



INFORME TRIMESTRAL:

COLOMBIA PUEDE CRECER 4.5% en 2010

- La economía colombiana puede crecer 4.5% en 2010 y 5% en 2011.
- El alivio en la crisis en Europa es temporal.
- Colombia puede recuperar el grado de inversión entre 6 y 12 meses
- La inflación no será un problema en 2010. Sin embargo, el Banco de la República puede iniciar el proceso de restricción monetaria antes de terminar el presente año. Esperamos que la tasa de intervención del Banco de la República cierre el 2010 en 4%.
- La tasa de cambio en Colombia puede cerrar el 2010 cerca de 1,950 pesos y el 2011 entre 1,850 y 1,900 pesos.

Índice

| | | |
|------|--|---|
| I. | Introducción: Expectativa de crecimiento 2010 | 1 |
| II. | Prueba de estrés en Europa: Ni tan exigente, ni tan transparente | 2 |
| III. | Grado de inversión en Colombia, cada vez más cerca | 3 |
| IV. | Inflación, política monetaria y política fiscal | 3 |
| V. | Proyecciones | 4 |

I. Introducción: Expectativa de crecimiento 2010

Durante la crisis mundial 2007-2009 las economías desarrolladas fueron las más afectadas y endeudadas, mientras que las economías en desarrollo lideraron el crecimiento mundial y cuentan hoy con amplios ahorros en dólares. Lo anterior desde nuestro punto de vista es el factor fundamental para pensar que la economía colombiana puede crecer al 4.5 por ciento en 2010. En la última década, el país y las empresas han hecho bien la tarea, reduciendo la exposición de deuda en dólares y aumentando los niveles de inversión para fortalecer el andamiaje de la economía. Y los inversionistas internacionales lo reconocen, y aunque falta mucho por mejorar, ven un buen panorama para el país en los próximos años de la mano de la prosperidad democrática que liderará el nuevo Presidente, Juan Manuel Santos.

La crisis financiera de los últimos dos años impactó indirectamente a la economía colombiana vía menor comercio, restricción en el flujo financiero y en el sector real. Hoy en un proceso de recuperación, la estrecha relación con los Estados Unidos puede beneficiar a Colombia. Es una realidad, Colombia está en la zona del dólar, los intereses entre las dos economías son evidentes y los movimientos de la economía estadounidense tienen una respuesta en el país.

Departamento de Investigaciones Económicas

Corredores Asociados

Teléfono: + (571) 312 3300
Dirección CRA 7 No. 71-52 Torre B Piso 16
Bogotá - Colombia

Julián Cárdenas
Gerente
jcardenas@corredores.com
Teléfono: 057 1 312 3300 Ext. 173
Cel. 057 3115339182

Dado el entorno internacional de crisis en Europa y la lenta señal de recuperación en algunas de las economías más grandes del mundo, es probable que el Banco de la República mantenga las tasas de interés de intervención en un nivel mínimo histórico (3 por ciento) hasta noviembre de 2010. Lo anterior en un escenario de baja inflación local, estimulará el consumo de los hogares que puede pasar de un crecimiento anual de 0.24 por ciento en 2009 a 4.2 por ciento en 2010. Por su parte, la inversión podría crecer cerca del 6 por ciento y por el lado de la oferta, el crecimiento estará liderado por la Minería (12 por ciento) y la construcción (10 por ciento). En menor medida observaremos una recuperación de la industria (6 por ciento) y del comercio (5 por ciento).

II. Prueba de estrés en Europa: Ni tan exigente, ni tan transparente

Al cierre de la semana pasada se publicaron los resultados de la prueba de estrés realizada por el Comité Europeo de Supervisores Bancarios (CEBS) para determinar que tanto capital es necesario para cubrir las pérdidas de los bancos europeos ante un escenario de crisis. Los resultados fueron bien recibidos por el mercado dado que siete de los 91 bancos incluidos fallaron la prueba y que el requerimiento de capital fue de tan sólo 3.5 billones de euros. Sin embargo, aunque los resultados contribuyeron a mejorar medianamente la confianza del mercado, las dudas de la condición del sistema bancario persisten.

