Flash Colombia

Bajo crecimiento del PIB del 3T ante mayor desaceleración de la demanda privada, no compensada por inversión pública

El PIB del 3T12 creció 2,1% anual, muy por debajo de lo esperado (3,7%), caracterizado por una mayor moderación de la demanda privada (2,8%) y una caída de la inversión pública (-14,6%). La demanda externa neta volvió a contribuir negativamente, al mismo ritmo que en la primera mitad del año. En términos inter-trimestrales, la economía se desaceleró de +1,3% en junio, hasta -0,7% observado en 3T12. La mayor desaceleración, además de la observada en las obras civiles, se dio en la inversión privada, determinada por un balance negativo de la industria y la construcción. Este resultado no debería influir significativamente en la proyección de 2013, actualmente en 4,4%, puesto que las obras civiles son un factor muy volátil, siempre y cuando se presente una recuperación del sector industrial. Es probable que en los próximos meses el Banco Central mantenga un tono bajista sobre la tasa de política monetaria.

- **Sectores de servicios lideran el crecimiento del trimestre ante desaceleración de minería y construcción**

  Los sectores que habían liderado el crecimiento del 2T, minería y construcción, esta vez presentaron desaceleraciones abruptas. En el primer caso, se dio una fuerte contracción de la producción de carbón (-8,9% anual), determinada por la caída del precio y la demanda de China, que no fue compensada por la tímida expansión del sector petrolero (2,5% anual). En total, el sector apenas creció 0,5% anual. En el caso de la construcción, se observó una caída tanto de la inversión privada en edificaciones (-10,5% anual), por la existencia de altos volúmenes de inventarios, como de las obras civiles (-14,6% anual), a pesar de los planes de infraestructura vial en ejecución.

  Los sectores con un mejor balance fueron servicios sociales (5,3% anual), que están determinados por gasto público principalmente, y el sector financiero (4,4% anual). Además, se destaca un repunte del sector agropecuario, hasta 4,0%, luego de cinco trimestres con variaciones inferiores a las del PIB. Finalmente, la industria completó el segundo trimestre consecutivo con caída (-0,1% anual), desincentivando el comportamiento de los sectores transporte y energético, ambos con variación de sólo 3,3% anual.

- **Demanda privada se desaceleró, más de lo esperado**

  Al contrario de lo ocurrido en el 2T12, esta vez la demanda pública no compensó la desaceleración del gasto privado. Como resultado, la demanda interna total sólo se expandió 2,4%, comparado con un crecimiento de 7,1% que había tenido en el trimestre previo

  La demanda privada que había crecido 6,2% anual en el 2T12, ahora sólo creció 2,8% anual. El principal factor de desaceleración fue la inversión fija privada (-1,3% anual vs 15,4% anual en el 2T12), pues sólo dos de los cinco componentes presentaron crecimientos (maquinaria y servicios), aunque bajos en comparación con las caídas en los otros tres (agricultura, transporte y edificaciones). En línea con nuestras expectativas, el consumo de los hogares se estabilizó en una tasa de 3,9% (había sido 4,0% en el 2T). Esto anticiparía una finalización del proceso de ajuste en el gasto de los hogares que se dio durante el año, como respuesta a los aumentos de la tasa de interés de intervención en el primer semestre.

  Las exportaciones crecieron sólo 2,5%, desacelerándose desde un 3,6% en el 2T12, por el bajo dinamismo del sector minero, los menores precios internacionales del carbón y la débil recuperación de los envíos industriales. Las importaciones sorprendieron con un crecimiento de 8,8%, reflejando un exceso de compras internas que podrían transformarse en un incremento de inventarios de cara al 4T12.

- **Indicadores líderes anticipan mayor crecimiento en el 4T**

  Los datos para el cuarto trimestre son mixtos, pero con un balance positivo. Por un lado, la confianza del consumidor, las ventas de autos y la ejecución fiscal de inversión a noviembre mejoraron, mientras las importaciones de consumo y materias primas a octubre aumentaron. Por otra parte, la producción industrial y las ventas minoristas al inicio del 4T fueron inferiores a lo previsto por BBVA Research, aunque en el primer caso mayor a los meses previos. De esta forma, la actual previsión de 3,9% para el crecimiento del cuarto trimestre tendría un ligero sesgo al alza, pero no sería suficiente para compensar el bajo crecimiento observado en el 3T. Con este balance, tendríamos un riesgo bajista en nuestra proyección de 4,3% para todo el año, que podría

reducirse en la medida que el Gobierno logre mejorar su nivel de ejecución más allá de lo observado a noviembre. En efecto, con datos de los dos primeros meses del 4T, la ejecución fiscal de inversión habría crecido 18,3% anual, frente a nuestra previsión de 6,3% anual.

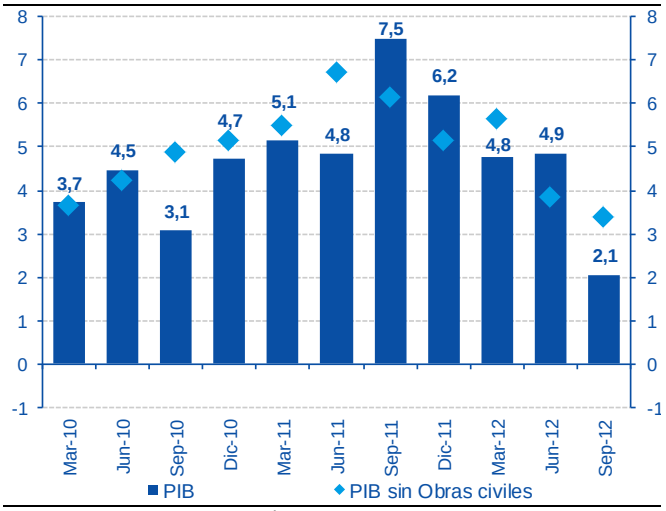
Para 2013, nuestra estimación de 4,4% no debería cambiar significativamente con los resultados observados en lo corrido del año, pues la desaceleración del tercer trimestre estuvo explicada en buena parte por la caída de las obras civiles, el cual es un factor muy volátil. De hecho, si las excluimos, el PIB habría crecido 3,4%, muy cerca de las previsiones nuestras y del mercado. Además, las señales positivas que se ven en el cuarto trimestre de 2012, enunciadas antes, deberían continuar en 2013.

