

# Flash Colombia

## Un buen balance para el crecimiento del PIB en 2013

En 2013 el PIB de Colombia creció 4,3% gracias a la fuerte aceleración que tuvo la economía en la segunda mitad del año (Gráfico 1). Mientras que en la primera mitad el PIB sólo creció 3,3%, en la segunda parte del año la variación aumentó a 5,2%. Esta dinámica confirma el proceso de recuperación que se está consolidando en el país y alimenta las expectativas positivas para este año. El buen comportamiento de la construcción y del consumo privado fue el determinante clave para la aceleración de la actividad. Mientras tanto, las importaciones tuvieron el incremento más moderado. Por sectores, la industria y la minería tienen retos importantes para los próximos trimestres, si bien hay un buen potencial para las exportaciones manufactureras con un tipo de cambio en niveles más competitivos. Esto hará que el balance sectorial en 2014 sea más equilibrado. Con todo, mantenemos nuestra proyección de 4,7% para 2014, enfatizando en las dinámicas diversas al interior del año: la construcción y el consumo privado liderarán el crecimiento del primer semestre y las exportaciones y la inversión privada no residencial apalancarán la expansión a partir de julio.

- **Otra vez la construcción de obras civiles fue el sector estrella, pero el protagonismo fue compartido con el consumo final**

La inversión en construcción de obras civiles creció 20,4% en el cuarto trimestre y completó el mejor año desde 2008 con una expansión de 9,8% anual en todo el año 2013. Pero, más sobresaliente aún fue la aceleración del consumo final hasta una tasa de 4,9% en el último cuarto del año, gracias a un incremento equivalente del consumo privado y a uno de 6,1% en el caso del consumo del Gobierno. En total para 2013, el consumo final (4,7% anual) terminó creciendo por encima del PIB (4,3%)

Dentro del consumo de los hogares, la mayor dinámica la tuvo el gasto en bienes durables, el cual se aceleró hasta 13% anual en el cuarto trimestre, la mayor variación en todo el año pasado (Gráfico 2). Al contrario, los demás tipos de consumo se mantuvieron en tasas muy moderadas, aunque, en promedio, fueron superiores a las de tres meses atrás. Los datos más recientes manifiestan que la dinámica positiva del consumo podría continuar. La confianza de los hogares se mantiene elevada, en la zona optimista del indicador. Las ventas minoristas empezaron el año con un incremento del 6,5% anual en enero. Y las ventas de automóviles se expanden a una tasa de 10,7% anual, en promedio, entre enero y febrero (Gráfico 3).

La inversión diferente a la construcción dejó un sabor dulce en la boca en el cuarto trimestre, pues su variación fue la mayor desde el segundo trimestre de 2012 y se ubicó en 5,7% anual (Gráfico 2). Dado que la procedencia de la inversión no residencial es sobre todo del exterior, esto sirvió para que las importaciones se aceleraran a 4,5% en el último trimestre, el mayor crecimiento de todo el año, pero aún por debajo del incremento de la demanda doméstica, la cual creció 6,2% anual. Una explicación para este comportamiento de las compras externas es la devaluación del tipo de cambio, que desde mayo de 2013 hasta el final del año acumuló un 4,8% y en lo corrido del año acumula otro 4,7%. Por lo tanto, durante el primer semestre de 2014 tampoco veremos fuertes crecimientos de las importaciones, por la devaluación adicional y porque la mayor aceleración de la inversión privada no residencial (con fuerte componente importado) no se dará antes de la segunda mitad del año.

Las exportaciones sorprendieron al alza con un crecimiento de 7,9% anual en el cuarto trimestre (Gráfico 4). Esto es el resultado de una combinación de mejores resultados manufactureros y recuperación parcial de los volúmenes exportados de minerales e hidrocarburos. Sin embargo, según muestran los datos más adelantados, la dinámica no será completamente sostenible en el primer semestre: existen restricciones ambientales a la exportación de carbón y la industria manufacturera tuvo bajas exportaciones en enero, de automóviles principalmente.

