

PIB

Desaceleración de la economía colombiana sigue siendo muy gradual

Mauricio A. Hernández Monsalve

Resumen

En el primer trimestre de 2016, el PIB de Colombia creció 2,5% anual (Gráfico 1). El resultado significó una desaceleración de la economía con respecto a los crecimientos observados al final de 2015 (3,3% anual en el cuarto trimestre de 2015) y el total del año anterior (3,1% anual). Aun así, la moderación de la actividad ha sido muy gradual, con un cambio en la composición del crecimiento, lo cual ayudó a que hubiera factores de compensación entre los sectores productivos. Esto es, los liderazgos en el crecimiento económico se trasladaron desde los sectores de servicios internos, que se desaceleraron notablemente desde 2015, hacia la industria y la construcción de vivienda de precios medios (Gráfico 2). La industria en particular, aunque aún no muestra avances sólidos en las exportaciones, de hecho siguen cayendo en su valor en dólares, sí está reemplazando exitosamente algunos nichos de mercado que antes eran surtidos por productos externos, en un auténtico proceso de sustitución de importaciones. Todo esto es el resultado de la devaluación prolongada del tipo de cambio real.

En lo que resta del año esperamos una desaceleración adicional de los sectores comercial y minero, el primero por el menor crecimiento anticipado en las ventas minoristas y, el segundo, por la menor producción de petróleo y carbón. Asimismo, se espera una consolidación de la industria manufacturera (con y sin Refinería de Cartagena) y la continuidad de un buen dinamismo en la construcción de vivienda de precios medios y el inicio de las obras de cuarta generación de infraestructura en el segundo semestre de este año.

Industria manufacturera lideró el crecimiento del primer trimestre de 2016

El crecimiento del primer trimestre de 2016 se ubicó en 2,5% anual (frente al trimestre enero-marzo de 2015) y en 0,2% trimestral (frente al trimestre octubre-diciembre de 2015). La desaceleración económica se comprobó en los dos números (Gráfico 1). La cifra anual de 2,5% es la más baja desde el tercer trimestre de 2009, además se ubica por debajo del promedio del crecimiento de 2015, el cual se ubicó en 3,1%. Y el crecimiento de 0,2% trimestral es el más bajo desde el segundo trimestre de 2014, último período con la presencia de elevados precios del petróleo.

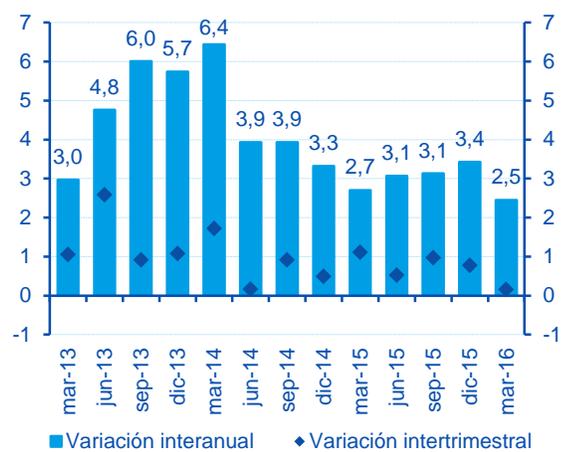
Como se esperaba, fue la industria manufacturera (+5,3% anual) la que tuvo el liderazgo en el crecimiento del PIB. Lo positivo de este crecimiento es que no dependió solamente de la Refinería de Cartagena, aunque sí fue uno de los principales factores de impulso en el sector con su participación de 11,5% en la industria. La refinación creció 20,6% anual. Pero, otras ramas de la producción también tuvieron desempeños destacados, tales como bebidas (16,5% anual), madera (15%), metalúrgicos (8,4%), productos de café (8,1%), minerales no metálicos (cemento y otros, 7,7%) y muebles (7,6%). Estos sectores, en conjunto significan un 27,8% de la industria del país. Al contrario, los sub-sectores de maquinaria (-8,0%), equipo eléctrico (-2,3%) y equipo de transporte (-3,0%), dirigidos a actividades de inversión los dos primeros y a inversión y consumo durable el tercero, que agrupan el 7,4% de la industria, presentaron las mayores caídas anuales.

La construcción (+5,2%) sigue siendo un motor fundamental del crecimiento, aunque cambió la composición interna a favor de las edificaciones, con un menor incremento de la inversión en obras civiles. En efecto, las

edificaciones crecieron 10,9% y las obras civiles sólo un 0,4%. Al interior del sub-sector de las edificaciones, el crecimiento fue más intenso en las construcciones residenciales (13,1%), aunque no fue menos positiva en las edificaciones diferentes a vivienda (10,4%). Sorprende el último de los crecimientos, pues la demanda de oficinas, locales comerciales y similares se viene deteriorando desde 2015. Quizás este incremento al comienzo de 2016 se corresponda con la ejecución de las obras ya iniciadas y pre-vendidas, pero tendrá que desacelerarse irremediabilmente hacia adelante por la menor demanda.

