

PIB por sectores económicos

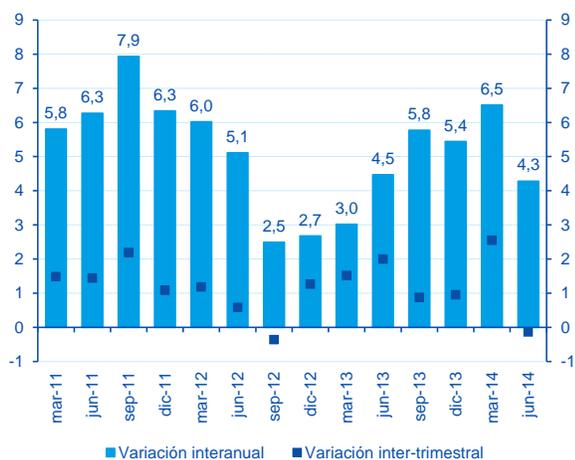
# Moderación de la actividad en el segundo trimestre estuvo en su justa medida

Mauricio Hernández Monsalve

## Resumen

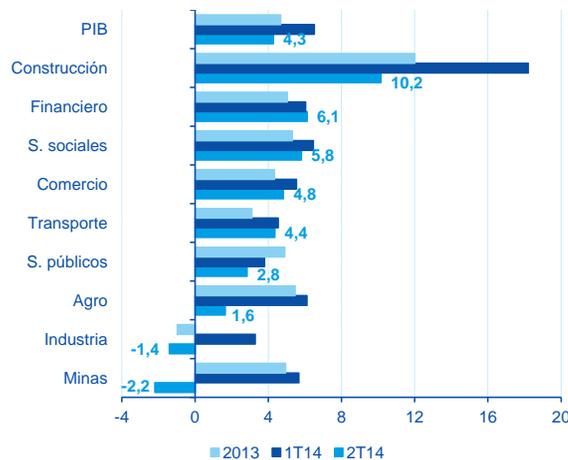
**El crecimiento económico del segundo trimestre del año se ubicó en 4,3% anual**, muy cerca de nuestra previsión de 4,5% (Gráfico 1). Esto significó una desaceleración (esperada) con respecto a la variación del primer periodo del año, cuando el PIB se expandió 6,5% anual. La moderación también se comprueba en la variación inter-trimestral, la cual pasó de 2,5% entre enero y marzo a una contracción de -0,1% entre abril y junio. De nuevo fue el gasto público el que lideró el comportamiento de la actividad, tanto en el componente del gasto (medido a través de los servicios sociales) como en el de la inversión (según la construcción por obras civiles). También tuvieron un desempeño positivo los servicios, el comercio y el transporte. Al contrario, la industria y la minería volvieron a terreno negativo (Gráfico 2). Mantenemos nuestra perspectiva de crecimiento de 4,9% en 2014, sin ningún sesgo significativo.

Gráfico 1  
PIB: variaciones anuales y trimestrales



Fuente: DANE y BBVA Research

Gráfico 2  
Resultados sectoriales: variaciones anuales



Fuente: DANE y BBVA Research

## ¿Y fue sólo la construcción?

En realidad no. No solamente. La construcción (10,2% anual) sí que lideró el comportamiento del PIB, sobre todo en el componente público del sector. Las obras civiles crecieron 17,6% (Gráfico 3), menos que en la primera parte del año, pero en todo caso fue sobresaliente su desempeño. La explicación proviene de dos frentes. En primer lugar, en junio la ejecución del gasto público en el sector de transporte se ubicó en el 41,1% de la apropiación total para 2014, por encima del porcentaje ejecutado del presupuesto de 2013 a la misma fecha (33,5%). En segundo lugar, los dineros de las regalías se están distribuyendo más rápidamente a

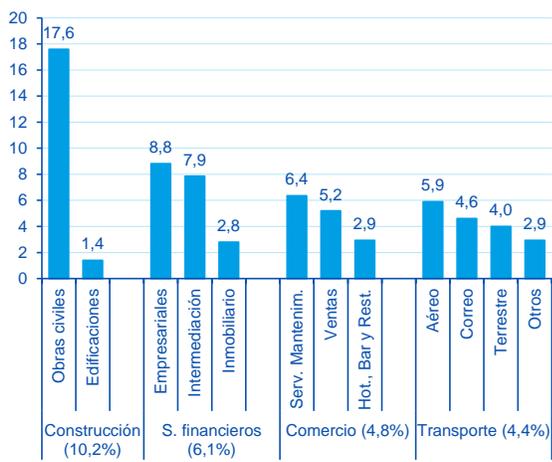
proyectos de inversión regionales. Según un informe del DNP de agosto, de los COP 13,5 billones acumulados en los fondos de regalías, más de COP 8 billones, en 3.871 proyectos, se encuentran terminados o en ejecución.

