

# Flash Colombia

## Resultado del PIB supera expectativas del mercado gracias al fuerte impulso de la inversión en obras civiles

El PIB del 2T12 creció 4,9% anual, con un cambio en las contribuciones de sus componentes (Gráfico 1). En efecto, las obras civiles, que restaron al crecimiento al inicio del año, aportaron más de un punto porcentual a la variación del período. Esto ayudó a que la expansión se acelerara con respecto al 1T12, cuando el PIB había crecido a un ritmo de 0,2% t/t y ahora lo hizo a una tasa de 1,6% t/t, la mayor registrada desde el 1T11. Al contrario, la demanda privada se desaceleró significativamente con respecto a los períodos previos, en línea con lo esperado. De hecho, el PIB sin obras civiles sólo creció 3,8% anual en el trimestre. La expectativa de BBVA Research sobre el desempeño de 2012 es de un crecimiento de 4,1% anual, pues los datos disponibles del 3T12 muestran que continúa la debilidad del consumo privado y la inversión en la industria no minero-energética. Asimismo, nuestra proyección es contingente a una recuperación de la actividad global en el 4T12, que apoyaría a las exportaciones, y a una continuación del aporte de las obras civiles en lo que resta del año.

- **Fuerte heterogeneidad sectorial**

Los sectores no transables, tales como construcción y financiero, lideraron la variación del PIB, conjuntamente con el sector minero, el cual no obstante se desaceleró. La construcción sigue teniendo réditos de la fuerte expedición de licencias de construcción que se dio en 2011, en su mayoría hacia viviendas y locales comerciales de alto valor, a lo cual se unió el repunte de las obras civiles. Sectores transables, como la industria y el agro, tuvieron crecimientos inferiores a los del promedio de la economía, al igual que el transporte y el comercio que se relacionaron con el menor dinamismo de las exportaciones y el consumo de los hogares, respectivamente. La industria, el agro y, en menor medida, la minería se vieron afectados por la baja demanda desde Europa y Estados Unidos y los menores precios de los productos básicos, sumado a algunos cuellos de botella internos en cuanto al transporte de hidrocarburos (Gráfico 2).

- **La demanda privada se desaceleró y la demanda pública compensó**

El consumo de los hogares creció 4,0% anual, nivel inferior a la expansión de alrededor de 6% que venía teniendo en trimestres anteriores. De acuerdo con lo anticipado la desaceleración se materializó por el bajo crecimiento del gasto en bienes durables y no-durables, además del tímido incremento de la demanda por bienes semi-durables y servicios. La inversión, por su parte, creció 15,5% anual, el doble de la expansión del primer trimestre, concentrando su expansión en el sector de la construcción de edificaciones y obras civiles, además de la variación aún en niveles récord del gasto en equipo de transporte (Gráfico 3). La inversión privada, en total, continuó creciendo a tasas inferiores de su expansión en 2011: 13,9% anual vs. 20,5% anual. Al contrario, la demanda pública de consumo e inversión aceleró su tasa de crecimiento desde un -0,1% anual en el 1T12 al 9,0% anual en el 2T12. Finalmente, la demanda externa tuvo una fuerte contribución negativa al crecimiento, dado que se dio un aumento significativo de las importaciones, a un ritmo de 9,5% anual, que no fue compensado por la expansión de sólo 2,0% anual de las exportaciones (Gráfico 4).

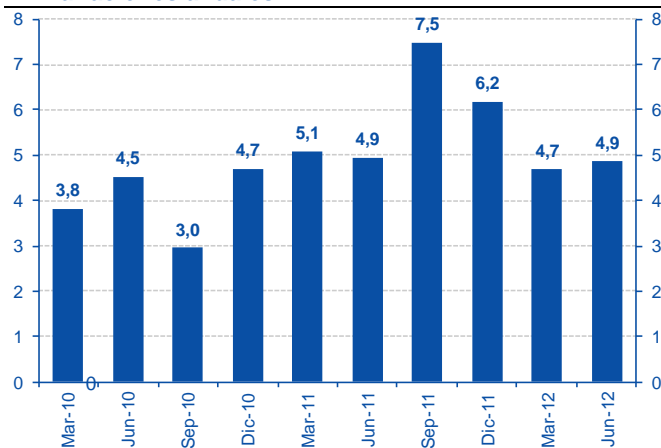
- **Indicadores líderes anticipan bajo crecimiento en el tercer trimestre del año**

Hemos tenido pocos datos para el tercer trimestre. Para el inicio del período se dispone de los resultados de la industria, el comercio y las licencias de construcción. En ninguno de los casos se tuvo una significativa recuperación con respecto a los valores de los meses previos. La producción industrial creció 1,5% anual, las ventas minoristas se expandieron sólo 1,3% anual y las licencias de construcción lo hicieron a una tasa de 3,2% anual, mostrando mayor debilidad en la demanda privada y externa. Más recientemente, los indicadores de confianza del consumidor para agosto mostraron un deterioro adicional en la valoración de la situación actual y las expectativas del país y el hogar, además, los hogares redujeron la disponibilidad de compra de algunos bienes durables. De esta forma, BBVA Research reafirma su expectativa de crecimiento del tercer trimestre en un nivel inferior al 4%. De nuevo, el factor que podría cambiar este resultado es un choque positivo de demanda, como el ocurrido en junio con el mayor gasto público en obras civiles. Hacia el final del año, la recuperación global y la continuación de un balance positivo de las obras civiles podrían llevar al PIB a un nivel superior.

