

Flash Colombia

PIB sorprende al alza en 2T13 creciendo 4,2% a/a con una recuperación homogénea de la actividad

El PIB del 2T13 creció 4,2% a/a (Gráfico 1), por encima de las expectativas del mercado (consenso: 3,4% y BBVAe: 3,3%). La expansión fue superior a la observada en 1T13 y la segunda parte del 2012, sugiriendo una dinámica de recuperación más favorable. Las principales sorpresas provinieron del componente de la inversión, en donde tanto la inversión residencial como la inversión pública lograron sobreponerse a efectos base negativos. Las exportaciones sorprendieron al alza apoyadas por la minería y el café. Por el lado de la oferta, la agricultura y la construcción lideraron el crecimiento, siendo la industria un sector aun rezagado (1,2% a/a) pero con un crecimiento en terreno positivo como no sucedía desde 2T12. El dato es mayor al límite superior del crecimiento esperado por el BanRep (2,5% - 4,0%), el cual con la revisión al alza del PIB de 2012 (de 4,0% a 4,2%) debería corresponderse con la no materialización de un posible recorte de tasas como el parcialmente anticipado por algunos jugadores del mercado.

• Recuperación homogénea de los componentes de la demanda

El crecimiento del trimestre fue homogéneo en la estructura de la recuperación. La recuperación trimestral fue casi generalizada, con una mayor dinámica en el consumo privado, un repunte importante en las exportaciones, y un continuo apoyo de la inversión de construcción y del sector público.

La demanda interna creció ligeramente por debajo del PIB en 4,1% a/a, apoyada por el consumo privado (4,6%) y la inversión en capital fijo (4,2%). La recuperación del consumo ya se anticipaba tras los datos positivos de las ventas minoristas y las confianzas de los hogares (ver gráfico 3), en donde se destaca el repunte de los bienes durables (4,5% a/a vs. -0,9% en 1T13), sugiriendo una mayor transmisión de la política monetaria. La inversión de capital (2,9% a/a) presentó una contribución favorable de la inversión en capital fijo (4,2%), acompañada por una menor de la variación de existencias. La inversión residencial (8,6% a/a) y las obras civiles (5,1%) apoyaron la inversión, siendo estas últimas capaces de superar un efecto base exigente para crecer por encima del PIB. La inversión de bienes de transporte (-13,5%) fue el único componente dentro de la inversión con aporte negativo (ver gráfico 4).

El aporte del sector externo (gráfico 5) estuvo favorecido por un dinamismo en las exportaciones (7,6% a/a) y un crecimiento discreto de las importaciones (1,3%). Las ventas al exterior estuvieron lideradas por petróleo, tras un incremento de 6,4% en cantidades exportadas, y por el café con un incremento de 37% en toneladas exportadas. Las exportaciones de carbón aportaron negativamente, sugiriendo que el sector no se recuperó totalmente después de los choques de oferta en 1T13.

• Construcción y agro lideran, con indicios de lenta recuperación industrial

Desde el punto de vista sectorial (gráfico 2), el crecimiento estuvo liderado por el sector agropecuario (7,6%) y la construcción (6,4%), con crecimientos sistemáticamente mayores frente a 1T13 en todas las ramas de la actividad a excepción de la construcción. El sector agropecuario se vio beneficiado por unos niveles récord en producción de café (42% a/a), aunque al excluir la actividad cafetera presentó igualmente un crecimiento elevado de 6,7% a/a, sugiriendo una dinámica generalizada en el agro en medio de factores climáticos favorables. La construcción se sobrepuso a un factor estacional relevante (2T12: 12,1% a/a), en línea con los datos positivos en inversión residencial y obras civiles. El crecimiento de la industria (1,2%), a pesar de ser discreto, sorprende al alza tras esperar una nueva contracción aunque menor a la de 1T13. La recuperación industrial estuvo favorecida por los eslabonamientos del sector con la minería y la caficultura (gráfico 6), sin embargo, al excluir del sector la trilla de café y la refinación de petróleo, se observa una incipiente recuperación interanual que sin embargo aún sería lenta ante las expectativas de una nueva contracción de la producción industrial en Julio y los moderados datos de demanda de energía en agosto.

