

# Flash Colombia

## Colombia registra su mayor crecimiento interanual desde el primer trimestre de 2012

El crecimiento interanual del PIB en el tercer trimestre se ubicó en 5,1%, un resultado anticipado por BBVA Research una vez se conocieron los buenos resultados en las obras civiles entre julio y septiembre. Sin embargo, este dato no implicó una aceleración de la actividad económica frente al trimestre anterior, pues la variación intertrimestral se redujo desde 2,1% en junio a 1,1% en septiembre. Por otra parte, el DANE realizó correcciones a la baja en las variaciones de los dos primeros trimestres del año, moderando el efecto positivo sobre el crecimiento de todo el año que tendrá el dato del tercer trimestre. Con base en esto, BBVA Research no encuentra factores importantes que impliquen modificar nuestra previsión de 4,1% para todo el año 2013.

- **La construcción: el sector estrella en el tercer trimestre**

Todo funcionó en el sector de la construcción. La ejecución de la inversión en infraestructura se aceleró, en parte porque era necesario adelantar los procesos antes de la entrada en vigencia de la Ley de Garantías y, también, porque la nueva institucionalidad nacional en el sector parece tener buenos resultados. A propósito, la ejecución pública de la inversión en el sector transporte se ubica por encima de los promedios históricos, incluso sin terminarse el año. Asimismo, la construcción de edificaciones creció un impresionante 24,8% anual, con un impulso homogéneo desde la vivienda y el sector no residencial. Este último, retomó una dinámica positiva recientemente, una vez se disminuyeron los elevados inventarios que mantenía.

Otros sectores con variaciones superiores a las del PIB fueron agricultura (6,6% anual) y minería (6,1%). En el primer caso es la consecuencia de un aumento considerable en la producción de café (41,6%). En la minería, se debe al crecimiento del sector de hidrocarburos (10,3%) y del cemento y similares (14,5%), los cuales lograron compensar las caídas en los demás rubros de esta actividad. Sobresale, finalmente, la aceleración de los sectores de comercio y servicios financieros, a pesar de que continúan creciendo por debajo del total del PIB.

Por otra parte, la industria tuvo una caída de 1,0% anual, lo cual sigue relacionado con la fuerte heterogeneidad que se presenta al interior del sector. En la cuentas del trimestre, de las veinticinco actividades industriales, 13 presentaron tasas positivas.

Los resultados del PIB del tercer trimestre mostraron un buen balance sectorial, excepto por la caída en la industria y el bajo crecimiento del sector transporte, este último claramente relacionado con los menores servicios prestados al sector manufacturero. Hacia delante, para consolidar este balance, es necesario que se recupere la actividad industrial, hacia lo cual están apuntando los últimos indicadores económicos.

Según los datos más recientes, las expectativas sectoriales para los próximos trimestres mantienen al sector de la construcción como un líder en el crecimiento, tanto por la inversión esperada en materia de infraestructura como por la mejor posición del mercado inmobiliario (Ver [Situación Inmobiliaria 2013](#)). También el comercio deberá consolidarse como sector de elevado dinamismo, en relación con las mejores condiciones económicas y laborales de los hogares. La industria, por su parte, tendrá un proceso más lento de recuperación, a juzgar por la lenta expansión de los pedidos y el exceso de inventarios que aún mantiene el sector. Finalmente, los sectores de servicios financieros, de energía y de transporte deberán unirse al proceso de crecimiento por ser actividades conexas a las demandas de las demás actividades.

- **La demanda pública, como en ocasiones anteriores, mantiene un significativo estímulo sobre la actividad económica**

La demanda pública, que representa el 25% del PIB, fue el principal determinante del buen resultado del tercer trimestre. El consumo del Gobierno aumentó 5,7% anual, compensando la ligera desaceleración que tuvo el consumo de los hogares desde 4,3% a 4,0% entre el segundo y el tercer trimestre. Este último tuvo una diferenciación en su interior, con variaciones superiores a la del PIB en los bienes semi-durables (5,6%) y

durables (5,5%), y con variaciones más moderadas en servicios (3,9%) y bienes no durables (3,4%). Incluso, el menor crecimiento del último rubro, en presencia de elevadas cosechas agrícolas, puede ser un determinante de las bajas inflaciones de alimentos registradas recientemente.

Por otra parte, los resultados menos optimistas en la inversión en maquinaria y equipo (3,0%) y en equipo de transporte (-6,8%) fueron apoyados con el buen panorama de la inversión pública (18,2%). El desempeño de la inversión no residencial haya explicaciones en la baja actividad industrial y en la renovación que tuvieron los parques automotores de las empresas (terrestre y aéreo) entre 2011 y 2012.

Como resultado, la demanda final interna creció 6,0% anual en el tercer trimestre, su mayor variación desde el segundo trimestre de 2012. Al contrario, la demanda externa tuvo una contribución negativa al crecimiento, más por la desaceleración de las exportaciones a 1,9% anual que por un elevado crecimiento de las importaciones, la cuales apenas crecieron 2,9% anual. Las compras externas fueron menores, sobre todo, por las caídas en las compras de equipo de transporte. Asimismo, el bajo resultado exportador se explica por una combinación entre bajas ventas del sector carbón y las dificultades de la industria de baja tecnología y basada en recursos naturales para aumentar la capacidad exportadora.

