

# Observatorio Económico

## Colombia

Bogotá, junio 24 de 2011  
**Análisis Económico**

Colombia

*Economista Jefe*

**Juana Téllez**

juana.tellez@bbva.com.co

+57 (1) 347 16 00

*Economista*

**Mauricio Hernández M.**

mauricio.hernandez@bva.com.co

## PIB: fuerte impulso del consumo privado

- Economía colombiana se expandió 5,1% a/a en primer trimestre de 2011.**

En términos inter-trimestrales el PIB creció 1,9%, un incremento similar al registrado en el cuarto trimestre de 2010 (2,2% t/t). Este resultado demostró la fortaleza de la demanda interna (7,2% a/a), particularmente en el componente privado de consumo e inversión, lo cual compensó la menor ejecución de obras públicas y la contribución negativa de la demanda externa neta.

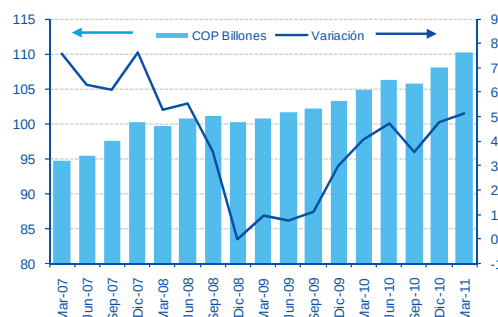
- El consumo privado lideró la variación del PIB**

El consumo privado creció 6,3% a/a en el primer trimestre, con base en la fuerte aceleración en el gasto de bienes durables que se inició en el segundo semestre de 2009. La variación del consumo privado de 3,1% t/t registrada durante este periodo es la tasa más alta desde el año 2000. Adicionalmente, el DANE revisó al alza el crecimiento del consumo privado durante 2010 a 5,1% a/a, frente al 4,3% a/a publicado anteriormente.

- Sectores orientados al comercio exterior presentan un mejor balance**

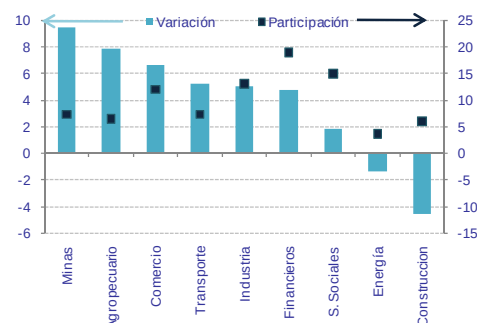
La mayor dinámica interna estuvo acompañada de un mejor desempeño de las exportaciones, en especial las de origen industrial y agropecuario. Ello coincidió con que estos dos sectores, conjuntamente con la minería, presentaran los mayores incrementos interanuales en términos de producción. En el caso de la agricultura, este resultado se sustentó en el fuerte crecimiento de la producción de café (36,6% a/a), al tiempo que otros sectores productivos también presentaron una dinámica positiva, superando los efectos adversos del período de lluvias que se presentó desde finales de 2010.

Gráfico 1  
**PIB**  
En COP Billones y variaciones porcentuales



Fuente: DANE y BBVA Research

Gráfico 2  
**Crecimiento y participación sectorial**  
En porcentaje



Fuente: DANE y BBVA Research

## Sector privado compensó menor gasto del Gobierno

### Resultado positivo del consumo privado confirmó desacoplamiento entre el gasto de los hogares y los indicadores de confianza

El consumo privado creció 6,3% a/a en el primer trimestre de 2011, impulsado por el gasto en bienes durables (35% a/a) y en semidurables (24% a/a), al tiempo que se dio un repunte moderado en el consumo de servicios (4,5% a/a). Al contrario, el gasto en bienes no durables se desaceleró (0,7% a/a) como consecuencia de la menor disponibilidad de alimentos en centros urbanos de distribución y el aumento en los precios de los productos agrícolas, que contribuyó a desincentivar su consumo.

Esta concentración del aumento del consumo en los bienes durables es consistente con los resultados de las ventas minoristas por grupos de gasto en el primer trimestre, en donde sobresalían ampliamente los incrementos en vehículos y electrodomésticos, en contraste con las bajas tasas de crecimiento en el gasto en alimentos y bienes no durables para el hogar. No obstante, el crecimiento de las ventas minoristas en abril rompió esta tendencia. En este mes, si bien los grupos de bienes durables continuaron presentando una fuerte variación positiva, también los otros tipos de productos aumentaron sus ventas significativamente. Específicamente, las ventas minoristas sin vehículos crecieron por encima de 20% a/a.

