente: DANE

BBVA Research

Resultados y perspectivas de crecimiento

Minería e industria impulsaron crecimiento. Sin embargo, sorprende la contribución negativa del sector de la construcción

	2T10	
	a/a	t/t
Agricultura	1,1	1,7
Minas	14,9	2,8
Industria	8,4	1,9
Energía	3,3	-0,8
Construcción	-5,6	-1,0
Comercio	5,4	1,8
Transporte	4,2	1,3
S. Financiero	3,2	1,5
Servicios Sociales	3,7	0,3
Impuestos	5,9	1,4
PIB	4,5	1,0

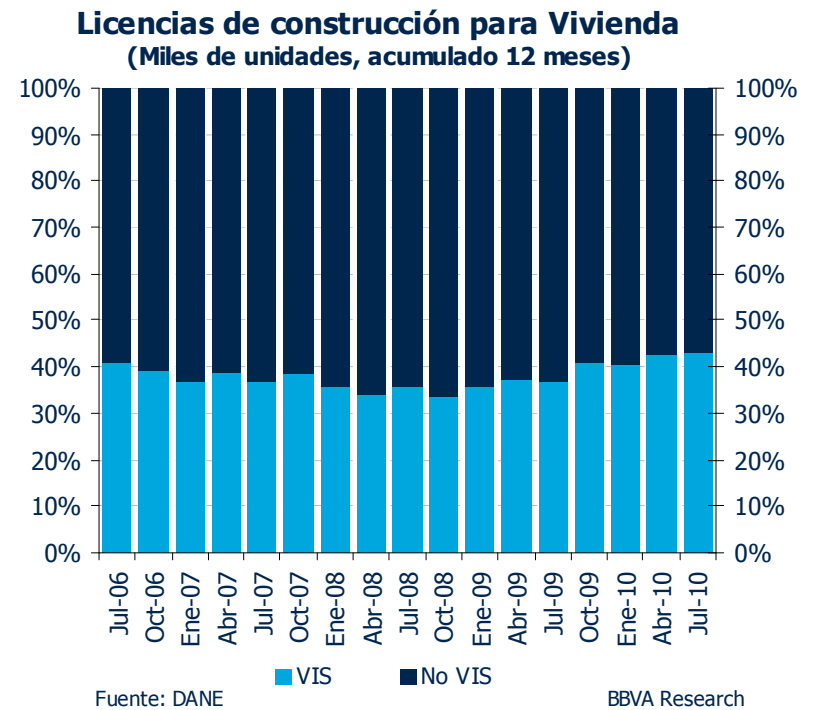
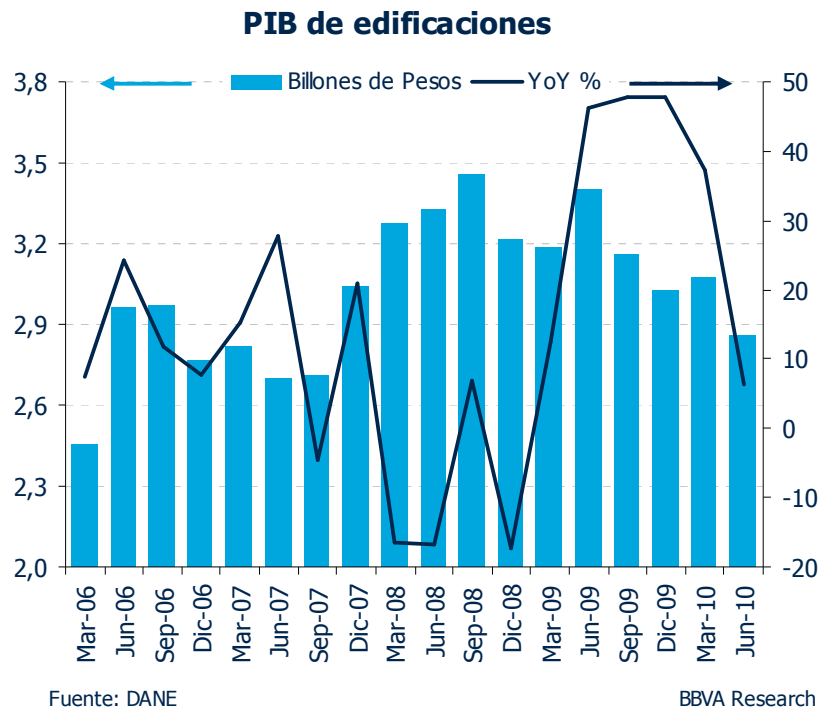
Fuente: DANE

BBVA Research

Resultados y perspectivas de crecimiento

Sorprende resultado en edificaciones

Edificaciones caen por menos metros ejecutados en 2T10 y, además, por menor valoración en precio del m2



Resultados y perspectivas de crecimiento

El consumo privado tiene espacio para crecer

Los indicadores líderes alrededor del consumo de los hogares anticipan un mayor crecimiento de éste en el segundo semestre

	2009	1T10	2T10	3T10
Confianza consumidor ⁽¹⁾	6,3	16,1	27,2	38,8
Remesas	-14,4	-17,7	-2,6	10,0
Ventas de vehículos	-15,7	10,9	39,3	38,4
Ventas minoristas ⁽²⁾	-2,7	7,5	12,2	13,8
Impuestos a las ventas	3,2	13,1	15,6	10,8
Importaciones de consumo durable	-18,5	22,3	53,6	55,1
Cartera de consumo	1,6	4,5	8,7	10,0

(1) Para el tercer trimestre se usan los datos de julio y agosto.

