

Flash Colombia

For English see below

Muy buen 2011: economía creció 5,9% anual impulsada por demanda privada (9,6% anual)

En 2011 la economía se expandió 5,9% anual, con un fuerte repunte de la actividad en el segundo semestre del año. La demanda privada se expandió por encima del nivel del PIB y se destacó como el componente que más contribuyó al crecimiento de todo el año. En el cuarto trimestre de 2011 el PIB creció 6,1% anual (1,3% trimestral), reduciendo su tasa de crecimiento desde un 7,5% anual en el tercer trimestre (revisado a la baja desde el 7,7% publicado tres meses antes). En los años anteriores se destacó la revisión a la baja en el crecimiento de 2010 (desde 4,3% a 4,0%) y al alza en 2009 (de 1,5% a 1,7%).

• Fuerte impulso de las obras civiles en el cuarto trimestre

La inversión en obras civiles creció 15,5% anual en el cuarto trimestre, consolidando una aceleración en el segundo semestre con respecto al primero, cuando había crecido apenas ligeramente por encima del 0% anual. Asimismo, sobresalió el crecimiento de las exportaciones de 15,8% anual, desde un 12,3% anual en el trimestre previo, gracias al repunte temporal que tuvieron las ventas manufactureras en este período.

El desempeño positivo de la inversión pública y las exportaciones ayudó a compensar, aunque parcialmente, el menor crecimiento de la demanda privada. En particular, el consumo privado pasó de 6,7% anual en el tercer trimestre a 6,1% anual en el cuarto y la inversión total de 23,7% anual a 16,5% anual en el mismo período, determinando una moderación entre los períodos de la demanda interna, la cual pasó de 9,8% anual a 7,9%.

La principal sorpresa en el final del año fue la caída en la tasa de crecimiento de la inversión residencial hasta 2,3% anual desde 13,2% anual en el tercer trimestre. Este comportamiento implicó una caída inter-trimestral de 0,1% en la actividad de este sector, lo cual no se correspondió con el fuerte incremento que tuvieron las obras nuevas iniciadas y culminadas según el censo de edificaciones publicado por el DANE hace unas semanas.

El PIB completó tres trimestres consecutivos de desaceleración en la tasa inter-trimestral: 1,6% en 2T, 1,5% en 3T y 1,3% en 4T. No obstante, esta última tasa sigue demostrando un crecimiento robusto de la economía.

• Crecimiento de 2011 estuvo liderado por los sectores no transables y la minería

Los sectores no transables (construcción, comercio, transporte y servicios financieros) y la minería, los cuales representan el 53% de la producción total, lideraron la variación del PIB en 2011. La minería creció 14,3% anual y fue el sector que más se expandió. Los sectores no transables crecieron alrededor del 6% anual, con excepción de energía, relacionándose muy de cerca con la fortaleza del consumo y la inversión privada, que impulsaron el comportamiento positivo de los servicios de transporte, las ventas del comercio, el crédito y la compra de vivienda. Los otros sectores transables (agricultura e industria), si bien aceleraron su expansión con respecto al año 2010, tuvieron variaciones por debajo del total de la economía, reduciendo su participación en 0,6% en el total del PIB en tan sólo un año.

En 2012 la minería continúa con perspectivas optimistas en cuanto a producción nacional y precios externos, con lo cual podría seguir ganando participación en el PIB. Al contrario, se espera una desaceleración en el comercio, el transporte y los servicios financieros por cuenta del menor crecimiento del consumo de las familias, la desaceleración de la inversión privada y la reducción de la tasa de crecimiento del crédito. Esta moderación estaría compensada parcialmente por la aceleración de la actividad constructora, tanto de edificaciones como de obras civiles, y la lenta recuperación de la actividad industrial.

• Expansión de la demanda interna tuvo su mayor explicación en la inversión privada

En 2011, la inversión privada creció 20% anual, siendo más fuerte aún en el rubro no residencial, con una variación de 25% anual. Con este resultado, la inversión total (la cual incluye también a las obras civiles) pasó de representar el 25% del PIB a cerca del 28%, consolidando un efecto positivo sobre el crecimiento potencial.

