

PIB

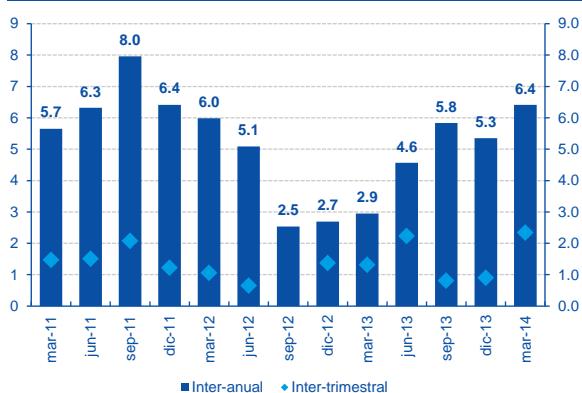
Un sobresaliente desempeño de la economía colombiana al inicio de 2014

Mauricio Hernández Monsalve

Resumen

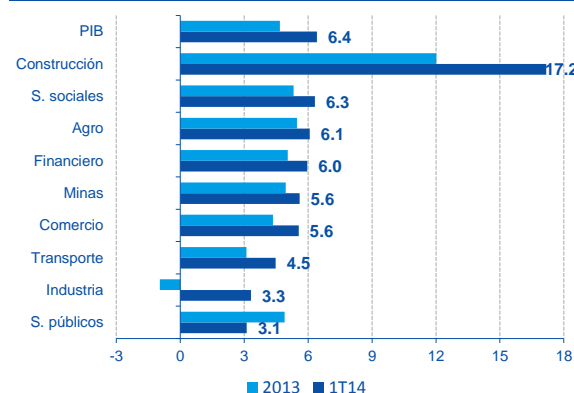
El crecimiento económico del primer trimestre de 2014 fue 6,4% anual, el mayor incremento desde el cuarto trimestre de 2011 (Gráfico 1). Como se esperaba, fue la construcción el determinante de la fuerte expansión. La aceleración de la economía frente al trimestre inmediatamente anterior fue importante, ubicándose la tasa de incremento inter-trimestral en 2,3%, la mayor desde 2010. Esto fue el resultado de la significativa expansión de las obras civiles al inicio del año. Por el lado de la oferta, los sectores de construcción, servicios sociales y agropecuario estuvieron en el rango superior de incrementos, mientras que la industria, el transporte y los servicios públicos tuvieron el impacto negativo del menor comercio exterior y los choques de oferta internos durante el primer período del año (Gráfico 2). BBVA Research espera un crecimiento de 4,7% para 2014, pero desde ahora anunciamos un ligero sesgo al alza, proyección que publicaremos detalladamente en nuestra próxima edición de la Revista Situación Colombia a inicios del mes de agosto.

Gráfico 1
PIB: variaciones anuales y trimestrales



Fuente: DANE y BBVA Research

Gráfico 2
Resultados sectoriales: variaciones anuales



Fuente: DANE y BBVA Research

Notable liderazgo del sector de la construcción

El sector de la construcción creció 17,2% anual, explicado por la dinámica sobresaliente de las obras civiles (24,8% anual), pero también por un crecimiento por encima del PIB de las edificaciones (7,9% anual). Esta última categoría estuvo liderada por las obras no residenciales (oficinas, locales comerciales, entre otros), las cuales están compensando a la menor actividad en la construcción de vivienda y la mayor ponderación en éstas de la vivienda de interés social que aporta menor valor agregado. Todos los demás sectores crecieron por

debajo del resultado del PIB, siendo el segundo rubro con mayor crecimiento el de servicios sociales, actividad con elevada influencia del gasto público que, como lo mencionamos más arriba, continuó en una senda de expansión importante. En una segunda línea se destacan los sectores de agricultura y minería. En el primer caso se presentó un crecimiento de 6,1% anual gracias a la mayor producción de café (15% anual). En el caso de la minería, el impulso fue dado por la producción de carbón (33,8%) y los minerales usados en la construcción (16,7%).

Los tres sectores con menor crecimiento fueron transporte (4,5% anual), industria (3,3%) y servicios públicos (3,1%). El transporte y los servicios públicos son actividades conexas a la actividad exterior y manufacturera. Por una parte, el comportamiento menos positivo de las exportaciones y las importaciones, en el primer caso por choques de oferta y, en el segundo, por la devaluación del tipo de cambio, afectó a la actividad generadora de fletes. Por otra parte, el balance de la actividad industrial, por debajo del promedio sectorial, condicionaron la demanda de energía y de servicios de transporte. Finalmente, la producción industrial creció explicada por la presencia de dos días hábiles adicionales en el primer trimestre, respecto al mismo período de 2013. Cuando hacemos la corrección por días hábiles, la expansión no hubiera sido superior a 0,6% anual. La recuperación de este sector será muy dependiente del repunte de las exportaciones en la segunda mitad del año.