(2) Para el tercer trimestre sólo se cuentan con los datos a julio

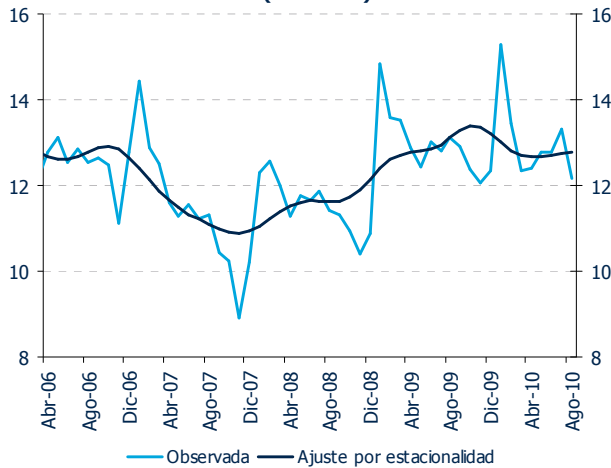
Fuente: DANE, Banco de la República, Superfinanciera, Fedesarrollo, DIAN y BBVA Research

La principal barrera sobre el crecimiento será la lenta normalización del mercado laboral

Resultados y perspectivas de crecimiento

Sorpresa positiva en los datos de empleo

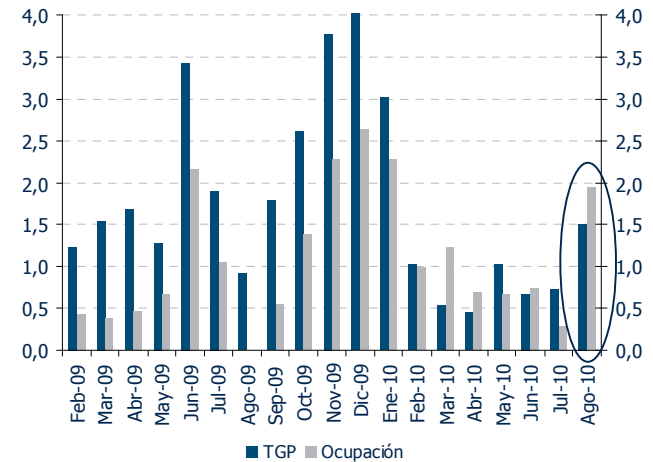
Tasa de desempleo urbano (% de PEA)



Fuente: DANE

BBVA Research

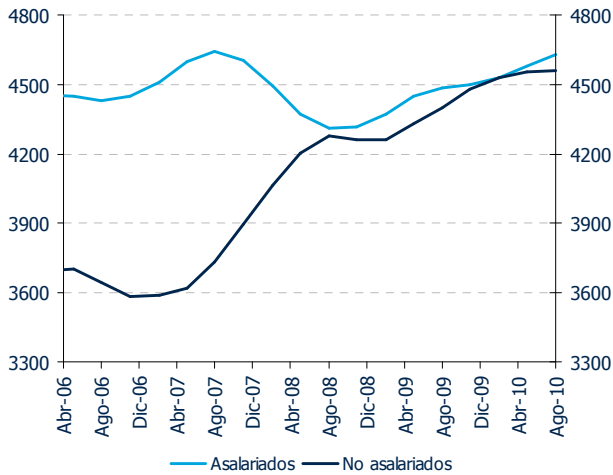
Tasa Global Participación vs. Tasa ocupación Variaciones anuales



Fuente: DANE

BBVA Research

Empleo asalariado y no asalariado (Miles de personas, ajuste por estacionalidad)