En todo el año 2013, las exportaciones crecieron 5,3% y las importaciones 2,1%. Es la primera vez desde 2009 que esto sucede, dando por resultado una contribución positiva del saldo exterior al crecimiento. Asimismo, se tuvo un crecimiento de 1,6% en la inversión diferente a la construcción, pero, gracias al buen comportamiento de la inversión residencial y las obras civiles, la tasa de inversión fija creció desde 27,2% del PIB en 2012 hasta 27,5% del PIB en 2013.

Finalmente, el crecimiento inter-trimestral del cuarto trimestre fue equivalente al de tres meses antes en 0,8% t/t. Los componentes de la demanda que se aceleraron fueron importaciones, consumo y exportaciones. Al contrario, el componente de inversión fija se desaceleró.

- **Buen balance sectorial, aunque con retos importantes en el sector industrial**

Además de la construcción, con un crecimiento de 8,2% anual en el cuarto trimestre, se destacaron creciendo por encima del PIB la minería (7,7% anual), los servicios sociales (6,3%), el comercio (5,5%), la energía (5,4%) y la agricultura (5,2%). En realidad, de no ser por la caída de 0,1% anual de la industria, el crecimiento sectorial hubiera sido muy balanceado, pues entre los demás sólo el servicio transporte se ubicó por debajo del 4% y, probablemente, se explica por ser una actividad muy conexas al comportamiento de la industria.

Cuando se hace la clasificación por sectores transables y no transables, con datos del cuarto trimestre, se nota un mejor balance entre los dos tipos de actividades, pero aún favorece a los sectores más vinculados con la demanda interna. Mientras que los transables crecen a una tasa de 3,5% anual, los no transables crecieron 5,6%.

A diferencia de hace tres meses, esta vez el sector de la construcción no tuvo el apoyo de sus dos componentes. Mientras que el valor agregado de las obras civiles creció 18,1% anual, el de las edificaciones cayó 1,6% anual. La minería tuvo un soporte en la producción de petróleo y de cemento, esta última como resultado del buen momento de la construcción. Y en la agricultura, la producción de café tuvo el mejor comportamiento, pero el cultivo de otros productos agrícolas también creció por encima del PIB.

Para el total del año 2013, también la industria y el transporte fueron los únicos sectores que crecieron por debajo del PIB (Gráfico 5).

- **En 2014 tendremos dos tendencias: construcción y consumo privado liderarán el crecimiento del primer semestre y exportaciones e inversión privada no residencial apalancarán la expansión a partir de julio**

Juguemos ajedrez. Si los factores de crecimiento se comportaran como un juego de ajedrez, la ficha rey del primer semestre sería el sector de la construcción. Todos los esfuerzos de los demás integrantes del juego tienen que estar enfocados en materializar las buenas perspectivas del sector para 2014, tal como se logró el año pasado. El Gobierno deberá mantener un nivel de ejecución récord de las obras civiles y entender que estas tareas no pueden depender de los períodos electorales ni de los compromisos con la campaña política. A su vez, el sector privado debe convertir las licencias de construcción en obras efectivas, pues entienden que la demanda por vivienda se mantiene elevada gracias a los apoyos públicos en tasa de interés y cuota inicial (Gráfico 6).

La reina de este juego será el consumo privado. Será el acompañante ideal de la aceleración del crecimiento en el primer semestre. Además, un acompañante necesario, pues no todo el crecimiento debe depender de la inversión en construcción. El papel del consumo será reflejar la fortaleza de la demanda privada y que sirva para conformar una dupla ganadora junto con la construcción.