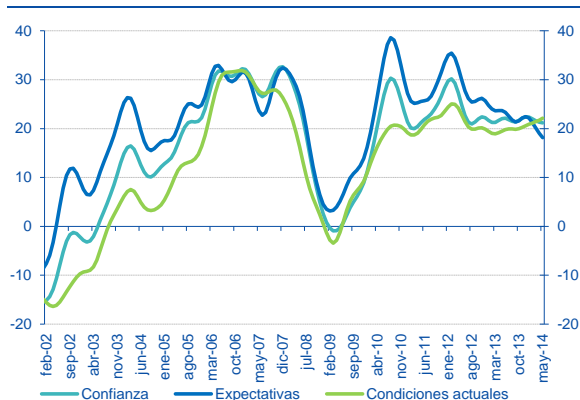
Mantenemos proyección de 4,7% para 2014, pero ahora con más holgura y con ligero sesgo al alza

El partido es prometedor. En el primer cuarto del cotejo se anotaron muchos goles y se aseguró un crecimiento no visto desde hace nueve trimestres. Al final, el resultado del partido puede tener dos opciones: una goleada histórica, que significaría un crecimiento significativamente por encima del potencial; o un efectivo control del balón, con descanso para algunos jugadores en el siguiente tramo del partido. Esto último redundaría en una desaceleración del crecimiento hacia niveles más cercanos al 4% en el segundo semestre de 2014, para garantizar un siguiente partido, en 2015, sin presiones de inflación exageradas y sin sobrecalentamiento de la actividad.

Tanto BBVA Research como el Banco de la República creemos que este último resultado será el más probable y, de hecho, el ente de política monetaria está procurando que así sea mediante sus incrementos graduales en la tasa de interés. Esta acción se basa en que apenas estamos en la ronda de grupos del mundial económico y nos falta mucho para llegar a la final del torneo, la cual se dará cuando garantizaremos un crecimiento cercano al potencial durante 5 o 6 años consecutivos, para lo cual nos tenemos que cuidar de tarjetas amarillas y de expulsiones innecesarias. De nada sirve un crecimiento exagerado actualmente, si viene acompañado de desequilibrios económicos futuros, que hagan menos sostenible la expansión de mediano plazo del país.

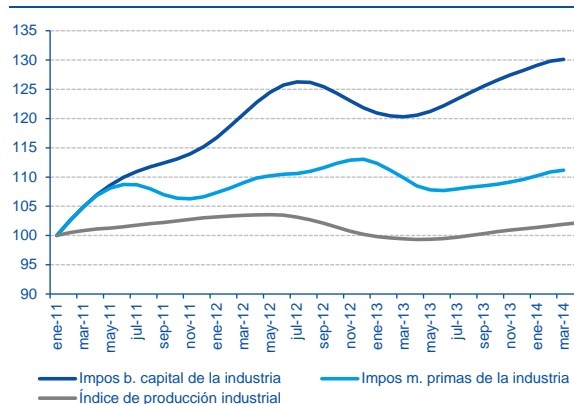
Pero, ¿cuáles son las señales para esperar que el partido entre en un trámite de administración del resultado? En primer lugar, la confianza de los hogares se ha mantenido elevada, pero por debajo de los máximos niveles que se asocian con crecimientos superiores al potencial (Gráfico 3). En segundo lugar, el sector de la construcción debió llegar a su máximo de ejecución en la primera mitad del año e irá desacelerando su actividad en el segundo semestre. Esto es el resultado de las menores licencias de construcción que se dieron a inicios de este año y porque las obras más importantes de infraestructura, las adjudicadas en la cuarta generación de proyectos, no iniciarán su ejecución antes de mediados de 2015. En tercer lugar, la aceleración esperada en las exportaciones, la industria y la minería, las dos últimas como determinantes de la inversión privada no residencial, no es suficiente para compensar las dinámicas anteriores (Gráfico 4).

Gráfico 3
Confianza de los hogares: balance ajustado por estacionalidad



Fuente: DANE y BBVA Research

Gráfico 4
Indicadores líderes de la industria



Fuente: DANE y BBVA Research

En total, creemos que el crecimiento de 2014 estará alrededor de 4,7%, con un ligero sesgo al alza tras el importante dato del primer trimestre. El sesgo no es tan importante, porque la revisión al alza en el crecimiento de 2013, desde un 4,3% hasta 4,6%, impone una cota superior por la mayor base estadística que tendrá la segunda mitad de 2014. En todo caso, seguimos creyendo que el consumo de los hogares y la construcción serán definitivos para el comportamiento del primer semestre, mientras que la inversión no residencial y las exportaciones acompañarán la dinámica aún fuerte, pero inferior, del consumo privado durante la segunda mitad del año.

Abstract

First quarter of 2014's economic growth stood at 6.4% YoY, the largest increase since the fourth quarter of 2011. As we expected, construction was the main determinant of strong expansion. The acceleration of the economy versus the previous quarter was significant, reaching an increase of 2.3% QoQ, the highest since 2010. On the supply side, the sectors of construction, agriculture and social services were in the upper range of increases, while industry, transportation and public services were the negative impact of lower external trade and domestic supply shocks during the first period of the year. BBVA Research expects a growth of 4.7% in 2014, but now with a slight upward bias, which will be publish in detail in our next issue of the Colombia Outlook journal in early August.

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.