Otros sectores con un crecimiento superior al del PIB fueron servicios financieros (6,1% anual), servicios sociales (5,8%), comercio (4,8%) y transporte (4,4%). Los servicios financieros reflejaron un buen comportamiento de la actividad bancaria y de las actividades empresariales. En el comercio sólo la actividad de hoteles, bares y restaurante tuvo un comportamiento inferior a la del PIB, quizás por las restricciones que tuvo este sector en Bogotá durante el mundial, y fue la barrera para una expansión mayor del sector. Si excluimos estas actividades, el comercio habría crecido a un ritmo del 5,3%. Por último, el transporte fue liderado por los viajes aéreos (5,9%) y los servicios de correo (4,6%).

Los sectores que no crecieron fueron minería (-2,2% anual) e industria (-1,4%). En el primer caso se debe al fuerte decrecimiento de los minerales metálicos (-15,5% —oro, por ejemplo—) y del petróleo (-2,8%), que no logró ser compensando por el pequeño crecimiento del carbón en 2,8% anual. En el segundo caso, hay un efecto significativo de los días hábiles (dos días menos que en 2T13), pero también se debe a la poca capacidad exportadora que tuvo el sector durante el período.

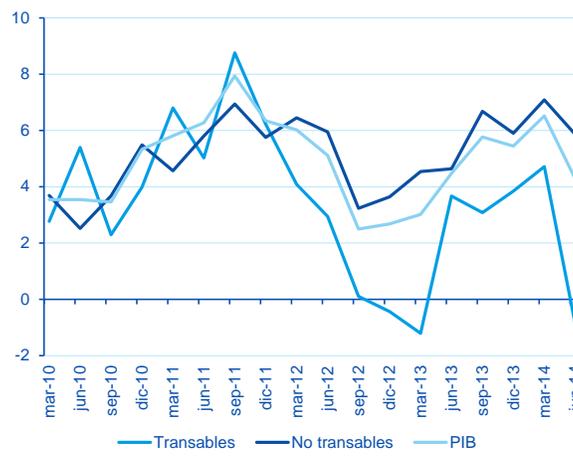
Finalmente, la agricultura, que creció 1,6% anual, tuvo el menor crecimiento observado desde el primer trimestre de 2012 y moderó el rápido proceso de recuperación que venía teniendo desde 2013. Esta vez el café no creció como lo venía haciendo (25% anual promedio entre 1T13 y 1T14). Al contrario, cayó 1,9% anual.

Gráfico 3  
**Sectores que lideraron el crecimiento del segundo trimestre de 2014 (variación anual, %)**



Fuente: DANE y BBVA Research

Gráfico 4  
**Sectores transables y no transables (variación anual, %)**



Fuente: DANE y BBVA Research

Con estos resultados, el sector transable de la economía tuvo un desempeño negativo en el segundo trimestre (-0,9% anual), algo que no se registraba desde el primer trimestre de 2013. El liderazgo siguió por cuenta de los sectores no transables, los cuales crecieron 5,9% anual (Gráfico 4). Sin duda, este comportamiento significa un desbalance en el comportamiento sectorial de la economía, sobre el cual habrá que estar atentos en los siguientes trimestres. Si no se recupera el sector transable, contrario a lo esperado, se pueden comprometer las

metas en materia de inversión que se tienen para este año, sobre todo la relacionada con la minería y la industria.

**Un crecimiento en línea con capacidad máxima de la economía es esperado para 2014**

La primera etapa del *tour* del crecimiento fue sobresaliente entre enero y marzo. Un escalador colombiano, subiendo una etapa del *tour* con llegada en montaña muy elevada, tuvo una ventaja decisiva sobre los otros competidores de la región andina de América Latina. En la siguiente etapa, correspondiente al segundo trimestre, el ciclista mantuvo su ventaja sobre los demás países, pero guardó fuerzas porque sabe que viene el segundo semestre con nuevos retos. Tendrá que cambiar de bicicleta, porque no todos los terrenos son los mismos y el liderazgo dependerá de nuevos tipos de fuerza en la aerodinámica de su caballo de acero. Esto es, tendrá que garantizar la recuperación del comercio exterior, la minería y la industria para lograr compensar los factores que seguirán desacelerándose, tales como la construcción residencial y el consumo de los hogares (sector comercio).