Fuente: DANE

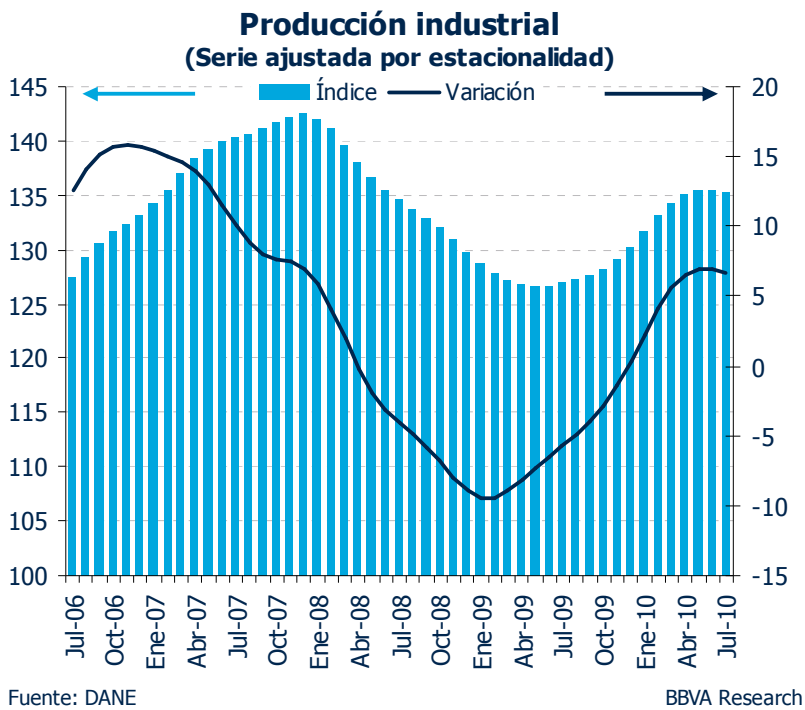
BBVA Research

- La **tasa de desempleo urbana** se ubicó en 12,2%, por debajo de 13,1% registrado en agosto de 2009.
- Esto se explica por un **incremento de la tasa de ocupación** superior al aumento en la tasa de participación laboral.
- Sobresale la **mejor calidad del empleo creado**. Mientras el empleo no asalariado parece haber llegado a un punto de inflexión, el empleo asalariado aceleró su repunte.
- Esto es consistente con los datos de empleo en comercio y, en menor medida, en industria de los últimos meses.

Resultados y perspectivas de crecimiento

¿Hay una desaceleración de la economía?

La desaceleración de la industria en julio (0,2% a/a) fue mayor de lo esperado por el mercado (8,1% a/a) y por BBVA Research (3,8% a/a)



Indicadores de inversión (a/a)					
	3T09	4T09	1T10	2T10	Julio
Producción industrial	-5,1	-0,3	3,8	7,9	0,2
Sin automóviles*			3,4	5,1	3,7
Demanda de energía					
Total	2,2	2,6	5,1	4,3	1,1
Industria	-8,3	-2,7	1,1	3,9	4,6
Importaciones					
Materias primas	-30,3	-13,7	26,2	38,7	18,7
Bienes de capital	-11,2	-12,5	-5,8	4,1	-11,6
Licencias de construcción	-25,9	-3,1	11,1	35,2	11,7
Cartera comercial	8,9	0,1	0,2	1,1	3,5
Confianza industrial (fdp)	-12,1	-5,6	2,0	0,9	1,2

Fuente: DANE, Fedesarrollo, Superfinanciera, XM y BBVA Research

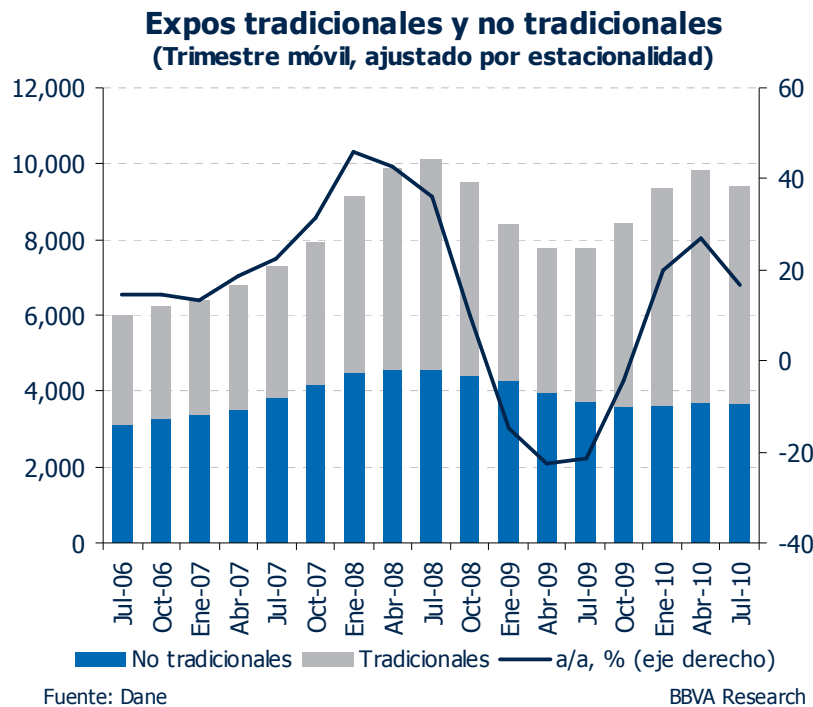
* Por disponibilidad de datos esta fila es variación año corrido

No se puede confirmar un cambio de tendencia, pero el desempeño de las exportaciones y los pedidos de la industria seguirán moderando su recuperación

Resultados y perspectivas de crecimiento

Exportaciones son impulsadas por las ventas tradicionales

Las exportaciones industriales continúan por debajo de sus promedios mensuales de dos años atrás



Exportaciones no tradicionales

(Millones de dólares, nivel promedio mensual)

	2007	2008	2009	Julio
Exportaciones no tradicionales	1.315,4	1.468,6	1.241,7	1.175,3
Estados Unidos	249,4	276,0	283,5	327,8
Ecuador	105,6	123,1	103,1	123,5
Venezuela	433,3	495,3	314,0	110,8
Resto	527,1	574,3	541,0	613,3

• **Exportaciones industriales sin principales productos** aumentan en Estados Unidos, Brasil, Chile, China y Ecuador

