

# Observatorio económico

Colombia

Bogotá, 24 de marzo de 2011  
Análisis Económico

Colombia

*Economista Jefe*  
Juana Téllez  
juana.tellez@bbva.com.co  
(571) 347 16 00

*Economista*  
Mauricio Hernández  
mauricio.hernandez@bbva.com.co  
(571) 347 16 00

LatAm

*Economista Jefe*  
Joaquín Vial  
jvial@bbvaprovida.cl

## Crecimiento liderado por inversión PIB creció 4,3% a/a en 2010

En línea con lo esperado, la economía colombiana presentó un avance significativo durante 2010, liderado por el dinamismo de la inversión total y del consumo de los hogares. En primer lugar, el mejor panorama de la industria y el fuerte crecimiento del sector minero-energético determinaron altas tasas de inversión en maquinaria y equipo, consolidándose un crecimiento de la inversión privada no residencial superior a 14% a/a durante 2010. Asimismo, la inversión en construcción, tanto privada como pública, presentó un mejor comportamiento al cierre del año, implicando una expansión de este rubro de 2,1% a/a durante 2010. Por su parte, el consumo de los hogares creció en línea con el resultado del PIB, impulsado por el desempeño sobresaliente del gasto en bienes durables (21,1% a/a).

Durante el cuarto trimestre de 2010 el PIB se expandió 4,6% a/a y presentó una tasa de crecimiento intertrimestral de 1,9% t/t, la más alta desde diciembre de 2007. Este resultado, sumado a la dinámica de los indicadores líderes durante los primeros meses del año, sugiere un sostenido fortalecimiento de la demanda interna, sustentando perspectivas favorables de crecimiento en 2011. Este mejor comportamiento también se refleja en los datos recientes de la industria, los cuales anticipan una mayor dinámica, particularmente en aquellos sub-sectores que han logrado un índice de diversificación de sus exportaciones por encima del promedio del sector.

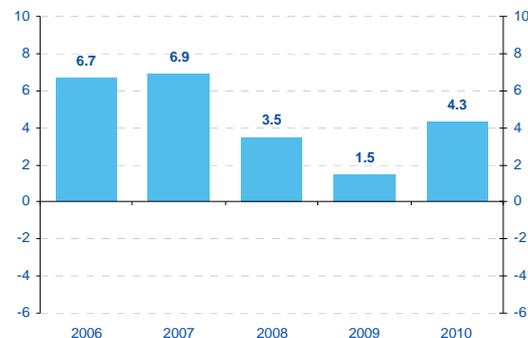
## Gasto privado soporta el crecimiento

### Consumo privado con perspectivas favorables

El consumo privado creció 4,9% a/a (1,5% t/t) durante el cuarto trimestre de 2010 con lo cual alcanzó en el año una expansión de 4,3% a/a. El principal factor al alza en este comportamiento fue el gasto en bienes durables y semidurables, el cual representa el 14,3% del consumo de los hogares y tuvo una expansión de 22,5% a/a durante el trimestre. A su vez, el gasto en bienes no durables (33,5% del gasto, 2,0% a/a) y en servicios (52,5% del gasto, 4,1% a/a) se aceleró en términos intertrimestrales, contribuyendo a la dinámica positiva del consumo.

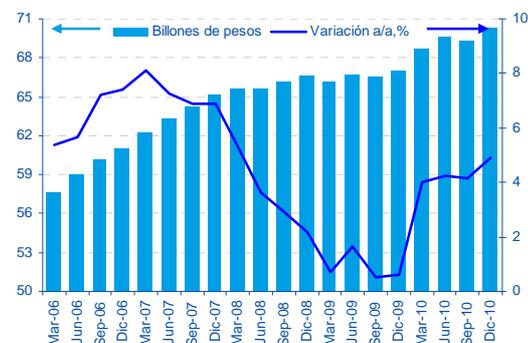
Para 2011 se espera una continuación de estos resultados positivos en el gasto de los hogares, pero se anticipa un cambio en los rubros de consumo que liderarán el crecimiento. Los indicadores líderes conocidos en los primeros meses de 2011, relacionados con el comportamiento del consumo, reflejan una moderación del crecimiento en el margen de los bienes durables, mientras que comprueban una perspectiva positiva sobre el consumo del resto de bienes. En primer lugar, los niveles de ventas de automóviles y electrodomésticos, aunque seguirán teniendo variaciones interanuales importantes, se ubican en niveles históricamente altos que limitan su expansión en el margen. Hasta el momento éstos eran los grupos de consumo con mayor dinamismo. En segundo lugar, las ventas minoristas evidencian un repunte del gasto en alimentos, al tiempo que los sectores de la industria asociados con este rubro muestran un mejor desempeño en los últimos meses. Esto podría significar una mayor dinámica para el grupo de bienes no durables, los cuales durante 2010 presentaron la menor variación entre los componentes del consumo.