Las perspectivas del consumo de los hogares son positivas, en un contexto de amplia disponibilidad de crédito y mejoras en el ingreso de los hogares. Estos factores permitirán mantener importantes tasas de crecimiento, aún en el caso de una posible desaceleración de la compra de vehículos y otros bienes durables, explicada por la mayor base estadística de 2010 y la moderación en la confianza de los hogares ante el incremento esperado en las tasas de interés del mercado.

### Inversión privada registra la tasa de crecimiento más alta desde 2007

La inversión privada creció 27,6 a/a en el 1T11 impulsada principalmente por el gasto no residencial. Este fuerte incremento estuvo asociado con un crecimiento de 53,1% a/a en el equipo de transporte, el cual se explicó principalmente por los planes de expansión de las aerolíneas del país. Este favorable desempeño del componente privado logró compensar la contracción de 12,5% registrada en las obras civiles, con lo cual la formación bruta de capital fijo registró un crecimiento de 8,7% a/a.

Adicionalmente, la recuperación de algunos sectores industriales, la permanencia de altos influjos de capital extranjero y la consolidación de la minería como sector líder del crecimiento favorecerán el comportamiento de la inversión no residencial en los próximos trimestres.

Por su parte, el componente de edificaciones continuará con la tendencia positiva que se registra desde el segundo semestre de 2010, contribuyendo de manera significativa a la dinámica del gasto en inversión. Los indicadores líderes recientes apuntan en esa dirección, destacándose la aceleración de las licencias de construcción dirigidas a la iniciación de viviendas de mayor valor y el repunte de la actividad edificadora de oficinas y locales comerciales en algunas ciudades intermedias.

### Fuerte dinamismo de las importaciones mantiene déficit en la demanda externa neta

La contribución negativa de la demanda externa neta al crecimiento se dio en un contexto de recuperación de las exportaciones industriales, que acompañó la dinámica positiva de los *commodities*. Esto último determinó un crecimiento de 11,5% a/a en las exportaciones totales, tasa superior a la registrada durante el trimestre anterior (9,1% a/a). Por su parte, las importaciones aumentaron 21,4% a/a, impulsadas por la fuerte demanda interna de bienes de consumo durable y de capital, acelerándose fuertemente respecto al cuarto trimestre de 2010.

Para el resto del año se espera una continuación de las mejoras en las exportaciones manufactureras, determinadas por la incursión de las empresas colombianas en nuevos

mercados regionales de exportación, como Chile, Perú y Brasil. Por su parte, las importaciones podrían moderar su crecimiento en la segunda mitad de 2011 por el efecto estadístico del año pasado. De este modo, el desbalance de la demanda externa neta hacia final de año podría ser inferior al registrado en 2010, a pesar de mantenerse durante el primer trimestre.

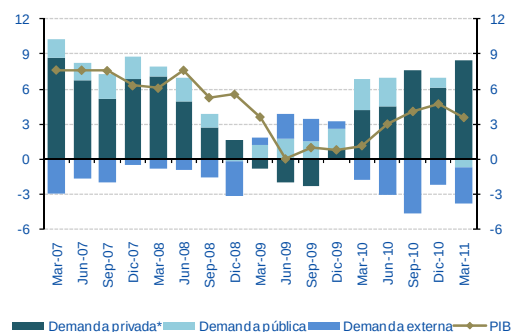
## Comportamiento sectorial positivo va más allá de la minería

En total cinco sectores presentaron incrementos interanuales por encima de 5% en el primer trimestre de 2011: minería, agricultura, comercio, transporte e industria. Ello refleja la mayor diversificación en el crecimiento económico con respecto al comportamiento de los últimos años. Se destaca el crecimiento del sector agropecuario (7,8% a/a), segundo más alto desde 2002, y la expansión de 4,7% a/a del transporte terrestre, a pesar de los efectos negativos de la temporada de lluvias sobre la red de carreteras del país. Igualmente, sobresale el resultado positivo del comercio, impulsado por la mayor dinámica de las ventas minoristas asociadas con la fortaleza que viene presentando el consumo privado,

Por su parte, la expansión de 5,1% a/a de la industria manufacturera es relevante, pues luego del cierre parcial del mercado venezolano, el comportamiento del sector ha estado caracterizado por un fuerte grado de heterogeneidad. Así, los productos que lograron una mayor penetración de otros mercados están liderando el desempeño del sector, con tasas de crecimiento más altas que aquellos sectores con orientación exportadora que no lograron diversificar sus negocios.