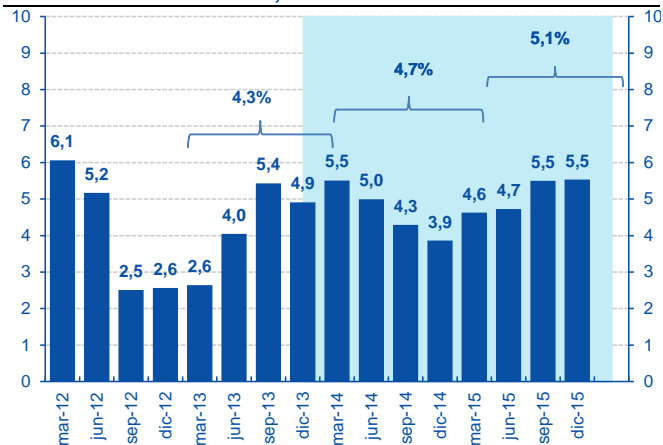
Y en los laterales y haciendo diagonales, también como en el fútbol cuando un delantero busca el gol y se muestra para un pase profundo, preparando la puntada final, estarán la inversión en maquinaria y equipo y las exportaciones, nuestras torres y alfiles del juego. La inversión será lograda gracias a la recuperación manufacturera, esta última consolidada en la segunda mitad del año. Y las exportaciones tendrán una aceleración gradual, apuntalada en el segundo semestre de 2014, como resultado de los mejores resultados en los países desarrollados en plena recuperación económica. Estos dos componentes serán esenciales para proteger al rey y la reina cuando éstos tengan menor capacidad de expansión: reducción de subsidios de tasas a la clase media compradora de vivienda nueva e incremento de las tasas de interés por parte del Banco de la República. Finalmente, el peón será el consumo público, será el de camino más lento, avanzando posición por posición. El cumplimiento de la meta de la regla fiscal, a pesar del ciclo económico-político de este año, exigirá un ajuste del gasto gubernamental, así sea después de la definición de la contienda electoral. Sólo si las demás fichas están en peligro de jaque, los peones pasarán al frente y harán una tarea más exigente.

En total, la puntuación de nuestro juego deberá dar como resultado una victoria. Una victoria en la cual el crecimiento de 2014 terminará en 4,7%, gracias a las dos dinámicas del crecimiento durante el primer y segundo semestre. Incluso, la partida del juego para 2015 mostrará un dinámico 5,1% de crecimiento ese año.

## **A good result of GDP growth in 2013**

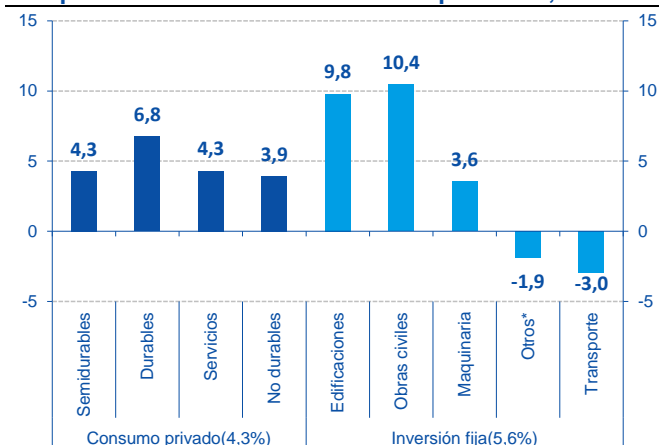
In 2013, Colombia's GDP grew by 4.3% thanks to strong acceleration of the economy in the second half of the year: from 3.3% in first semester to 5.2 % after July. Data confirms that recovery is taking hold in the country and feed positive expectations for the year. The acceleration of activity was the result of good performance from construction and private consumption. Meanwhile, imports had the most moderate increase. By sector, manufacturing and mining have major challenges during the coming quarters, although a more competitive exchange rate would support the sectoral dynamic and a more balanced growth. Finally, we maintain our outlook of GDP growth of 4.7% for 2014, emphasizing the divergent dynamics within the year: construction and private consumption will lead growth in the first half of the year and exports and nonresidential private investment will support expansion from July.

Gráfico 1  
**PIB total: observado y previsiones**  
**En variaciones anuales, %**



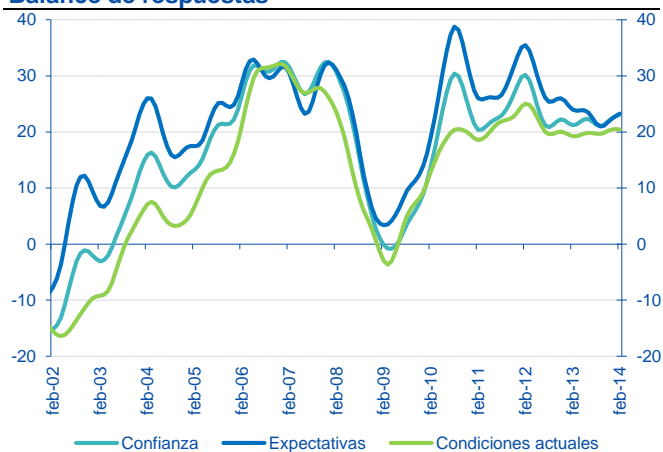
Fuente: DANE y BBVA Research

Gráfico 2  
**Crecimiento anual del consumo y la inversión por componente. En variaciones anuales para 2013, %**