Desde mi punto de vista el proceso no fue tan exigente, ni tan transparente como se esperaba. Los supervisores trabajaron en dos escenarios de crisis, uno de referencia y otro de adversidad para el período comprendido entre 2010-2011. Bajo el escenario más crítico se estableció un deterioro de la confianza que afectaría la demanda mundial y un incremento de las tasas de interés de corto plazo por una posible crisis de la deuda soberana en Europa, en el que la variación del Producto Interno Bruto (PIB) podría registrar -0.2 y -0.6 por ciento en 2010 y 2011 respectivamente.

No obstante, los supuestos macroeconómicos y de mercado no parecen ser lo suficientemente exigentes para un escenario de adversidad. Según los supuestos, la probabilidad de una recesión es baja y no se contempló que un país cayera en moratoria de su deuda, cuando en 2009 la variación del PIB en promedio fue cercana a -4 por ciento, y Grecia y otros países estuvieron cerca de la quiebra hace un par de meses.

Adicionalmente, el análisis examina sólo las pérdidas en la deuda soberana negociable y no incluye los bonos que mantienen hasta el vencimiento, cuando estos últimos representan el 80 ó 90 por ciento del total. Aunque la prueba exigía una advertencia en la que cada banco mostrara sus tenencias de deuda soberana, seis de los 14 bancos alemanes incluidos no la publicaron. Además, el margen de solvencia de 6 por ciento establecido en el ejercicio del CEBS, que muestra la capacidad financiera de los bancos para hacer frente a sus obligaciones, no fue lo suficientemente estricto. Si este límite hubiera sido de 8 por ciento, 28 bancos no hubieran pasado la prueba y las necesidades de capital serían de 71 billones de euros. De tal forma, pienso que el alivio de las tensiones al sistema financiero en Europa es temporal y puede desaparecer en las próximas semanas.

III. Grado de inversión en Colombia, cada vez más cerca

En Corredores Asociados pensamos que entre 6 y 12 meses las calificadoras de riesgo pueden otorgarle el grado de inversión a Colombia. Lo anterior debido a que la posibilidad de la implementación de la nueva regla fiscal, el buen crecimiento de la economía, el apoyo del Congreso y el buen gabinete del nuevo presidente de Colombia. Aunque en los mercados internacionales ya se negocian los bonos de Colombia al mismo nivel que otros países que tienen el grado de inversión (Chile, Perú y Brasil), la confirmación de la calificación puede generar un mayor influjo de dólares hacia Colombia.

Actualmente, la calificación de la deuda de largo plazo de Colombia otorgada por Moodys es Ba1, de Standard and Poors es BBB- y de Fitch BB+. Es importante señalar que la última vez que Moodys realizó un ajuste en la calificación de riesgo fue el 19 de junio de 2008 de Ba2 a Ba1, es decir a un escalón del grado de inversión perdido el 11 de agosto de 1999, cuando la agencia bajó la calificación de Baa3 a Ba2.

Uno de los requisitos que exigirán las calificadoras de riesgo para otorgarle el grado de inversión a Colombia será la estabilidad fiscal, en el que la implementación de la Regla Fiscal será fundamental. La Regla Fiscal, elaborada por un equipo interinstitucional conformado por expertos del Banco de la República, Planeación Nacional y el Ministerio de Hacienda, es un instrumento de política que afianza la disciplina fiscal y que busca “blindar” las finanzas en el futuro. Ésta facilita la política contracíclica del Gobierno y la coordinación de la política monetaria. Adicionalmente, protege y estimula ciertos sectores que pueden verse afectados en cierto momento como la agricultura, uno de los cuales piensa impulsar el nuevo Gobierno. La fórmula de la Regla Fiscal establece un balance primario de estabilidad, más un factor de excedente atado al comportamiento de la brecha del producto y a los excedentes de los ingresos petroleros. La Regla es una buena iniciativa que busca corregir el rumbo fiscal de Colombia. Los agentes del mercado estarán atentos a los debates en el Congreso del documento de la Regla Fiscal presentado el pasado 20 de julio.