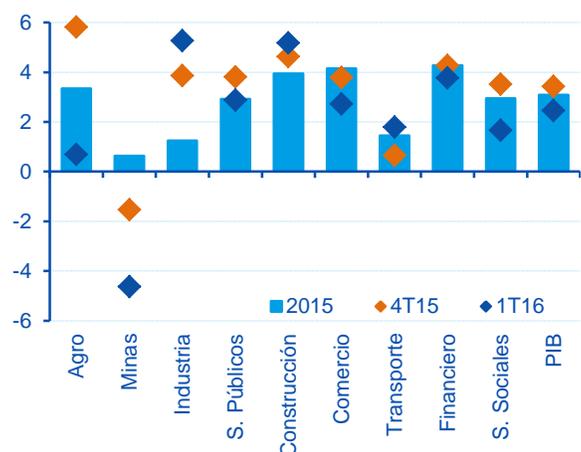
Los sectores financiero, inmobiliario y de servicios a empresas (+3,8%), de servicios públicos (electricidad, gas y agua, 2,9%) y comercial (2,7%) completan los restantes tres sectores que crecieron por encima del PIB. En el primer caso, el buen comportamiento de la intermediación financiera fue compensado por la fuerte desaceleración de los servicios a las empresas, con una variación de apenas un 0,1% anual. La explicación pasa por la menor actividad de inversión empresarial desde 2015, la cual continuará en el primer semestre de 2016. En el segundo caso, la energía eléctrica (+4,0%) lideró el comportamiento. Finalmente, en el sector comercial, las ventas del comercio crecieron 2,1% y los servicios comerciales (hoteles, restaurantes, bares, etc.) lo hicieron a una mejor tasa de 3,2% (Gráfico 2).

Gráfico 1
PIB (variaciones inter-trimestrales e inter-anales)



Fuente: DANE y BBVA Research

Gráfico 2
Resultados sectoriales: año completo 2015 y últimos dos trimestres (variaciones anuales, %)



Fuente: DANE y BBVA Research

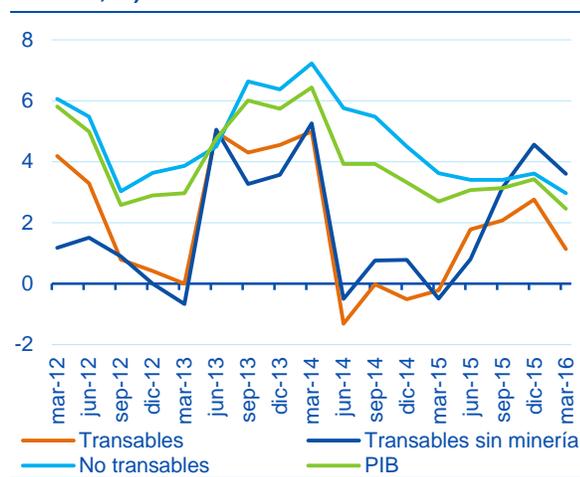
Por segundo trimestre consecutivo los sectores transables sin la minería crecieron por encima de los sectores no transables, aunque en los dos casos se desaceleraron con respecto al resultado observado al final del año 2015. Esta nueva composición de la economía colombiana, con la industria y, en menor medida, la agricultura liderando los crecimientos del PIB, significa un desempeño sectorial más balanceado y, probablemente, más sostenible en el tiempo, pues no depende críticamente de los términos de intercambio o del gasto en construcción de alto valor, lo cual caracterizó el período de precios altos del petróleo (Gráfico 3).

Indicadores líderes anticipan un cambio en el patrón de crecimiento: más inversión y menos consumo

La confianza de los hogares se deterioró notablemente en lo corrido de este año hasta niveles negativos. Pese a que la principal explicación de esta reducción en las expectativas del consumidor es la sensación pesimista sobre el desempeño económico y político del país, más que por una preocupación sobre las finanzas del hogar,