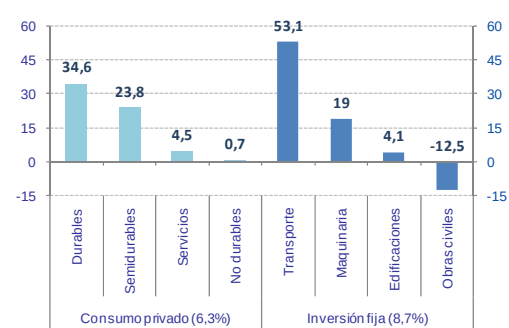
En síntesis, los datos del primer trimestre permiten descartar una concentración del crecimiento en el sector minero - energético, en la medida que los demás sectores (excepto construcción y energía) mostraron expansiones interanuales. Sin embargo, es importante resaltar que un crecimiento más balanceado de la industria es necesario para garantizar mejoras más profundas en el desempeño de la economía, en particular, para generar avances significativos en el mercado laboral, teniendo en cuenta que este sector actualmente contribuye con el 17,2% del empleo urbano.

Gráfico 3  
**Componentes de la demanda**  
En contribuciones porcentuales



Fuente: DANE y BBVA Research

Gráfico 4  
**Composición del consumo y la inversión**  
En variaciones porcentual



Fuente: DANE y BBVA Research

## Perspectivas de crecimiento son positivas

Los resultados del primer trimestre están en línea con nuestra proyección y nos permiten ser optimistas acerca de la expansión de la economía a tasas alrededor de 5% en el año 2011. Dentro de los componentes de la demanda, una expansión del consumo privado superior a la esperada podría generar un sesgo positivo sobre esta proyección, de acuerdo con los indicadores líderes del segundo trimestre, los cuales sugieren una continuidad en el ritmo de expansión. Adicionalmente, prevemos que el gasto público contribuirá al dinamismo de la actividad en el segundo semestre, cuando se espera un mayor nivel de ejecución de la inversión, en línea con los planes de mejora de la infraestructura y el comportamiento típico del gasto al finalizar el periodo de los Gobiernos locales y regionales.

Tabla 1:

### Comportamiento sectorial del PIB (Ordenado según el comportamiento en el primer trimestre)

|                    | 2009       | 2010       | 1T011      |            |
|--------------------|------------|------------|------------|------------|
|                    | a/a,       | a/a, %     | a/a, %     | t/t, %     |
| Minas              | 11,4       | 11,0       | 9,4        | 6,3        |
| Agropecuaria       | -1,1       | -0,4       | 7,8        | 1,1        |
| Comercio           | -0,3       | 6,0        | 6,7        | 0,0        |
| Transporte         | 0,4        | 4,7        | 5,2        | 1,0        |
| Industria          | -3,9       | 4,5        | 5,1        | 3,5        |
| <b>PIB</b>         | <b>1,5</b> | <b>4,3</b> | <b>5,1</b> | <b>1,9</b> |
| Financiero         | 1,8        | 3,1        | 4,8        | 1,3        |
| Servicios sociales | 2,7        | 3,8        | 1,8        | 2,3        |
| Energía            | 2,9        | 2,2        | -1,3       | 0,8        |
| Construcción       | 8,4        | 1,7        | -4,5       | 6,5        |

Fuente: DANE y BBVA Research

Tabla 2:

### PIB por demanda

|                       | 2009       | 2010       | 1T011      |            |
|-----------------------|------------|------------|------------|------------|
|                       | a/a,       | a/a, %     | a/a, %     | t/t, %     |
| Consumo final         | 1,4        | 5,0        | 5,4        | 2,3        |
| Privado               | 0,9        | 5,1        | 6,3        | 3,1        |
| Público               | 3,5        | 4,6        | 1,4        | 0,8        |
| Inversión fija        | -0,8       | 8,3        | 8,7        | 5,8        |
| Demanda interna*      | 0,4        | 7,1        | 7,7        | 2,3        |
| Exportaciones         | -2,2       | 2,0        | 11,5       | 4,3        |
| Importaciones         | -7,3       | 14,9       | 21,4       | 6,9        |
| Demanda externa neta* | 1,4        | -2,9       | -3,0       | -1,0       |
| <b>PIB</b>            | <b>1,5</b> | <b>4,3</b> | <b>5,1</b> | <b>1,9</b> |

Fuente: DANE y BBVA Research \*Contribución al crecimiento

**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.