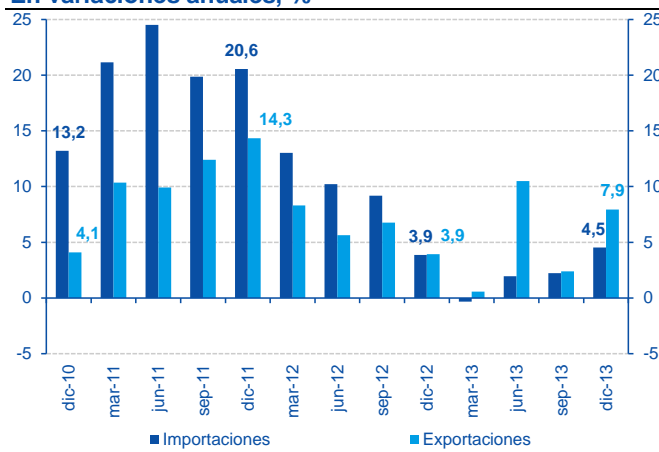
Fuente: DANE y BBVA Research

Gráfico 3  
**Confianza de los hogares**  
**Balace de respuestas**



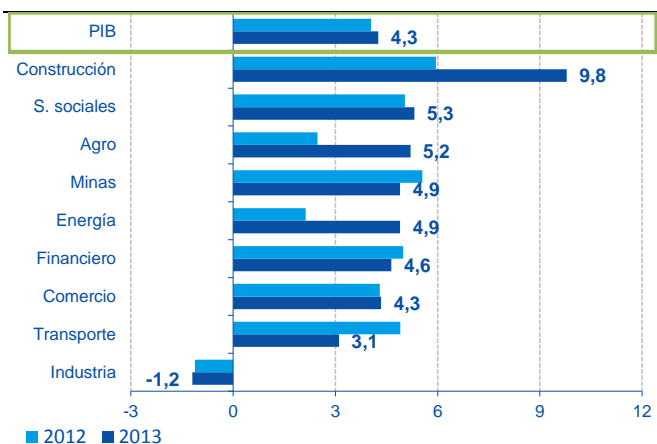
Fuente: Fedesarrollo y BBVA Research

Gráfico 4  
**Comercio exterior**  
**En variaciones anuales, %**



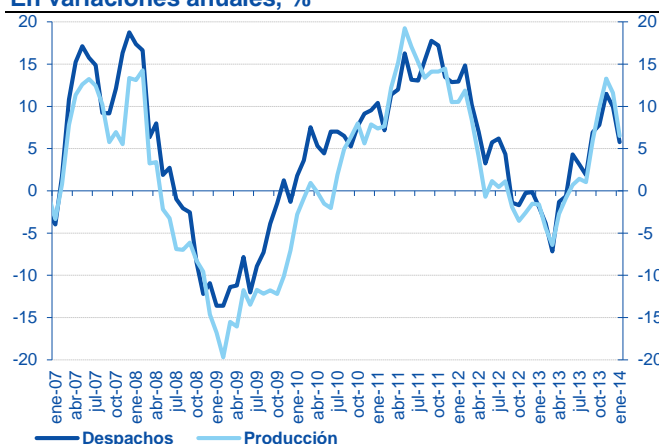
Fuente: DANE y BBVA Research \*Servicios y agropecuario

Gráfico 5  
**Ramas de producción**  
**En variaciones anuales, %**



Fuente: DANE y BBVA Research

Gráfico 6  
**Indicadores líderes alrededor de la construcción: producción y despachos de cemento**  
**En variaciones anuales, %**



Fuente: DANE y BBVA Research

Juana Téllez  
 Juana.tellez@bbva.com  
 +57 1 3471600 Ext: 11416

Mauricio Hernández Monsalve  
 mauricio.hernandez@bbva.com  
 +57 1 3471600 Ext: 12339

## 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](http://www.bbva.com) / Gobierno Corporativo".**

**BBVA 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.**