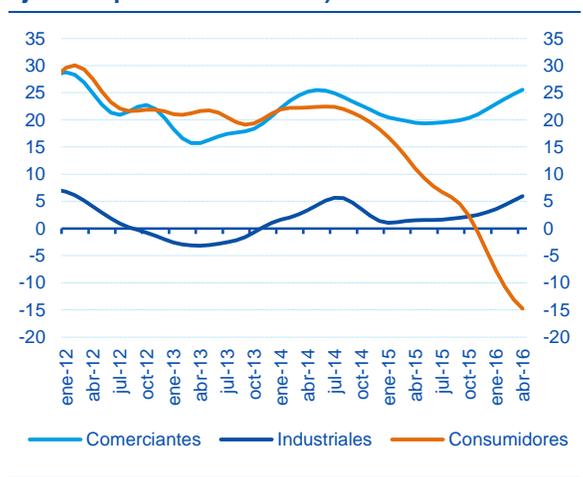
las cuales se menoscabaron con menor intensidad, la caída en la confianza tendrá un impacto negativo sobre el crecimiento del consumo privado en los próximos trimestres (Gráfico 4). Este ajuste en el gasto de los hogares ya se materializó en el caso de los bienes durables, tales como vehículos, pero aún falta una moderación adicional en los demás tipos de consumo y en la vivienda de alto valor. En última instancia, el comportamiento del consumo afectará el desempeño del comercio minorista, el cual debería reducir sus tasas de crecimiento con el avance del año. Aun así, los servicios comerciales, tales como turismo, hoteles y restaurantes, tendrán una buena cifra de expansión en lo que queda del año, por encima del 3%, impulsados por el aumento del gasto interno ante la devaluación del tipo de cambio.

Gráfico 3
Resultados por grupos de sectores (variaciones anuales, %)



Fuente: DANE y BBVA Research

Gráfico 4
Confianza de hogares y empresas (balance ajustado por estacionalidad)



Fuente: Fedesarrollo y BBVA Research

Por su parte, la confianza de los industriales se viene recuperando gradualmente (Gráfico 4), al tiempo que el uso promedio de la capacidad instalada del sector va creciendo con fuerza (Gráfico 5). Como resultado, se espera que los industriales empiecen a tomar decisiones de inversión en el segundo semestre, en línea con la mayor demanda que están percibiendo desde el mercado interno, no así en el mercado exportador. Es decir, en conclusión, durante el segundo semestre esperamos menos consumo y más inversión (Gráfico 6).

En el comercio externo las cosas son muy claras para las importaciones, pero, de nuevo, no tanto para las exportaciones. Las importaciones (en pesos deflactados) no crecerán este año, ni tampoco caerán, a diferencia de su valor en dólares que sí caerá con bastante intensidad en 2016. En pesos deflactados, se quedarán estables, según nuestras expectativas, sugiriendo que el proceso de sustitución de importaciones se mantendrá en marcha durante lo que queda del año. En parte, esta es una de las razones para pensar que la industria tendrá el liderazgo sectorial del PIB.

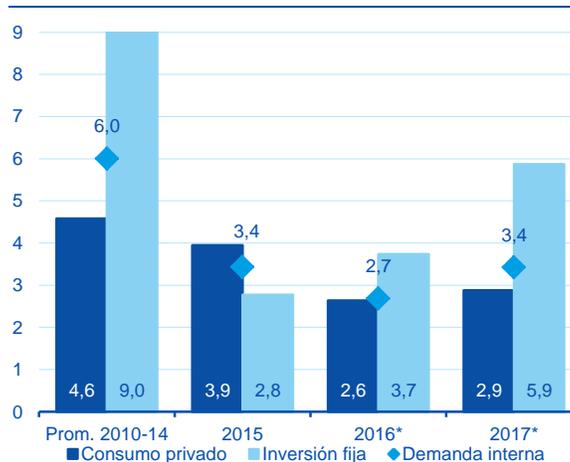
Mientras tanto, las exportaciones demorarán su recuperación hasta finales de 2016 o principios de 2017. La demanda externa aún es baja, principalmente desde los socios comerciales en la región, y la recuperación de los mercados externos para la industria colombiana que redujo sus exportaciones desde 2008, aún bajo la favorabilidad de la devaluación cambiaria, tarda algunos años según muestra la historia.

Gráfico 5
Uso de capacidad instalada en la industria (% del total)



Fuente: Fedesarrollo y BBVA Research

Gráfico 6
Previsiones de la demanda interna (variación anual, %)



Fuente: DANE. *Proyecciones de BBVA Research

Slowdown of the Colombian economy remains very gradual

In the first quarter of 2016, Colombian GDP grew 2.5% YoY (Figure 1). The economy decelerated with respect to the growth observed at the end of 2015 (3.3% YoY in 4Q15) and the previous year (3.1% YoY). However, the slowdown in activity has been very gradual, with a change in the growth composition. In fact, the leading sectors moved from services, which slowed markedly since 2015, to manufacturing and medium-price housing construction (Figure 2). In particular, industry, although still not showing sharp gains in exports, is successfully replacing some niche markets that were previously provided by external products in a genuine process of import substitution.

As the year unfolds, we expect a further slowdown in the commercial and mining sectors: the former by the lower growth in retail sales and the latter by the lower production of oil and coal. Also, we anticipate a manufacturing consolidation (with and without Cartagena Refinery) and a good dynamism in construction due to the moment of medium-price housing and the start of 4G infrastructure program in the second half of this year.

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.