

PIB

¿Es el último trimestre con desaceleración económica?

Mauricio A. Hernández Monsalve

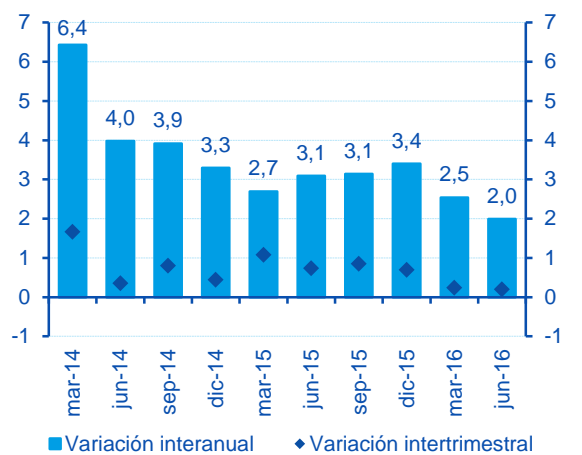
Resumen

En el segundo trimestre de 2016, el PIB creció 2,0% anual (frente al período de abril a junio de 2015). Frente a un trimestre atrás (el período de enero a marzo de 2016) creció 0,2% (Gráfico 1). La industria manufacturera sigue siendo el sector con el mayor crecimiento, tanto cuando se tiene en cuenta la refinería de Cartagena como cuando se calcula una tasa de crecimiento sin incluirla. También se destacan los sectores de servicios sociales y el financiero que, junto a la industria, completaron los tres renglones con crecimientos por encima del PIB total. Un resultado muy negativo de la minería y datos ligeramente negativos de la agricultura y el sector de servicios públicos compensaron el crecimiento de las ramas de actividad económica anteriores (Gráfico 2). Según nuestros pronósticos, el resultado de 2% para el segundo trimestre fue el más bajo de todo el año, pues anticipamos una recuperación progresiva de la actividad económica: por el gasto privado en el tercer trimestre, especialmente en inversión, y por la demanda pública, específicamente por el inicio de las obras de la cuarta generación de infraestructura, en el cuarto trimestre del año. De esta forma, para todo el año seguimos esperando un crecimiento del PIB de 2,4%.

El crecimiento del PIB está cuadrando caja con la industria manufacturera

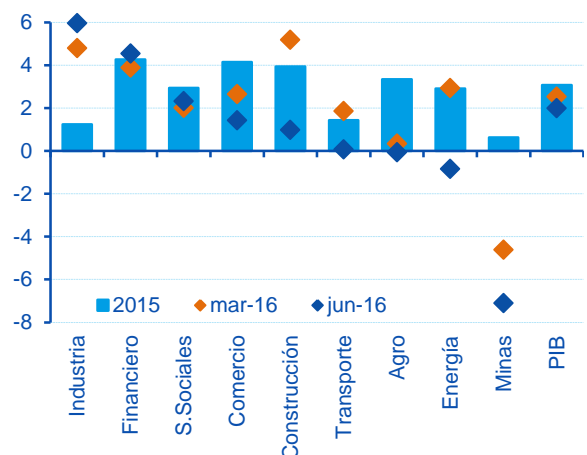
En una época en que el PIB crece al 2% anual, como fue el caso del segundo trimestre de 2016 (Gráfico 1), la industria manufacturera sacó pecho con un impresionante crecimiento de 6,0%. Es cierto, parte del crecimiento proviene de la Refinería de Cartagena. Pero no es sólo Reficar la que crece. También lo hacen los demás rubros industriales. Y a un muy buen ritmo. El crecimiento sin incluir Reficar llegó a 3,1%.

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

En este caso, las comparaciones no son odiosas. En 2015, la industria creció 1,9%, en 2014 creció 1,0% y en 2013 y 2012 cayó 0,9% cada año. Así, el año 2016 se va a convertir en el período con el mayor crecimiento de la industria desde 2011, con o sin Reficar, aunque notoriamente más alto cuando se incluye.

Muchos son los sectores abanderados en la industria, entre los cuales se cuentan la molinería (8,2%), las bebidas (14,2%), el cuero (5,1%), el caucho (3,6%), la metalurgia (8,6%), la fabricación de maquinaria y equipo (5,5%) y la fabricación de muebles (6,1%), los cuales acompañan al sobresaliente sector de la refinación de petróleo.