IV. Inflación y política monetaria

En Corredores Asociados pensamos que la Junta Directiva del Banco de la República dejará inalteradas las tasas de interés en 3 por ciento hasta noviembre, cuando posiblemente podría incrementarlas por primera vez después de dos años de recortes desde un nivel de 10%.

Analizando los cuatro temas fundamentales para la decisión de la política monetaria; Inflación, crecimiento, variables financieras y contexto externo, consideramos que las condiciones actuales de liquidez son adecuadas y permiten que la economía siga en su senda de recuperación.

A junio de 2010, la inflación anual se ubicó en 2.25 por ciento, entre el rango objetivo establecido por el Emisor para 2010 (entre 2 y 4 por ciento). Aunque las medidas básicas de inflación han repuntado recientemente, no representan un riesgo o señal preocupante de la reactivación de la demanda interna. Los indicadores líderes de la economía (ventas de comercio, producción industrial, demanda de energía, confianza del consumidor, entre otros) muestran que lo más grave de la crisis pasó y que estamos en una fase de recuperación en la que la brecha del producto todavía es amplia y en la que los excesos de capacidad no representan una preocupación sobre los precios de la economía.



En lo que respecta al contexto externo pensamos que aunque la crisis de deuda en Europa sigue latente, las medidas adoptadas han moderado la incertidumbre de los mercados que junto con mejores cifras para la economía estadounidense favorecen a Colombia. Lo anterior ha contribuido a una mayor revaluación de la tasa de cambio que indirectamente debe seguir ayudando a mantener los precios bajo control. En la economía de la región aunque hemos observado recientemente incrementos de tasas de interés en Brasil (10.25%) y en Chile (1%), la economía colombiana ha mostrado un rezago en la recuperación frente a estas economías, lo que nos hace pensar que la reacción de política monetaria en Colombia podría demorarse hasta noviembre del presente año. Para el cierre de año esperamos que la tasa alcance 4%.

V. Proyecciones de Corredores Asociados

| | | 2010 | 2011 |
|-----------------------|----------------------------------|--------|--------|
| Colombia | | | |
| PIB | PIB Real, % cambio | 4.50% | 5.00% |
| Inflación | YoY (%) | 2.70% | 3.50% |
| Deficit Fiscal | (% PIB) | -3.90% | -2.00% |
| Tasa de Interés (DTF) | Fin de año, DTF 90 días e.a. (%) | 3.70% | 6.50% |
| Tasa Repo | Tasa lombarda - Subasta OMAS | 4.00% | 7.00% |
| Tasa de cambio | Fin de año, (COP/USD) | 1,950 | 1,900 |
| Devaluación | Cambio fin de año (COP/USD) | -4.6% | -2.6% |
| Tasa de desempleo | Fin de año, 13 ciudades (%) | 12.00% | 11.00% |
| United States | | | |
| PIB | PIB Real, % cambio | 2.50% | 1.50% |
| Inflación | YoY (%) | 1.50% | 1.70% |
| Tasa FED | Tasa de los fondos federales | 0.75% | 2.50% |



**Corredores Asociados
Departamento de investigaciones Económicas**

Macro y Renta Fija

Julián Cárdenas Fonseca

Gerente
jcardenas@corredores.com
T: + (57)(1) 312 3300 Ext. 173

Francisco Chaves

Analista Renta Fija
fchaves@corredores.com
T: + (57)(1) 312 3300 Ext. 220

Mercado de capitales

Johanna Castro

Analista Senior
jcastro@corredores.com
T: + (57)(1) 312 3300 Ext. 114

Melissa Mantilla

Analista de Renta Variable
mmantilla@corredores.com
T: + (57)(1) 312 3300 Ext. 187

Corredores Asociados S.A., is not responsible for the investment decisions that are made as derived from the information and the analysis presented in this document. Such decisions, their effects and consequences, will be the exclusive responsibility of the investor. The information published is informative and has been taken from reliable sources, but Corredores Asociados S.A. does not guarantee that they are free from error. Total or partial reproduction of this document is not allowed without the prior written and express authorization of Corredores Asociados S.A.

SUPERINTENDENCIA FINANCIERA
DE COLOMBIA

VIGILADO