Fuente: DANE y Banco de la República

BBVA Research

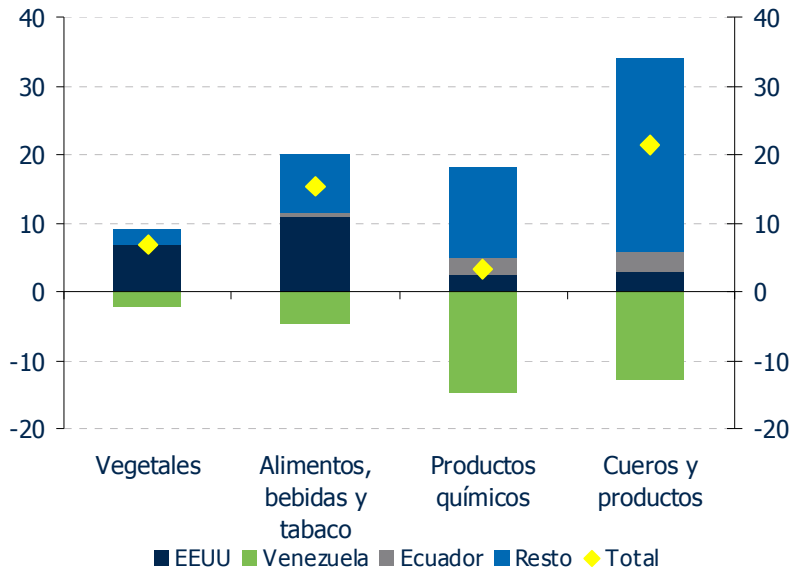
Las principales dificultades se encuentran en los sectores productores de bienes de capital.

Resultados y perspectivas de crecimiento

Exportaciones avanzaron un poco más en diversificación de mercados

Algunos productos específicos han logrado sustituir el mercado venezolano y presentan crecimientos en lo corrido a junio de este año

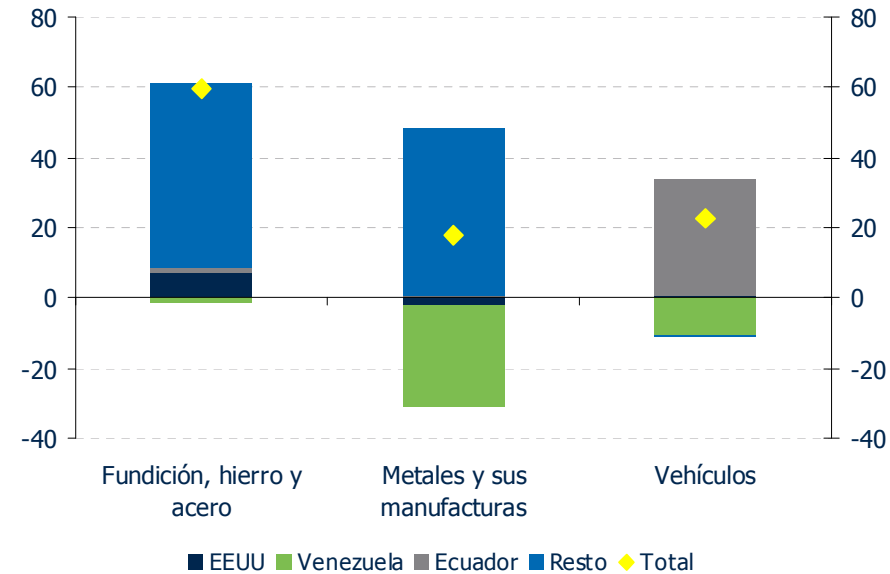
Diversificación de las exportaciones
(Productos con crecimiento a Jun-10, %)



Fuente: DANE

BBVA Research

Diversificación de las exportaciones
(Productos con crecimiento a Jun-10, %)



Fuente: DANE

BBVA Research

Resultados y perspectivas de crecimiento

Perspectivas
favorables para
2011

La economía crecerá en torno a su senda de crecimiento potencial en
el mediano plazo

Factores al alza

- Mejora en los términos de intercambio
- Expectativas al alza de consumidores y empresarios
- Incremento en presupuesto de inversión pública
- Bajas tasas de interés - menor carga financiera de hogares y empresas
- Reactivación del crédito
- Aumento de flujos de capital
- Lenta sustitución del mercado venezolano

Factores a la baja

- Heterogeneidad en la recuperación de la industria
- Baja diversificación de las exportaciones
- Lenta normalización del mercado laboral y baja creación de empleo formal
- Menor crecimiento en países desarrollados