Por otra parte, también tuvieron buenos desempeños, por encima del crecimiento del PIB, los sectores de servicios financieros (4,6%) y de servicios sociales y comunales (2,3%). En el primer caso, fue la intermediación financiera (10,1%) el sector con mayor crecimiento. En el segundo caso, fueron liderados por la expansión de las asociaciones de esparcimiento y cultura (3,6%).

Al contrario, sigue deprimida la actividad minera. Cayó 7,1% anual por el retroceso de 11% en la actividad petrolera y de 2,8% en la extracción de minerales no metálicos. Aunque el carbón tuvo su mayor crecimiento (2,8%) desde el tercer trimestre de 2014 y la extracción de minerales metálicos creció 9,2%, sus menores pesos relativos dentro del sector hizo que sus desempeños no logran compensar la caída de los otros dos sectores.

También en terreno negativo se ubicaron la agricultura (-0,1%) y los servicios públicos (-0,8%). En el caso de la agricultura, fueron los productos diferentes a café y silvicultura los que presentaron las mayores caídas (-3,2%). Y en los servicios públicos fueron las áreas relacionadas con agua las que presionaron a la baja (-2,9%). Por último, aunque no en terreno negativo, por poco, el transporte sólo creció 0,1%. El correo y las telecomunicaciones tuvieron el peor desempeño dentro del sector, con una caída de 1,6% (Gráfico 2).

Por tercer trimestre consecutivo, los sectores transables sin la minería crecieron por encima de los sectores no transables. Incluso, los sectores transables sin minería, en contravía de los sectores de servicios, aceleraron su expansión de 3,2% en el primer trimestre a 3,8% en el segundo (Gráfico 3).

El consumo de los hogares aún no llega a su crecimiento mínimo, mientras que la inversión tocó fondo

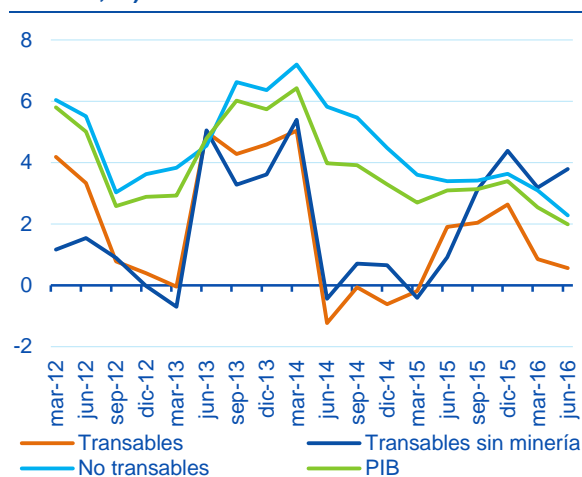
El próximo lunes 5 de septiembre se publicará por el DANE los datos del PIB por demanda. Por ahora, existen ciertos indicadores líderes que señalan la posible desaceleración adicional del consumo y la recuperación gradual de la inversión.

Por una parte, la confianza de los hogares sigue en terreno negativo. La tasa de desempleo podría ubicarse por encima del 10% al final de este año en las trece principales ciudades del país. La tasa de interés de intervención del Banco de la República subió 375 puntos básicos en el último año. Y la inflación se va a volver a ubicar por fuera del rango meta en diciembre de este año. Bajo estas premisas, se puede anticipar que el consumo de los hogares seguirá desacelerándose en lo que queda del año.

En contraposición, la inversión tiene todos los elementos para empezarse a recuperar a partir del tercer trimestre del año. La industria manufacturera se encuentra creciendo a tasas elevadas. El tipo de cambio se estabilizó en niveles inferiores a los máximos registrados en el primer semestre del año. La vivienda de precios medios, con subsidios del gobierno en gran parte, muestra una dinámica sobresaliente, anticipando una buena actividad edificadora en el segmento medio en los próximos meses. Y, ya existen cuatro cierres financieros de las obras de cuarta generación, lo cual anticipa el inicio de la ejecución de las mismas, por nosotros esperada para el cuarto trimestre de 2016.