• Previsiones estables en 4,1% sin cambios en condiciones monetarias

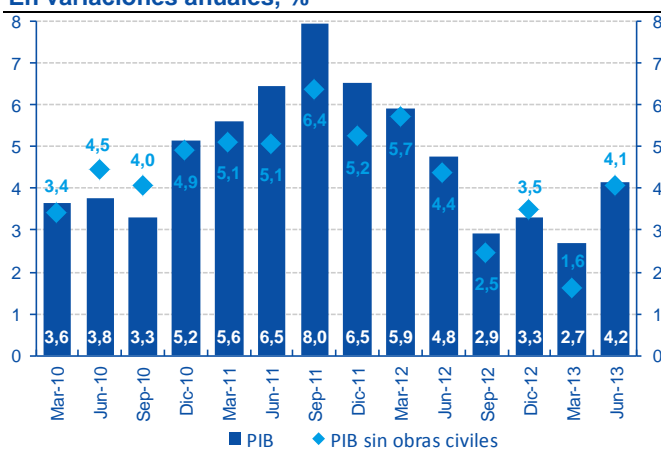
El crecimiento de la actividad sugiere una recuperación más dinámica y homogénea de lo anticipado, que podría compensar algunos datos rezagados de 3T13. Si bien el dato sorprende al alza, su sorpresa podría ser compensada por los efectos del paro del carbón en una de las principales empresas del país, cuyo efecto en 3T13 sería cercano a 0,1% en el crecimiento. De igual forma lograría compensar el choque de confianza en los

hogares tras el paro agrícola, cuyo efecto estaría por establecerse en los datos de ventas minoristas de agosto. En materia de política monetaria, la sorpresa de crecimiento en conjunto con la revisión al alza del DANE del crecimiento del año 2012 de 4,0% a 4,2%, tiene implícito un cierre de la brecha del producto más rápida de lo esperado con lo cual no habría necesidad de un recorte en la tasa de intervención aunque exigiría el mantenimiento de la postura expansiva en la medida en que el crecimiento aún se encuentra por debajo del potencial.

GDP surprised upwards in 2Q13 growing 4.2% YoY with a homogeneous path to recovery

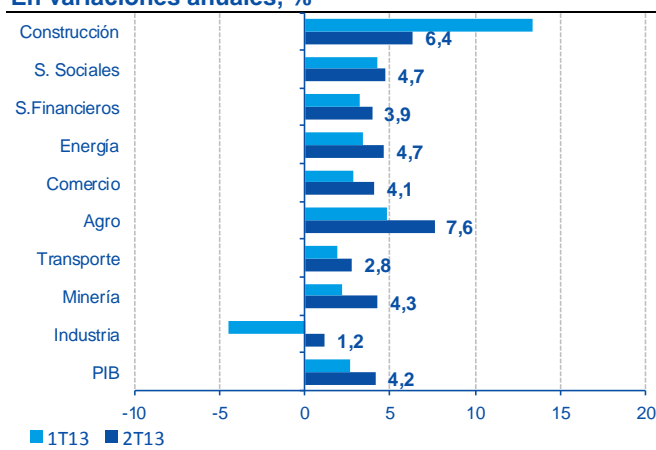
GDP grew 4.2% YoY (Figure 1), above market expectations (consensus: 3.4% and BBVAe: 3.3%). The expansion was higher than that observed in 1Q13 and the second part of 2012, suggesting a more favorable dynamic recovery. The biggest surprises came from the investment component, where both residential investment and public investment managed to overcome negative base effects. Exports surprised to the upside supported by mining and coffee. On the supply side, agriculture and construction led growth, while manufacturing remains a sector still lagging (1.2% YoY) but with an increase in positive territory not seen since 2Q12. The figure is higher than the upper limit of the growth expected by BanRep (2.5% - 4.0%), which with the upward revision of the GDP in 2012 (from 4.0% to 4.2%) should correspond the non-occurrence of a possible rate cut as partially anticipated by some market players.