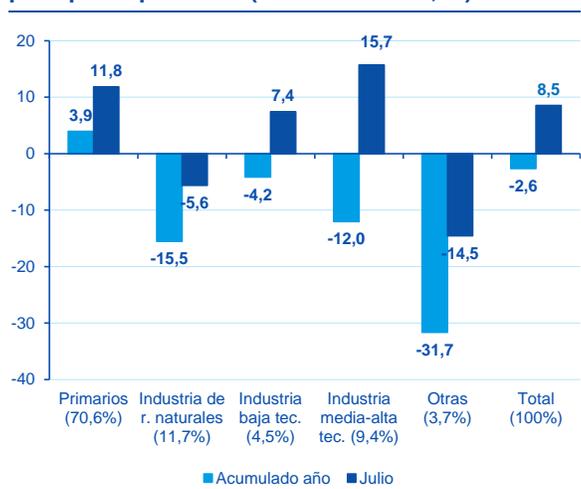
Su confianza permanece intacta. Sabe que lo puede lograr. Las nuevas bicicletas, que reemplazarán a las anteriores, vienen respondiendo satisfactoriamente. La bicicleta industrial, en primer lugar, mostró una elevada confianza al inicio del tercer trimestre (Gráfico 5). En julio, la confianza se ubicó en el valor máximo desde febrero de 2012, destacándose una buena calificación para la situación económica actual, unos nulos volúmenes de existencias y una valoración positiva de las expectativas a tres meses. No obstante, los datos de bajo crecimiento de la producción industrial en julio recordaron que la recuperación de este sector será lenta y desde niveles muy bajos. Por otro lado, respecto a la bicicleta minera, la producción de petróleo volvió al millón de barriles diarios en agosto y el carbón podría terminar muy cerca de la meta de 90 millones de toneladas anuales luego de corregidas las fallas medio-ambientales en una de las empresas del sector. Finalmente, las exportaciones en julio crecieron 8,5%, mostrando por primera vez en el año un resultado aceptable para los productos industriales enviados al exterior (Gráfico 6).

Gráfico 5  
**Confianza de empresarios y hogares**



Fuente: Fedesarrollo y BBVA Research

Gráfico 6  
**Comportamiento reciente de las exportaciones por tipo de producto (variación anual, %)**



Fuente: DANE y BBVA Research

La aerodinámica de las nuevas bicicletas es propicia para el escalador colombiano, pero no debe olvidar que las siguientes etapas son para mantener la ventaja ya lograda sobre los otros competidores, más que para realizar nuevos ataques que puedan forzar su físico. Deberá agradecer la elevada velocidad que alcanzó con las bicicletas del primer trimestre (construcción, comercio), pero debe adaptarse al rendimiento de las nuevas bicicletas. Quizás su velocidad baje, pero será necesario para evitar presiones innecesarias sobre la “inflación” de sus músculos.

La actividad económica seguirá creciendo en los próximos trimestres en una cifra entre 4,0% y 4,5%, teniendo una desaceleración saludable, inducida en parte por las decisiones de la política monetaria. La tasa de interés de intervención ahora es 125 puntos básicos superior a la vigente en el primer trimestre. La irrigación monetaria que corre por las venas del ciclista es ahora más lenta y, por lo tanto, el menor oxígeno puede dosificar su rendimiento hasta niveles sostenibles en el final del *tour*.

En total, creemos que la economía colombiana crecerá 4,9% en 2014, sin ningún sesgo significativo. La dinámica dependerá del comportamiento venidero de la industria y la minería. Los dos sectores son decisivos en el comportamiento de la inversión privada no residencial y en el balance sectorial.

### **Activity moderation in 2Q14 was in line with expectations**

Economic growth in the second quarter stood at 4.3% YoY (Figure 1). This meant a slowdown (expected) with respect to the first period of the year's performance, when GDP expanded 6.5%. Moderation is also checked in the quarterly change, which went from 2.5% in 1Q14 to a contraction of -0.1% in 2Q14. Again, government spending led the result of activity in both the expenditure side (measured by social services) and the investment side (civil construction works). Services, commerce and transportation also had a positive performance. In contrast, mining and manufacturing returned to negative territory (Figure 2). All in all, we maintain in 4.9% our outlook for GDP growth in 2014, with no significant bias.

**AVISO LEGAL**

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.