En 2012 cambiará la composición de la inversión a favor de la inversión residencial y en obras civiles, con una moderación significativa en el gasto en bienes de equipo. No obstante, la mayor expansión del primer grupo de inversiones no logrará compensar el menor crecimiento del gasto no residencial, determinando que este año la formación bruta de capital crezca por debajo de 2011, si bien se mantendría por encima de la expansión del PIB.

El consumo privado creció 6,5% anual, completando dos años consecutivos con variaciones por encima del

promedio de la economía. La expectativa de BBVA Research sobre el comportamiento del consumo en 2012 es de una desaceleración saludable. Por una parte, la reducción en la tasa de desempleo y la inflación podrían impulsar el crecimiento de los bienes de consumo no durable, los cuales tuvieron la menor aportación al crecimiento en 2011, pero, por otra parte, la política monetaria restrictiva profundizaría la desaceleración del gasto en bienes durables y semi-durables iniciado a mediados del año pasado.

- **Se amplió la contribución negativa de la demanda externa neta en 2011**

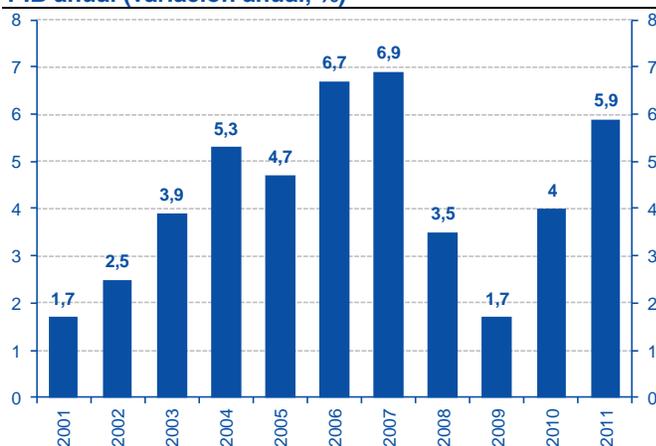
En 2011 las exportaciones aceleraron su tasa de crecimiento, con respecto a 2010, de 1,3% a 11,4% anual. Este desempeño se explica por el incremento en la producción minera, en un contexto de altos términos de intercambio para el país, y el repunte moderado de las exportaciones manufactureras. No obstante, este comportamiento positivo fue más que compensado por una expansión de 21,5% anual de las importaciones, el cual se correspondió con la fortaleza de la demanda interna.

En 2012 la desaceleración esperada en las economías emergentes, conjuntamente con la recesión Europea moderada, reducirán el crecimiento de las ventas externas del país. Al mismo tiempo, la moderación de la demanda interna y el cambio de los factores de crecimiento de Colombia a favor del consumo en bienes no durables y la inversión en construcción reducirán la tasa de crecimiento de las importaciones.

- **Crecimiento elevado de 2011 se moderará en 2012**

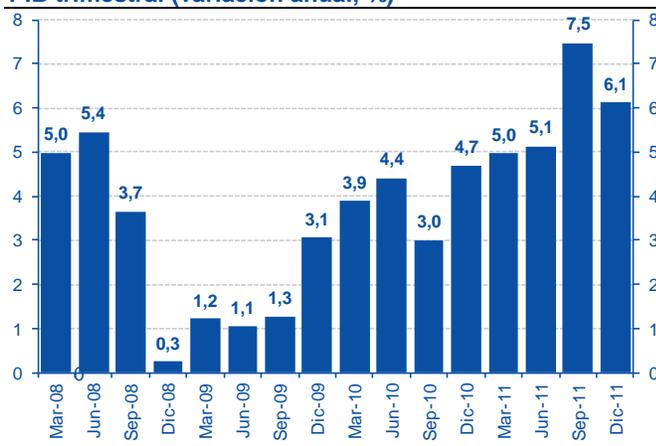
Todos los componentes del PIB (consumo, inversión y comercio exterior) tendrán una desaceleración en 2012. Esto se explica entre otras cosas por una moderación del ciclo de la inversión en maquinaria y equipo, un mayor impacto de la política monetaria restrictiva que se inició en los primeros meses de 2011 y por el menor crecimiento global, especialmente en economías emergentes y Europa. No obstante, se espera que Colombia continúe en una senda de expansión, que consolide un crecimiento por encima de su promedio histórico y que logre reducciones adicionales, aunque marginales, en la tasa de desempleo.