¿Seguirá siendo la demanda pública un factor fundamental para la expansión de la demanda interna? Sí, aunque puede moderarse el componente de consumo público. No así en inversión, pues los gastos en infraestructura seguirán siendo significativos. La buena noticia es que los demás componentes de la demanda privada serán suficientes para compensar esta desaceleración del gasto del Gobierno en consumo. Así lo confirman los indicadores de confianza de los empresarios y los consumidores, los cuales mantienen una visión optimista sobre el país, la empresa y el hogar en los próximos doce meses. También por los mejores resultados laborales de los meses recientes, con un impulso significativo desde el empleo asalariado, el indicador más próximo a las decisiones de consumo de los hogares.

- **Previsión para 2013 se mantiene en 4,1% y confiamos en una aceleración del crecimiento en 2014**

Nuestra previsión de 4,1% para 2013 exigía un crecimiento de 4,6% en el tercer trimestre, es decir, 0,5 puntos porcentuales por debajo de la información finalmente publicada (5,1%). Sin embargo, como anticipábamos en nuestro flash [Obras civiles: de la euforia a la realidad](#), las correcciones a la baja en el crecimiento del primer semestre, las cuales suman 0,4 puntos porcentuales en total (0,1 en el primer trimestre y 0,3 en el segundo trimestre) anulan ese impulso positivo y nos permiten mantener las expectativas inmodificadas para todo el año, sin ningún sesgo significativo en la proyección.

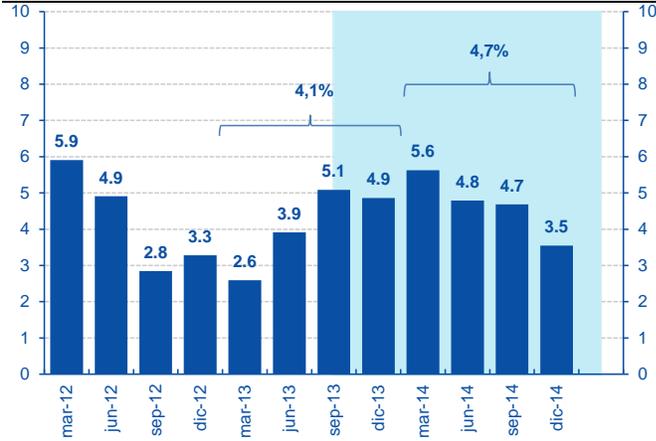
Para 2014, mantenemos una proyección de 4,7% anual, valor idéntico al utilizado por el Ministerio de Hacienda para el presupuesto del año entrante. Según nuestros cálculos, el consumo de los hogares y el sector de la construcción serán los principales dinamizadores de la actividad, pero también esperamos una recuperación moderada de la industria con su respectivo impulso sobre las actividades conexas.

Según esto, la economía estaría llegando a su nivel potencial de crecimiento el año entrante, con las consecuentes presiones de inflación de demanda que esto implica. Entonces, mantenemos nuestra posición de que habrá un retiro gradual del estímulo monetario durante 2014, pero la tasa de interés cerrará el año aún en niveles expansivos, es decir, por debajo del nivel de equilibrio de largo plazo que estimamos en el observatorio económico [Tasa de interés natural \(TIN\) en Colombia 2000-2015](#).

## Colombia recorded its highest annual growth since the first quarter of 2012

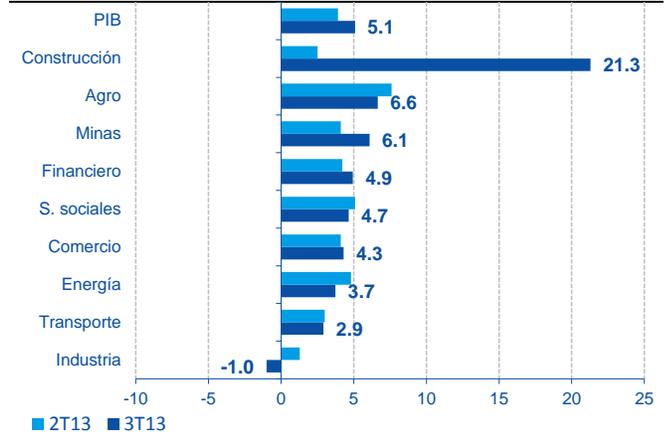
The YoY GDP growth in the third quarter stood at 5.1%, a result anticipated by BBVA Research once were released the civil works data for the period between July and September. However, this result did not imply an acceleration in economic activity from the previous quarter, as the inter-quarterly variation was reduced from 2.1% in June to 1.1% in September. Meanwhile, the DANE did downward revisions in the growth of the first two quarters, moderating the positive effect on the growth of the whole year from data of the third quarter. All in all, BBVA Research misses important factors involving modify our forecast of 4.1% for 2013.