En términos de política monetaria, el resultado podría determinar una presión hacia una reducción adicional de la tasa de interés en los próximos meses, por ser la industria y la construcción dos sectores con fuerte generación de empleo formal. No obstante, dependerá de la valoración que haga la Junta Directiva del Banco de la República, la cual se encuentra dividida sobre la necesidad de dar un mayor estímulo monetario.

Low 3Q12 GDP growth, due to sluggish private demand not offset by public investment

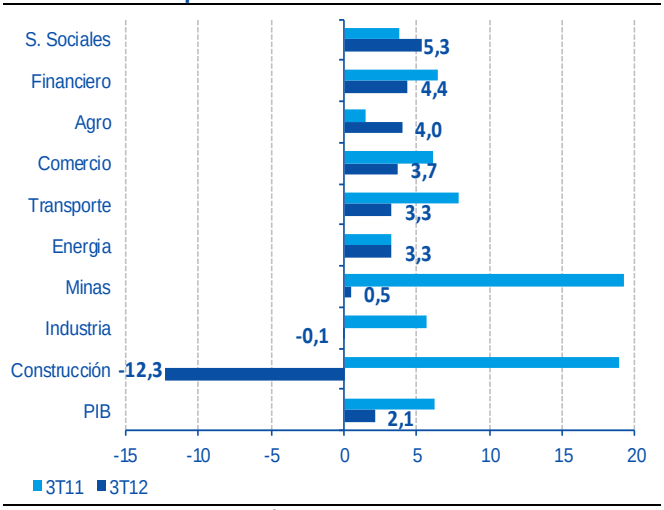
3Q12 GDP grew 2.1%, well-below expectations (3.7%), determined by a greater moderation in private demand (2.8%) and a slowdown in public investment (-14, 6%). Net external demand contributed negatively, at the same pace as in the first half of the year. In q-o-q terms the economy slowed from 1.3% in June to -0.7% in 3Q12. The largest slowdown, in addition to that observed in civil works, was in private investment, determined by a negative balance in manufacturing and construction. This result should not significantly impact on 2013 GDP forecast, currently at 4.4%, since the civil works are a very volatile factor and contingent to the manufacturing recovery. In terms of monetary policy, the result should add a dovish tone to Banrep's board which however has been divided on the need of additional monetary stimulus.

Gráfico 1
PIB total y sin obras civiles
En variaciones anuales



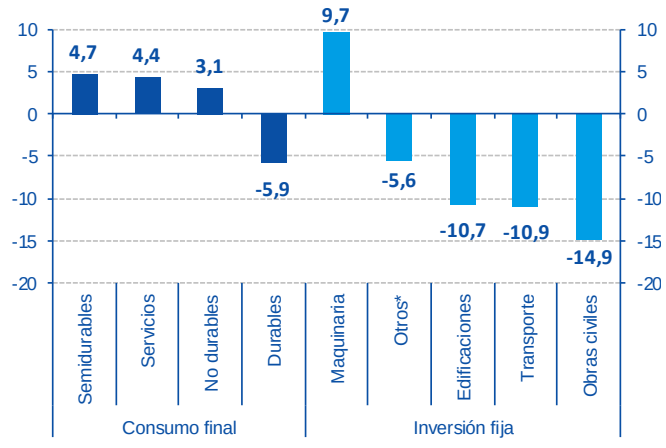
Fuente: DANE y BBVA Research

Gráfico 2
PIB por oferta
En variaciones porcentuales



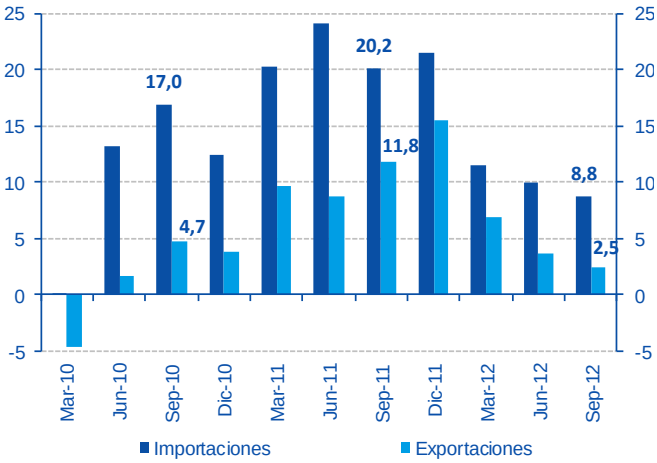
Fuente: DANE y BBVA Research

Gráfico 3
Crecimiento del consumo y la inversión
En variaciones porcentuales



Fuente: DANE y BBVA Research *Servicios y agropecuario

Gráfico 4
Crecimiento de las importaciones y las exportaciones
En variaciones porcentuales



Fuente: DANE y BBVA Research

Mauricio Hernández Monsalve
mauricio.hernandez@bbva.com
+571 347 16 00 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 / 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.