Gráfico 1
PIB anual (variación anual, %)



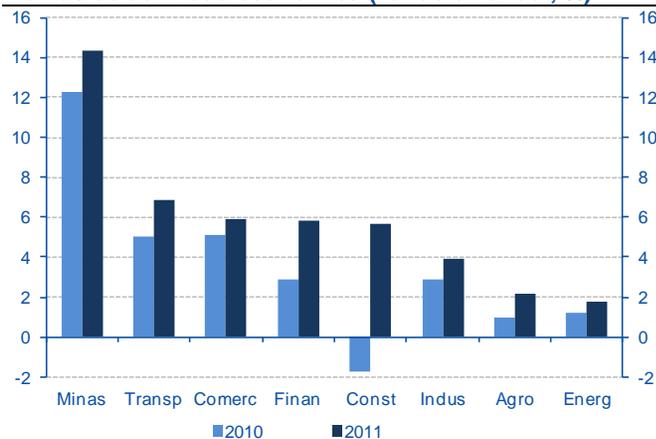
Fuente: DANE y BBVA Research

Gráfico 2
PIB trimestral (variación anual, %)



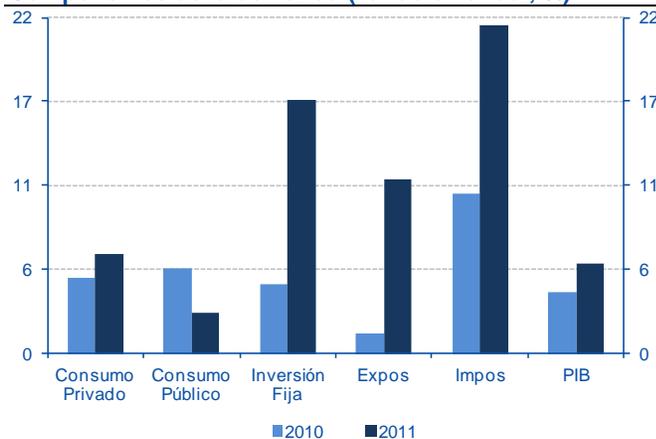
Fuente: DANE y BBVA Research

Gráfico 3
Ramas de actividad económica (variación anual, %)



Fuente: DANE y BBVA Research

Gráfico 4
Componentes de la demanda (variación anual, %)



Fuente: DANE y BBVA Research

Outstanding performance in 2011: economy grew at 5.9% YoY, driven by private demand (9.6% YoY)

In 2011 the economy expanded at 5.9% yoy, with a strong rebound of the activity in the second half of the year. Private demand grew above the GDP and stood out as the main growth contributor throughout the year. In Q4 of 2011 the GDP grew 6.1% yoy (1.3% t/t), reducing its growth rate from 7.5% in Q3 (revised downwards from 7.7% reported three months ago). The statistics department made a downward revision of 2010 growth rate (from 4.3% to 4.0%) and an upward revision for 2009 (from 1.5% to 1.7%).

Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com
+57 (1) 3 47 16 00 ext 11416

Mauricio Hernández
mauricio.hernandez@bbva.com
+57 (1) 347 16 00 ext 12339

BBVA | RESEARCH



| Carrera 9 No. 72-21 Piso 10, Bogotá, Colombia | Tel.: +57 (1) 347 16 00 ext 11448 | 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.