**Gráfico 1**  
**PIB total: observado y previsiones**  
**En variaciones anuales, %**



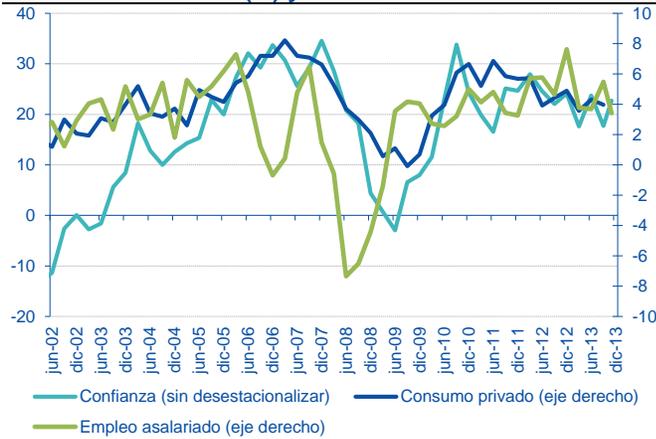
Fuente: DANE y BBVA Research

**Gráfico 2**  
**Ramas de producción**  
**En variaciones anuales, %**



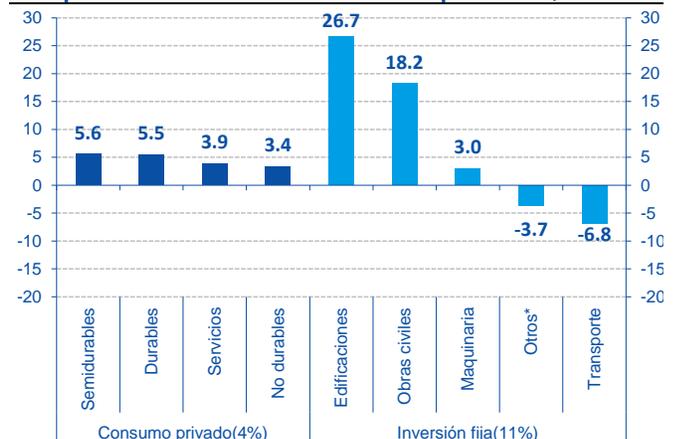
Fuente: DANE y BBVA Research

**Gráfico 3**  
**Consumo de los hogares, confianza y empleo asalariado**  
**Variaciones anuales (%) y niveles de confianza**



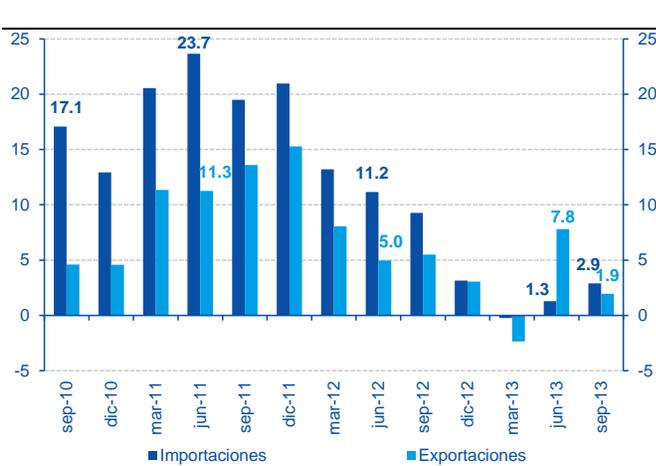
Fuente: DANE, Fedesarrollo y BBVA Research

**Gráfico 4**  
**Crecimiento anual del consumo y la inversión por componente. En variaciones anuales para 3T13, %**



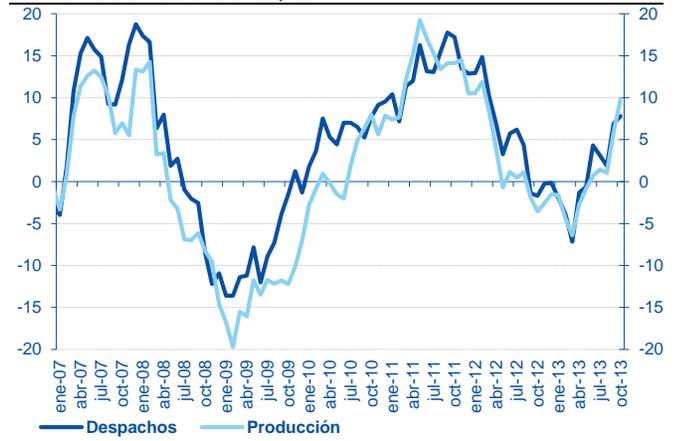
Fuente: DANE y BBVA Research \*Servicios y agropecuario

**Gráfico 5**  
**Comercio exterior**  
**En variaciones anuales, %**



Fuente: DANE y BBVA Research

**Gráfico 6**  
**Indicadores líderes alrededor de la construcción: producción y despachos de cemento**  
**En variaciones anuales, %**



Fuente: DANE y BBVA Research

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

Mauricio Hernández Monsalve  
 mauricio.hernandez@bbva.com  
 +57 1 3471600 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.**