

PIB

Buen resultado del PIB en el tercer trimestre será transitorio

Mauricio A. Hernández Monsalve

Resumen

La economía colombiana creció 3,2% anual en el tercer trimestre de 2015 (Gráfico 1), siendo el mejor crecimiento interanual del año en curso (Consenso: 3,3; BBVAe: 2,5). Sobresalieron los aportes positivos de las ramas productivas más vinculadas al consumo de los hogares, tales como el comercio y algunos servicios a los hogares. La industria, por su parte, tuvo la primera variación positiva del año y, aunque aún en niveles bajos, demuestra un lento proceso de recuperación que se consolidará una vez se finiquite la apertura total de la refinería de Cartagena. Al contrario, la minería volvió a terreno negativo, pues la menor producción de petróleo se acompañó de reducciones en minerales metálicos y carbón. Por último, al contrario de los trimestres anteriores, la construcción creció por debajo del resultado total del PIB. En perspectiva, en 2016 el crecimiento continuará siendo bajo e, incluso, inferior al observado en 2015. Nuestro pronóstico vigente para el próximo año es una expansión de 2,4%. La desaceleración adicional, con respecto al año en curso, es esperada en el consumo de los hogares (y en el comercio), en la construcción de obras civiles, el consumo del Gobierno y la minería.

Gráfico 1

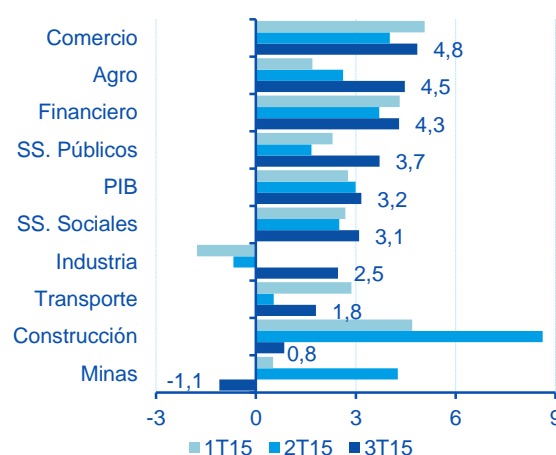
Desempeño reciente del PIB (variaciones anuales y trimestrales, %)



Fuente: DANE y BBVA Research

Gráfico 2

Resultados sectoriales (variaciones anuales, %)



Fuente: DANE y BBVA Research

Crecimiento fue liderado por las actividades relacionadas con el consumo de los hogares

El sector que comprende comercio, hoteles y restaurantes creció 4,8% anual. El resultado fue especialmente bueno en el sub-sector de hoteles y restaurantes (+8,4%), en línea con el mejor comportamiento que tuvo el

consumo de los hogares en el tercer trimestre, de acuerdo con los reportes de las ventas minoristas del período. Además, esta fue una de las causas para que el Banco de la República tomara la decisión de iniciar su política monetaria contractiva.

La agricultura creció 4,5%. El sector sigue siendo liderado por la producción de café (+14,4%), pero también se dio un resultado positivo en otros cultivos agrícolas (+3,7%), por encima de lo esperado. Los dos sectores restantes que crecieron por encima del PIB fueron el de servicios financieros e inmobiliarios (+4,3%) y electricidad, gas y agua (+3,7%).

Aunque por debajo del resultado total del PIB, la industria (+2,5%) mostró la primera variación positiva del año, implicando mejores comportamientos en los sectores de energía eléctrica y transporte (+1,8% entre julio y septiembre vs. +0,5% tres meses antes). La industria se ha estado favoreciendo de la sustitución de importaciones progresiva de la economía colombiana como respuesta a la devaluación del tipo de cambio, no tanto así de las exportaciones, las cuales aún no muestran señales de aceleración.

Los dos sectores con menores variaciones anuales fueron construcción (+0,8%) y minería (-1,1%). La construcción tuvo un balance heterogéneo entre obras civiles (+8,5%) y edificaciones (-8,1%). En el primer caso, se notó el fuerte impulso de las obras financiadas por regalías y mejor ejecutadas por los gobiernos regionales y locales, lo cual es característico al final de los períodos ejecutivos. En el segundo caso, la desaceleración fue equivalente entre actividades residenciales (-9,4%) y no residenciales (-8,8%), sólo con un pequeño impulso de las actividades de mantenimiento y reparación de edificaciones (+0,9%). La minería, por su parte, además de la caída en la producción de petróleo (-1,5%), principal rama de producción en el sector, tuvo el deterioro en la extracción de minerales metalíferos (-11,0%) y carbón (-0,2%). Sólo la extracción de minerales no metálicos (destinados a la construcción, en su mayoría) tuvo un buen resultado (10,8%).

Finalmente, se continúa cerrando la brecha entre el crecimiento de los sectores transables (agricultura, minería e industria) y los no transables (resto), si bien, aún el crecimiento favorece a las actividades que no tienen una competencia directa con el sector externo (Gráfico 3). Este balance debería seguir cambiando poco a poco, en la medida que sobre los sectores transables tenemos las mejores perspectivas en el próximo año.