El balance de riesgos es favorable para un mayor crecimiento en 2011

Índice

Sección I

Heterogeneidades en la recuperación mundial

Sección II

Resultados y perspectivas de crecimiento

Sección III

Mercados financieros ante favorables perspectivas de inflación

Sección IV

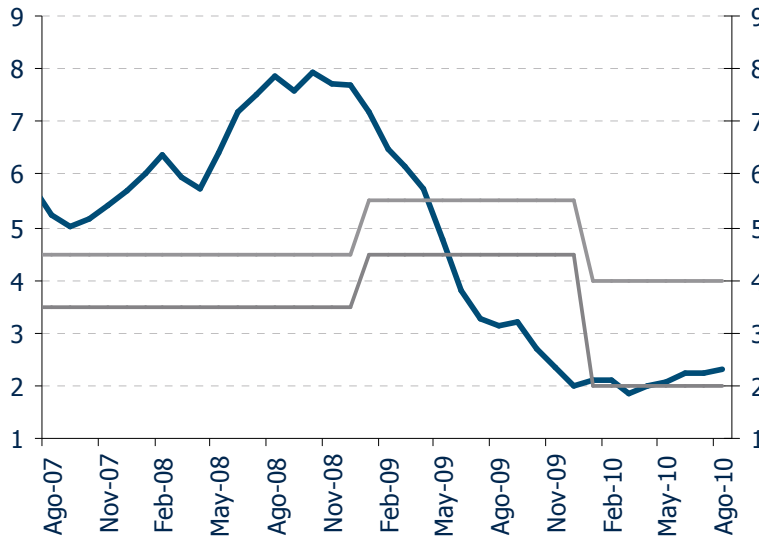
Dilema de política monetaria y cambiaria

Mercados financieros ante favorables perspectivas de inflación

Inflación
aumenta muy
lentamente

Inflación sorprende por debajo de lo esperado en septiembre. Expectativas de
inflación se seguirán ajustando hacia abajo.

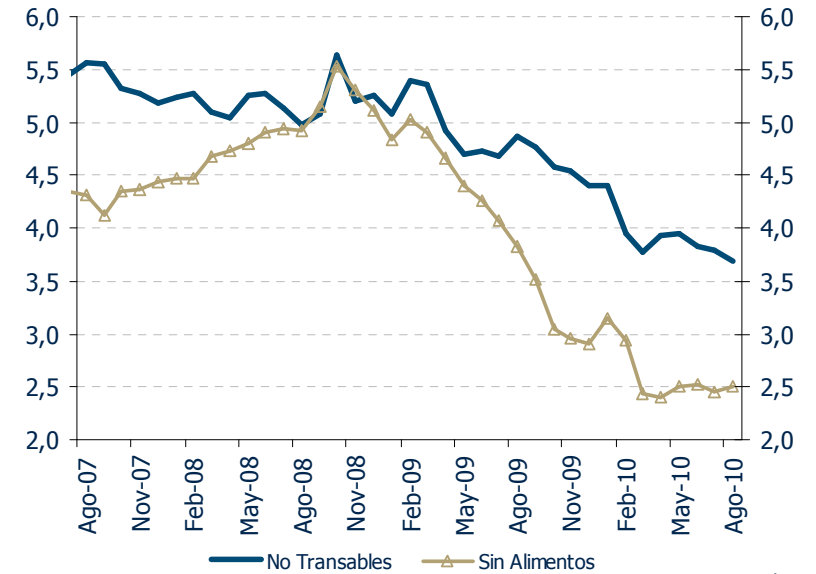
Inflación
(variación interanual, porcentaje)



Fuente: DANE

BBVA Research

Inflación
(variación interanual, porcentaje)



Fuente: DANE

BBVA Research

Índice

Sección I

Heterogeneidades en la recuperación mundial

Sección II

Resultados y perspectivas de crecimiento

Sección III

Mercados financieros ante favorables perspectivas de inflación

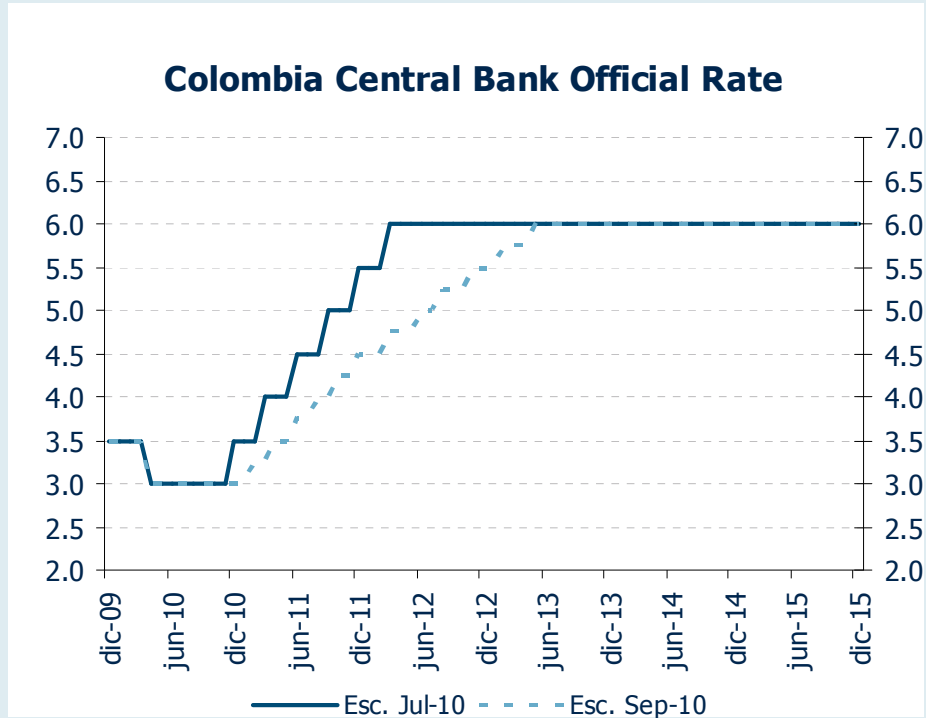
Sección IV

Dilema de política monetaria y cambiaria

Dilema de política monetaria y cambiaria

Política monetaria expansiva por un período más prolongado

Tasa de interés BR: pronóstico actual vs inicial



Source: BBVA Research

Factores que motivan este escenario

- **Economía se recupera pero no brilla.** Dato de crecimiento para el 2T ligeramente menor de lo esperado.
- **Incertidumbre sobre el ciclo económico global.** Debilitamiento en EEUU y bajo crecimiento en Europa.
- **Política monetaria externa.** Se aplazó expectativa de primer incremento en la tasa de la Fed al 3T11.
- **Preocupaciones por apreciación de tipo de cambio.** Está siendo más fuerte de lo anticipado.