Gráfico 1
PIB total y sin obras civiles
En variaciones anuales, %



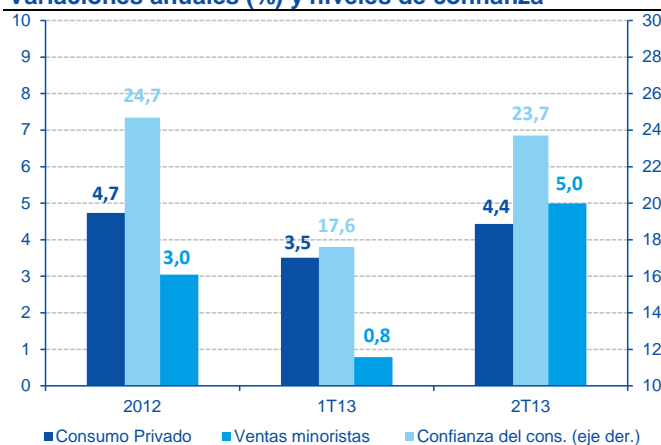
Fuente: DANE y BBVA Research

Gráfico 2
Ramas de producción
En variaciones anuales, %



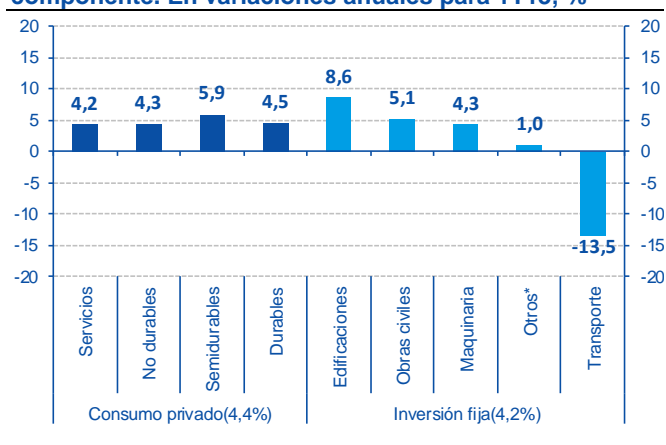
Fuente: DANE y BBVA Research

Gráfico 3
Crecimiento del consumo privado e indicadores líderes
Variaciones anuales (%) y niveles de confianza



Fuente: DANE, Fedesarrollo y BBVA Research

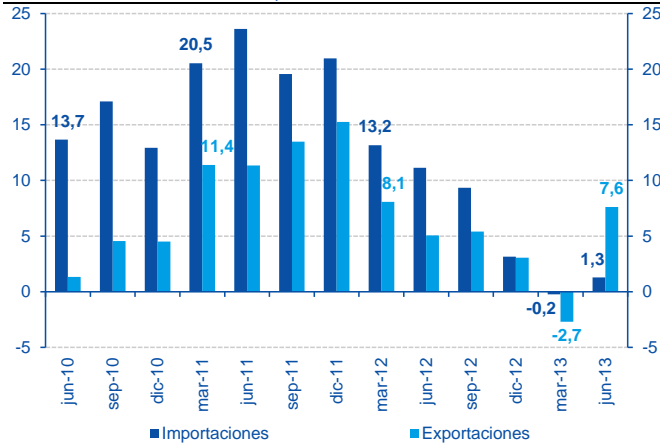
Gráfico 4
Crecimiento anual del consumo y la inversión por componente. En variaciones anuales para 1T13, %



Fuente: DANE y BBVA Research *Servicios y agropecuario

Gráfico 5

Comercio exterior En variaciones anuales, %



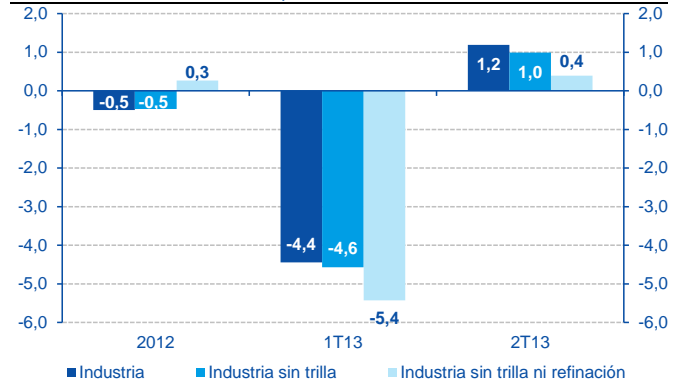
Fuente: DANE y BBVA Research

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

Julio César Suárez
Julio.suarezl@bbva.com
+57 1 3471600 Ext: 11410

Gráfico 6

Crecimiento anual de la industria En variaciones anuales, %



Fuente: DANE y BBVA Research

BBVA RESEARCH



| 9 No 72-21 Piso 10 Bogotá | Tel: +57 1 347 16 00 | www.bbva.com

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 / 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.