# GDP growth exceeds market expectations due to strong momentum of the civil works investment

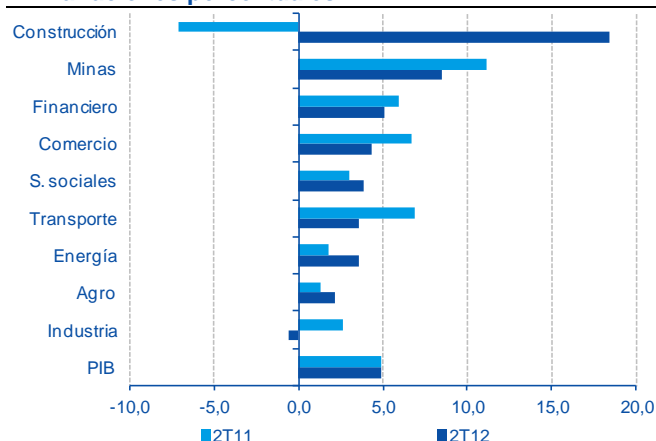
GDP grew 4.9% y/y in 2Q12, with a change in the contributions of its components. Indeed, civil works contributed more than one percentage point in the second quarter, contrary to its negative growth at the beginning of the year. This contributed to accelerate quarterly expansion to 1.6% q/q from 0.2% q/q in the first quarter. In contrast, private demand moderated significantly from previous quarters, in line with our expectations. In fact, GDP ex- civil works grew modestly at 3.8% y/y. BBVA Research expectations about 2012 GDP performance remain in a growth rate of 4.1% y/y, as 3Q data shows weakness in private consumption and investment in the non-mining-and-energy industry. We also expect a recovery in global activity in 4Q that will support exports, and a positive contribution of civil works for the rest of the year.

Gráfico 1  
**PIB**  
En variaciones anuales



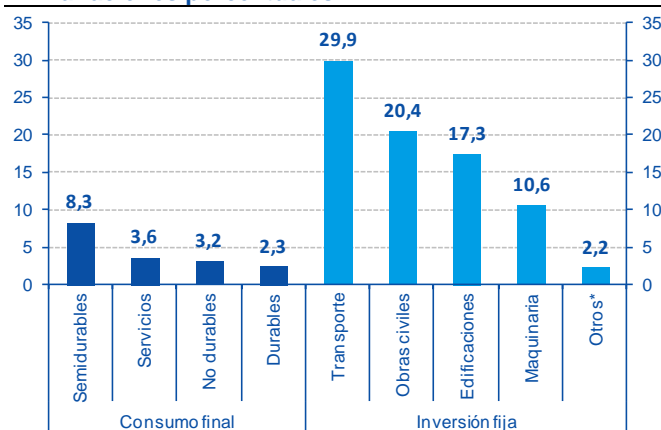
Fuente: DANE y BBVA Research

Gráfico 2  
**PIB por oferta**  
En variaciones porcentuales



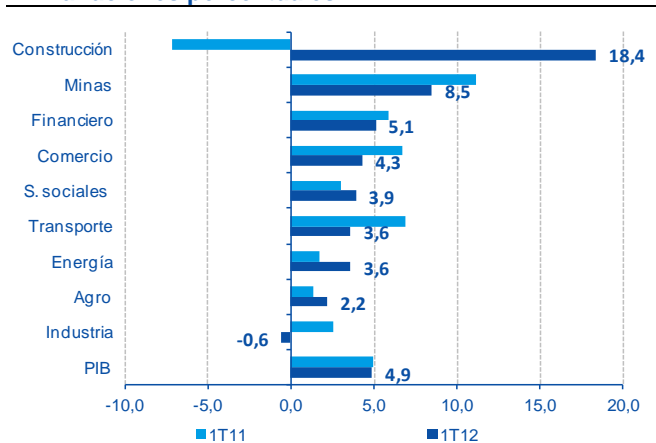
Fuente: DANE y BBVA Research

Gráfico 3  
**Crecimiento del consumo y la inversión**  
En variaciones porcentuales



Fuente: DANE y BBVA Research \*Servicios y agropecuario

Gráfico 4  
**Crecimiento de las importaciones y las exportaciones**  
En variaciones porcentuales



Fuente: DANE y BBVA Research

Mauricio Hernández Monsalve  
mauricio.hernandez@bbva.com  
+571 347 16 00 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.**