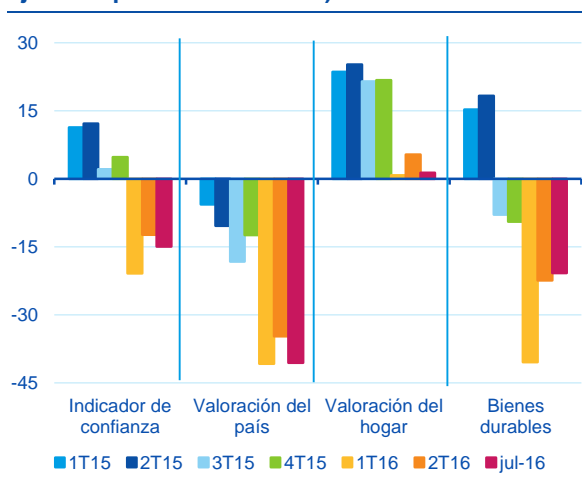
Hacia 2017, también tendrán un papel especial las exportaciones. La recuperación gradual de algunas economías de Latinoamérica, que son socias comerciales de Colombia, la estabilización de los precios del petróleo en niveles superiores a los 50 dólares por barril y la mejor producción agropecuaria ante la finalización de los fenómenos climáticos, hacen pensar que el comercio exterior colombiano empezará su recuperación progresiva el próximo año.

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



Fuente: DANE y BBVA Research

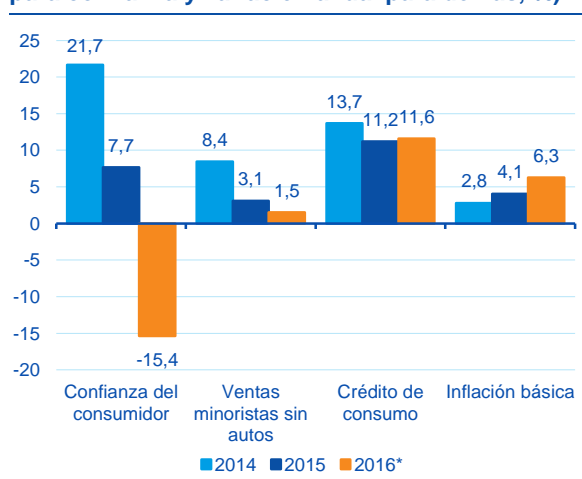
Gráfico 4
Confianza de hogares y empresas (balance ajustado por estacionalidad)



Fuente: Fedesarrollo y BBVA Research

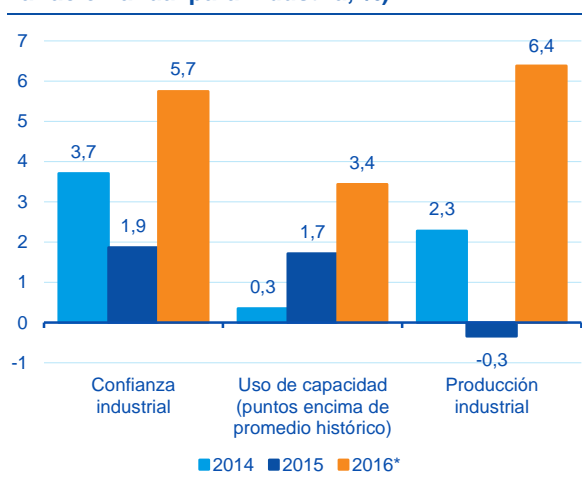
A largo plazo, esta dinámica de crecimiento, más basada en inversión y exportaciones, que en consumo de los hogares, redundará en una expansión sostenida en el tiempo, aunque inferior al período previo a la caída de los precios del petróleo, en menor endeudamiento de los hogares y en un mayor PIB potencial.

Gráfico 5
Indicadores de consumo (Balance de respuestas para confianza y variación anual para demás, %)



Fuente: Fedesarrollo y BBVA Research

Gráfico 6
Indicadores de inversión (Balance de respuestas para confianza, % del total para capacidad y variación anual para industria, %)



Fuente: DANE. *Proyecciones de BBVA Research

Is this the last quarter of economic slowdown?

In the second quarter of 2016, GDP grew 2.0% YoY and 0.2% QoQ (Figure 1). The manufacturing sector continues to be the highest-growing sector, even after excluding the impact of the Cartagena refinery. Social services and financial activities were the second best performer expanding at a higher growth rate than the overall GDP figure. However, the negative results of mining, agriculture and utilities offset the growth of the previous economic activities in 2Q16 (Figure 2). According to our forecasts, the result of 2% for the second quarter should be the lowest figure throughout the year. Going forward, we anticipate a gradual recovery in economic activity driven by private spending in the third quarter, especially in investment, and by public demand, specifically by the start of construction of the fourth generation infrastructure, in the fourth quarter. All in all, we expect GDP growth to stand at 2.4% for the year as a whole.

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.