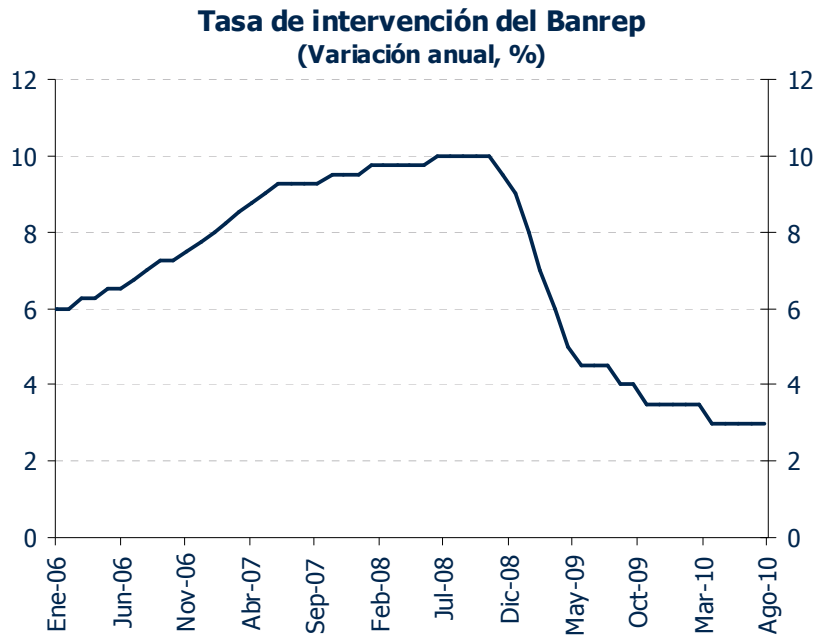
Factores que llevarían a un primer incremento en 1T11

- **Cierre de la brecha del producto.** En 2011 brecha negativa menor de la esperada hace unos meses.
- **Impacto sobre precios de los activos.** Política monetaria laxa por un tiempo demasiado prolongado puede generar burbujas en precios de los activos.
- **Inflación sin alimentos** empezaría a repuntar a mediados de 2011.

Dilema de política monetaria y cambiaria

¿Debe el BanRep aumentar la intervención?

BanRep mantiene la tasa de interés estable en 3,0% y estudia mecanismos para ampliar capacidad de intervención en el mercado cambiario.