Gráfico 1  
Colombia, PIB  
En variación interanual, %



Fuente: DANE y BBVA Research

Gráfico 2  
Colombia, Consumo privado  
En billones de pesos y variación interanual, %



Fuente: DANE y BBVA Research

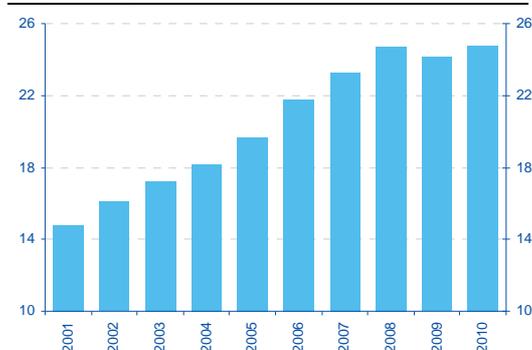
El deterioro del mercado laboral en la etapa de desaceleración económica y su lenta normalización en los últimos años seguirán imponiendo un límite sobre la dinámica del consumo privado. Sin embargo, en los meses recientes se han presentado resultados positivos en términos de empleo que reducirían el efecto negativo del mercado de trabajo sobre las decisiones de gasto de los hogares. Además de la reducción de la tasa de desempleo (aunque con cierta inflexibilidad a la baja), la composición del empleo viene mejorando a favor del trabajo asalariado, lo cual se consolidaría en la medida que la industria, el comercio y la construcción, principales generadores de empleo formal, continúen en proceso de expansión.

### Inversión privada en bienes de capital marcó récord durante 2010

La inversión fija (excluyendo acumulación de inventarios) tuvo un comportamiento destacado en 2010, logrando un crecimiento de 7,1% a/a en todo el año, por encima del comportamiento general de la economía. La inversión en maquinaria y equipo y en equipo de transporte (41,5% del total) registraron los mayores incrementos entre los componentes de la inversión (17,9% a/a y 20,2% a/a, respectivamente). Sobresale también el crecimiento de las obras civiles (7,2% a/a) y el repunte de la inversión en edificaciones en el segundo semestre, si bien esta última no logró compensar las tasas negativas de la primera parte del año (-3,7% a/a).

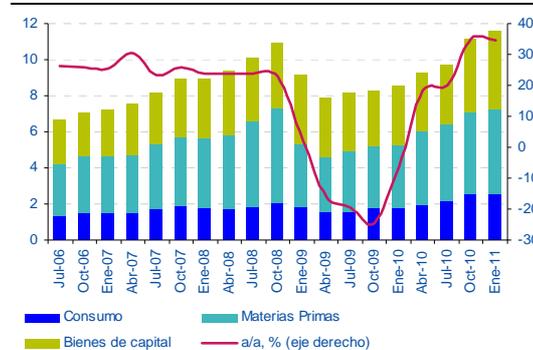
La eliminación de la deducción tributaria por adquisición de activos fijos podría moderar el crecimiento de la inversión en bienes de equipo durante 2011. Sin embargo, los datos recientes siguen mostrando una inversión dinámica, tal como se observa en las cifras de importación de bienes de capital durante el primer mes del año, que de nuevo alcanzaron niveles históricamente altos, equivalentes al valor promedio registrado durante el cuarto trimestre de 2010. Asimismo, el uso de la capacidad instalada de la industria está cercano a su nivel promedio de largo plazo, lo cual continuará impulsando altas tasas de inversión en el sector en la medida que la demanda se siga expandiendo.

Gráfico 3  
Colombia, Inversión Fija  
En porcentaje del PIB



Fuente: DANE y BBVA Research

Gráfico 4  
Colombia, Importaciones trimestrales  
En US\$ miles de millones y variación interanual, %



Fuente: DANE y BBVA Research

### Fuerte aceleración de las exportaciones en el cuarto trimestre

Durante el cuarto trimestre, las exportaciones totales presentaron la variación interanual más alta (7,8% a/a) desde marzo de 2008. Asimismo, una tasa de expansión intertrimestral similar (5,0% t/t) no se presentaba desde finales de 2007. En este resultado, la participación de los minerales e hidrocarburos continuó siendo importante, pero fue decisiva la ligera contribución positiva de las ventas industriales, las cuales representan un mayor valor agregado. En este último caso, se evidenció un avance significativo en la diversificación de los mercados para algunos productos específicos de la industria, los cuales respaldaron la senda expansiva de las exportaciones. De acuerdo con las cifras de la balanza comercial, las ventas de minerales e hidrocarburos crecieron 26,7% a/a en el cuarto trimestre, mientras que las exportaciones no tradicionales sin oro ni esmeraldas se expandieron por primera vez en el año 2,2% a/a.

Pese a esta recuperación, las exportaciones todavía crecen por debajo de las importaciones del país. El impulso de estas últimas proviene de la fortaleza de la demanda interna, especialmente en lo que tiene que ver con la adquisición de bienes de consumo duradero y materias primas para la industria. Este año, sin embargo, se espera una menor contribución negativa de la demanda externa neta, apoyada por la recuperación progresiva de las exportaciones y la estabilización de algunos rubros de las importaciones, especialmente el de la compra de bienes de capital por parte de la industria.