Economía colombiana continuará su desaceleración ordenada hasta mediados de 2016

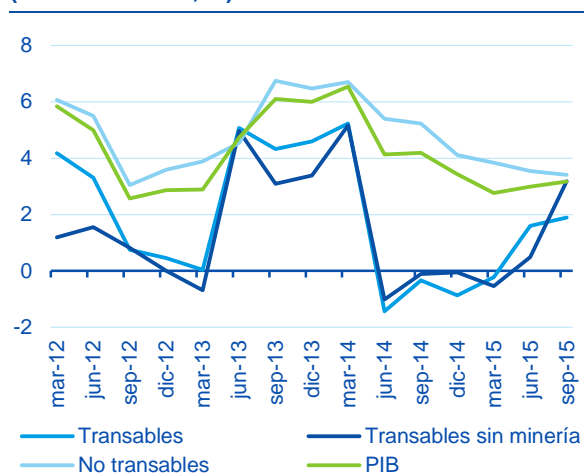
Existen varias señales en la economía que nos indican que el crecimiento del tercer trimestre del año difícilmente se repetirá en los siguientes tres trimestres (que incluye el cuarto de 2015 y los dos primeros de 2016). En primer lugar, el deterioro de la confianza de los hogares (Gráfico 4). Durante los meses recientes, esta confianza se ubicó persistentemente en niveles inferiores a sus promedios históricos, aunque todavía en terreno de expansión (mayor a cero en el indicador que tiene un rango entre -100 y 100). La valoración del entorno del país fue el componente que más se redujo, implicando unas menores disposiciones a comprar vehículos, otros bienes durables y vivienda.

En segundo lugar, el desempleo urbano detuvo su tendencia decreciente desde mediados del año. A partir de entonces, no sólo la tasa de desempleo empezó a ser mayor con respecto a los mismos meses de 2014, sino también el tipo de empleo creado fue de menor calidad, con mayor relevancia de los trabajos informales. En tercer lugar, la tasa de interés del Banco de la República subió 100 puntos básicos, con implicaciones contractivas sobre el crédito y el consumo de los hogares. En cuarto lugar, la tasa de inflación se aceleró notablemente, producto del Fenómeno de El Niño y la devaluación, en su orden, reduciendo la capacidad de compra de los salarios actuales. Finalmente, según el informe de estabilidad financiera del Banco de la

República, la carga financiera de los hogares sigue en aumento, con una mayor participación de la cartera de consumo, la cual se desaceleraría por las medidas del Banco de la República.

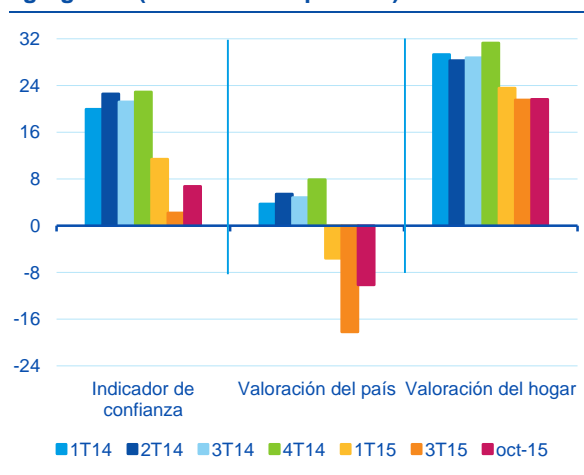
Con todo lo anterior, el consumo de los hogares transitaría por una senda de desaceleración ordenada en los próximos tres trimestres, antes de iniciar una gradual recuperación de cara al segundo semestre de 2016.

Gráfico 3
Variación de sectores transables y no transables (variación anual, %)



Fuente: DANE y BBVA Research.

Gráfico 4
Confianza de hogares por componentes agregados (Promedio del período)



Fuente: Fedesarrollo y BBVA Research. *1T14: primer trimestre de 2014.

Asimismo, la construcción crecerá en 2016 por debajo de su resultado de 2015. Esto se debe, en el caso de las edificaciones privadas, al menor licenciamiento observado durante este año, lo cual redundará en una menor actividad futura. Esto es especialmente cierto en las actividades no residenciales (locales comerciales, principalmente). Pero, también, por la menor ejecución de obras civiles en la primera parte de 2016 por el inicio de los Gobiernos regionales y locales y las menores regalías mineras recibidas por los territorios.

Finalmente, el gasto del gobierno no crecerá en 2016 en términos reales tras el ajuste de las cuentas públicas para garantizar un déficit fiscal dentro de la regla establecida. Con lo cual, el aporte del Gobierno a las cuentas nacionales será nulo.

Los impulsos al crecimiento de 2016 serán: la recuperación de los sectores transables diferentes a la minería (agricultura e industria) y, por ende, de las exportaciones y la inversión privada, el inicio de las obras de la cuarta generación de infraestructura y la apertura de la Refinería de Cartagena. No obstante, estos factores no se consolidarán por completo antes de la segunda mitad de 2016, siendo imposible compensar los factores de desaceleración que previamente explicamos en los primeros seis meses.

En total, esperamos que el crecimiento de 2016 se ubique en 2,4%, lo cual se dará a dos velocidades. En el primer semestre el crecimiento rondará tasas de crecimiento del 2%. Luego, a partir del tercer trimestre, la tasa de crecimiento se acelerará gradualmente hasta variaciones alrededor de 3%.

Good result of GDP in the third quarter will be temporary

The Colombian economy grew 3.2% YoY in the third quarter of 2015 (Figure 1), being the best YoY growth this year (consensus: 3.3; BBVAe: 2.5). The positive contributions came from productive sectors most closely linked

to household consumption, such as retail and some services to households. Manufacturing sector, meanwhile, registered the first positive variation of the year. This slow recovery process will be consolidated once Refinery of Cartagena is working at full capacity in 2Q16. In contrast, mining returned to negative territory, due to lower oil and coal production. Finally, unlike previous quarters, construction grew less than total GDP. In perspective, in 2016, GDP growth will be lower than 2015. Our current forecast for next year is an expansion of 2.4%. The further slowdown will come from household consumption (retail, restaurants), construction of civil works, mining, and government consumption.

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.