Fuente: Banco de la República y DANE

BBVA Research Colombia



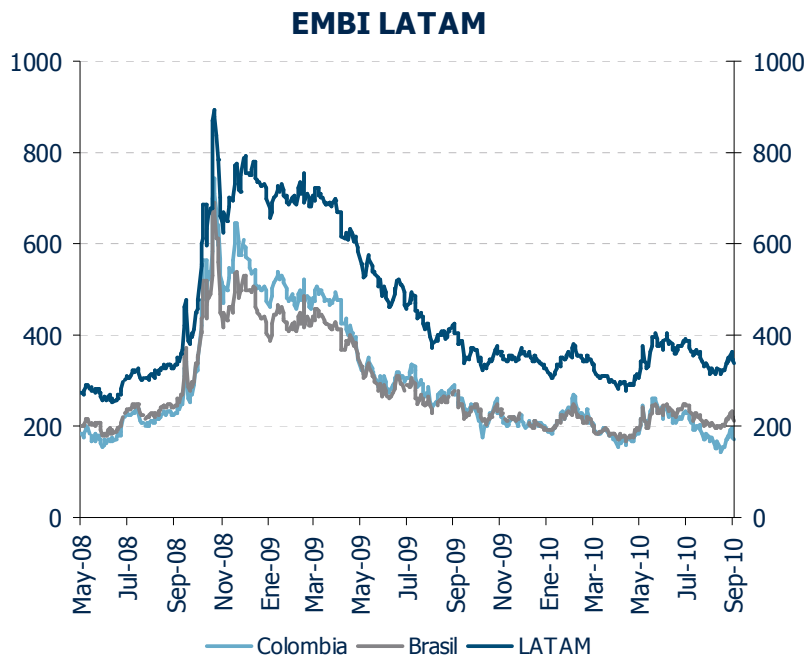
Fuente: Banco de la República

BBVA Research

Dilema de política monetaria y cambiaria

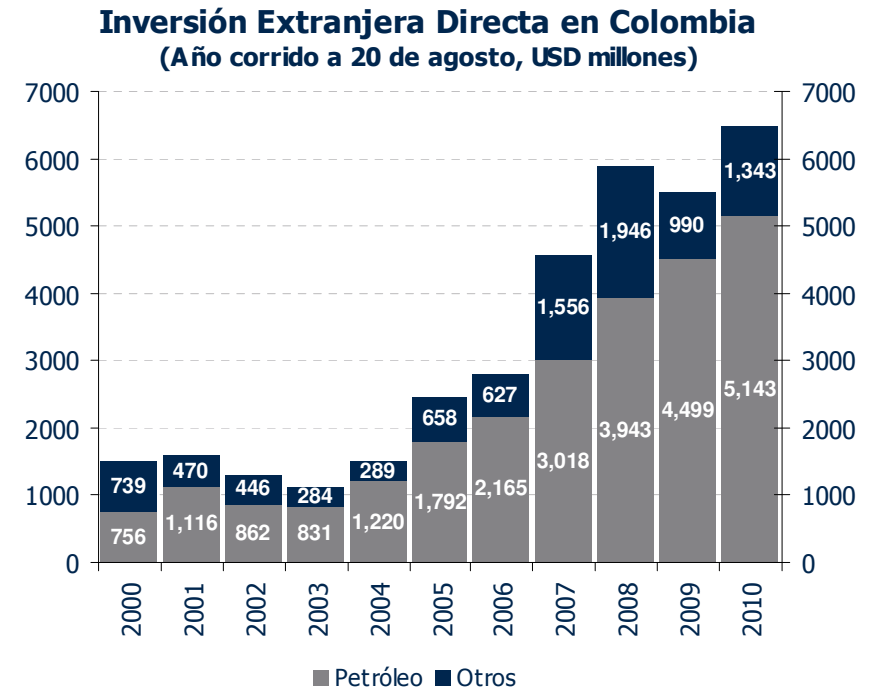
Factores estructurales impulsan la apreciación cambiaria

Mejora en percepción de riesgo y condiciones favorables para la inversión



Fuente: JP Morgan

BBVA Research



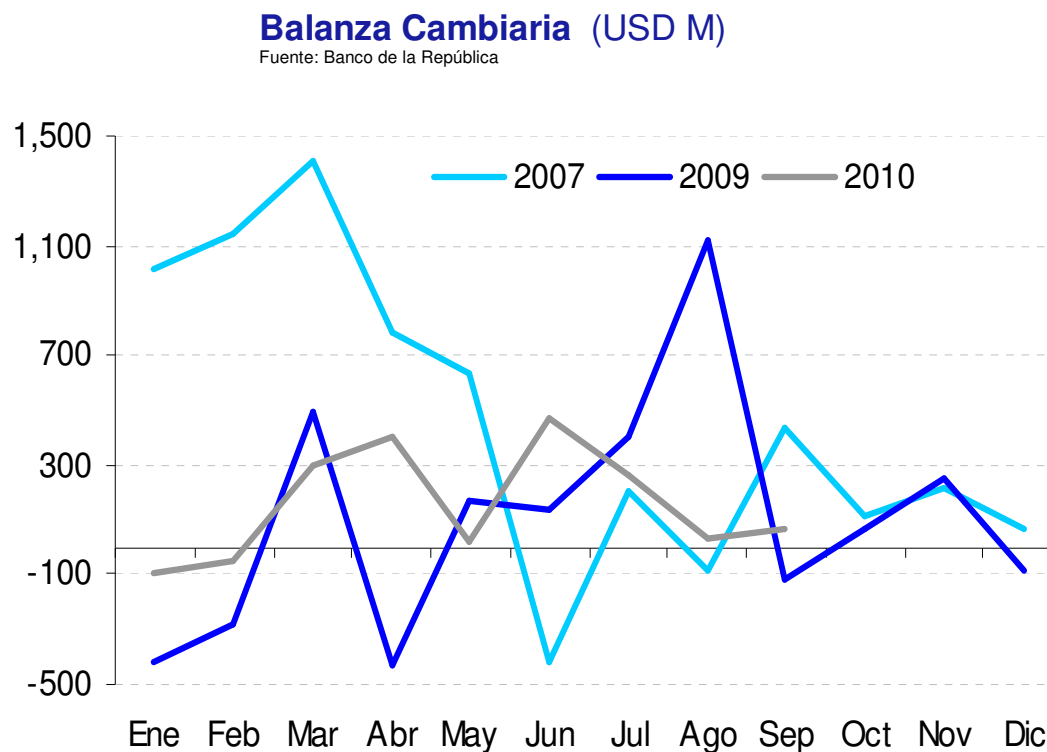
Fuente: Banco de la República

BBVA Research

Dilema de política monetaria y cambiaria

Es poco obvio donde está el desbalance.

El resultado global de la balanza no es ampliamente superavitario.