### Mayor consumo impulsa sector comercial

Al cierre de 2010, la minería y el comercio fueron los sectores con mejor desempeño. La minería creció 11,1% a/a en el año, si bien presentó alguna moderación en el desempeño del segundo semestre como consecuencia de la menor producción de carbón durante el período invernal. Asimismo, sobresale la recuperación de los niveles de producción de cemento y otros minerales no metálicos, la cual debería mantenerse puesto que el sector de la construcción se dinamizaría aún más en los próximos trimestres.

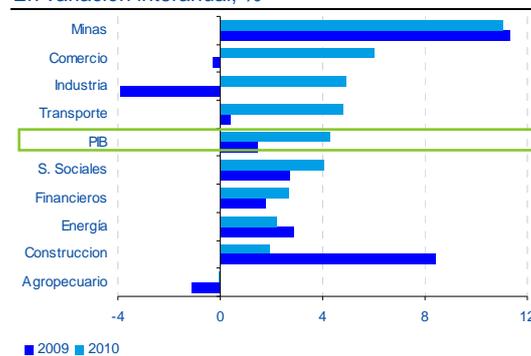
El crecimiento del comercio (6,0% a/a) se extendió a todos sus componentes durante 2010. Las ventas del comercio, los servicios de reparación y la hotelería crecieron 6,9% a/a, 4,7% a/a y 4,3% a/a durante 2010, respectivamente, como reflejo de la mayor fortaleza del consumo de los hogares el año anterior y respaldado por las bajas tasas de interés. Durante este año el sector se mantendrá como uno de los soportes del crecimiento debido a que, no obstante el inicio del ciclo de retiro del estímulo monetario, la tasa de interés de

intervención se mantendrá por debajo de su nivel neutral y las tasas del mercado seguirán estimulando el crédito.

Por otra parte, si bien el comportamiento de la industria mantiene un alto grado de heterogeneidad en su ritmo de recuperación, lo cual la mantiene rezagada con respecto al comportamiento promedio de los otros sectores de la economía, al final del año anterior presentó un rebote importante con respecto a la caída que había tenido en el tercer trimestre de 2010 (1,6% t/t). Asimismo, durante la primera parte de 2011 se habría presentado una aceleración en el crecimiento industrial, a juzgar por el resultado de los indicadores líderes del sector en este período. En particular, indicadores como la demanda de energía y la confianza de la industria durante el primer trimestre de 2011 evidencian niveles más altos de actividad cuando se comparan con el cuarto trimestre de 2010. En este sentido, otros sectores de la economía que dependen directamente de la industria (como transporte y energía) también deberían mejorar su desempeño en los próximos meses.

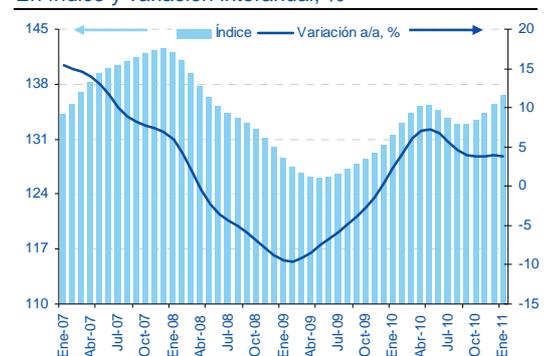
Por último, a pesar de los efectos del invierno al final de 2010, la agricultura tuvo la mayor tasa de variación intertrimestral de los últimos diez años (4,5% t/t) y la mayor tasa en términos interanuales desde marzo de 2007 (4,2% a/a). Esto se correspondió con un impulso significativo del sector cafetero, el cual está consolidando el proceso de renovación de cultivos que le permitirá mantener en niveles altos la producción de los próximos años.

Gráfico 5  
Colombia, Crecimiento sectorial  
En variación interanual, %



Fuente: DANE y BBVA Research

Gráfico 6  
Colombia, Producción industrial  
En índice y variación interanual, %



Fuente: DANE y BBVA Research

## BBVA Research espera un cierre de la brecha de crecimiento en 2011

Los últimos datos disponibles de actividad económica anticipan un crecimiento de la economía en 2011 cercano a su potencial, con lo cual el cierre de la brecha de producto se presentaría a finales de 2011. La continuidad de altas tasas de crecimiento del consumo privado y la consolidación de la recuperación en el sector de la construcción apoyan este escenario. En el primer caso, la reducción de la carga financiera de los hogares que tuvo lugar en los años anteriores y el mejor panorama del mercado laboral mantendrán un crecimiento alrededor del 5% del consumo privado. Asimismo, el énfasis del actual Gobierno en el sector de vivienda, conjuntamente con el mayor gasto planeado en megaproyectos y obras de reconstrucción de la infraestructura afectada por el invierno, permite prever una expansión de la inversión en construcción por encima del nivel promedio de la economía.

## 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.