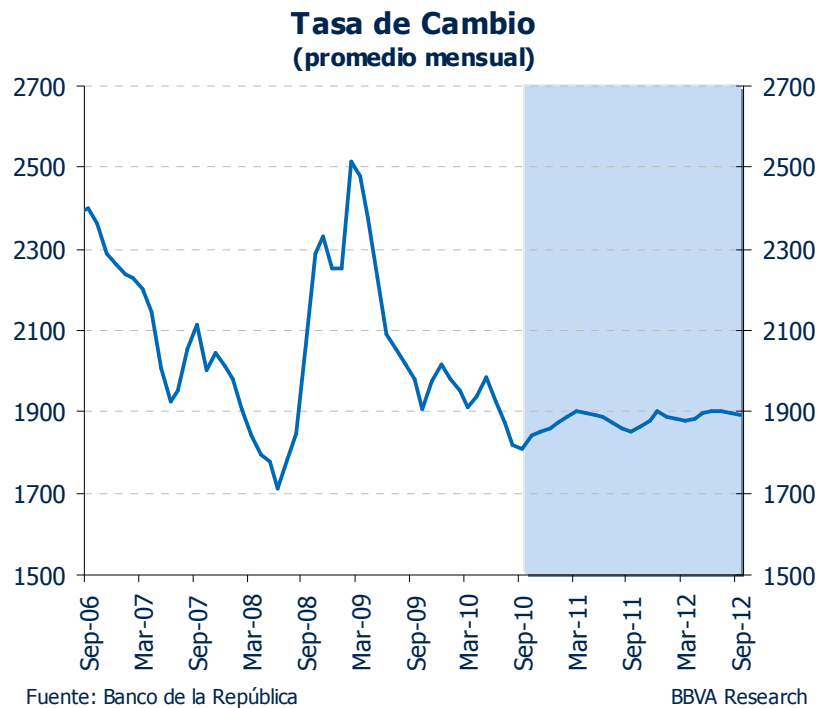


Aparte de posibles distorsiones específicas no se puede encontrar un concepto ni un resultado desbalanceado.

Dilema de política monetaria y cambiaria

Tipo de cambio se mantendrá fuerte
¿Reacción del BanRep?

Menor crecimiento en países desarrollados y la consecuente flexibilización de la política monetaria mantendría favorecería apreciación cambiaria



Tensiones financieras en Europa tendrían un contagio limitado sobre mercados latinoamericanos.

Retiro de estímulos monetarios en desarrollados a finales de 2011 estabilizaría las presiones bajistas sobre el dólar.

Favorables perspectivas de crecimiento en países emergentes y continuidad de altos flujos de capitales mantendrían sesgo positivo sobre monedas emergentes

Dilema de política monetaria y cambiaria

¿Implementación de la regla fiscal en 2011?

Incremento del gasto en infraestructura seguirá contribuyendo al crecimiento económico

CONCEPTO	2011 (\$MM)		2011 (% PIB)		Difs. 2011
	MFMP	Revisión	MFMP*	Revisión	
Ingresos Totales	82.914	83.990	14,6	14,5	1.076,0
Tributarios	73.850	73.850	13,0	12,7	0,0
No Tributarios	434	434	0,1	0,1	0,0
Fondos Especiales	1.424	1.771	0,3	0,3	347,5
Recursos de Capital	7.190	7.918	1,3	1,4	728,5
Alicuotas	17	17	0,0	0,0	0,0
Gastos Totales	104.976	108.037	18,4	18,6	3.060,3
Intereses	18.039	18.021	3,2	3,1	-18,6
Funcionamiento**	77.372	77.309	13,6	13,3	-63,3
Inversión**	9.263	12.405	1,6	2,1	3.142,2
Préstamo neto	302	302	0,1	0,1	0,0
DÉFICIT	-22.063	-24.047	-3,9	-4,1	-1.984,3
CRSF	246	246	0,0	0,0	0,0
NECESIDADES DE FINANCIAMIENTO	-22.308	-24.293	-3,9	-4,2	-1.984,3
Balance Primario	-4.023	-6.026	-0,7	-1,0	-2.002,9

En 2011 se contempla un mayor gasto por \$ 2 billones para financiar inversión en locomotoras.

Las colocaciones de deuda interna pasaran de \$ 27,5 a \$ 28 billones entre 2010 y 2011. Sin embargo, el *roll over* de la deuda se reducirá desde 121% a 109%.

Las emisiones internas podrían ser superiores en la medida que la *optimización de activos* (\$ 2,9 billones) sea menos efectiva de lo esperado

Principales mensajes

- La economía mundial enfrenta grandes retos en su salida de la crisis.
- El escenario central de previsiones apunta a un bajo crecimiento en las economías desarrolladas, pero sin recaída en la recesión (double dip).
- La lenta recuperación de las economías industrializadas implicará un entorno mundial de bajas tasas de interés y debilidad del dólar (excepto frente al euro).
- La economía colombiana se mantendrá en una senda de crecimiento “normal” sin generar presiones inflacionarias.
- El consumo y la inversión privada tienen espacio para seguir creciendo ante el impulso en la confianza de empresas y hogares.
- Es aún incierto si las reformas laborales serán suficientes para asegurar un impacto positivo del ciclo económico sobre el empleo formal.
- La pronta aprobación de la regla fiscal es fundamental para mejorar el ambiente de inversión y obtener el anhelado grado de inversión para el país. El estricto cumplimiento de la regla permitirá consolidar la credibilidad en la sostenibilidad fiscal.
- Otras reformas deben propender por mejorar la competitividad de la economía en un entorno de mayor apreciación cambiaria y menores ventas a Venezuela.

BBVA Research

Situación actual y perspectivas de la economía colombiana

06 octubre de 2010