

PIB por sectores económicos

No sólo la construcción crece, pero sí es el sector que más crece

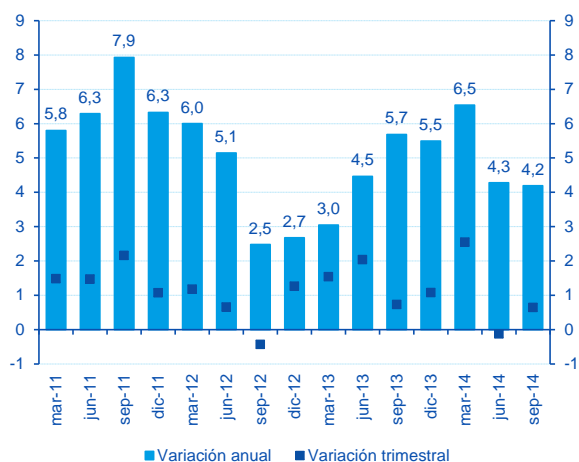
Mauricio Hernández Monsalve

Resumen

El crecimiento económico del tercer trimestre del año se ubicó en 4,2% anual, muy cerca de nuestra previsión de 4,3% (Gráfico 1). Esto significó una estabilización con respecto a la variación del segundo periodo del año, cuando el PIB se expandió 4,3% anual. La variación inter-trimestral repuntó en el tercer trimestre a 0,6%, desde una variación negativa de -0,1% en el segundo. La construcción fue el sector líder, de nuevo. Esta vez con un crecimiento más equilibrado entre obras civiles y edificaciones, por la recuperación de estas últimas. También crecieron agricultura, servicios públicos, comercio, transporte, establecimientos financieros y servicios sociales. Al contrario, la industria y la minería cayeron (Gráfico 2). Hacia delante, las fuentes de crecimiento del país irán cambiando hacia los sectores transables no mineros (industria y agricultura), mientras que la minería dejará de ser un soporte importante para el crecimiento. Además, el crecimiento de 2015 dependerá en buena parte de la ejecución de los recursos fiscales en obras de infraestructura. En total, tenemos un sesgo negativo importante sobre nuestra proyección de 4,8% de crecimiento para 2015 por los menores precios del petróleo.

Gráfico 1

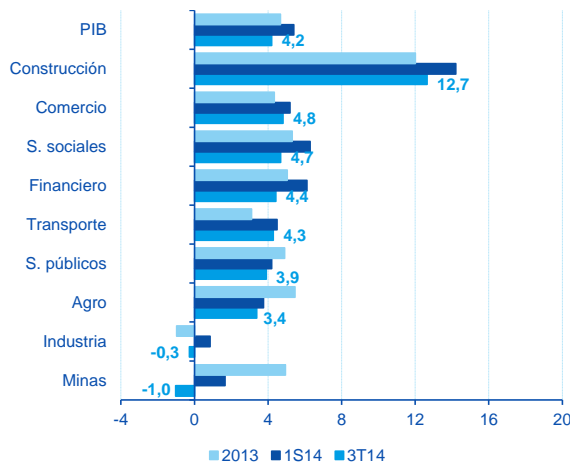
PIB: variaciones anuales y trimestrales



Fuente: DANE y BBVA Research

Gráfico 2

Resultados sectoriales: variaciones anuales



Fuente: DANE y BBVA Research

¿Fue un crecimiento equilibrado por sectores?

Se puede decir que sí. De los nueve sectores que componen el PIB, siete crecieron. Además, cinco de ellos lo hicieron por encima del PIB. Si bien es cierto que sobresalió la construcción (+12,7% anual), incluso este sector tuvo un balance más equilibrado, pues esta vez no fueron sólo las obras civiles (+11,1%) las que se expandieron. También se dio una recuperación de las edificaciones (+14,1%) por el mejor balance de las construcciones diferentes a vivienda (+29,0%) que compensó la desaceleración esperada en vivienda (+3,2%).

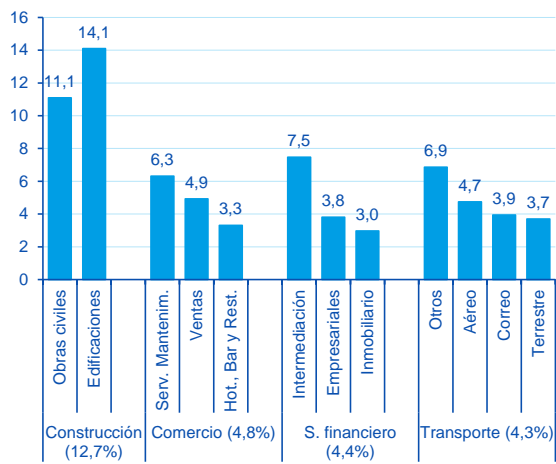
Las construcciones de obras civiles siguen siendo impulsadas por la mayor ejecución de las regalías. Con corte al 16 de noviembre se han ejecutado COP 7,1 billones de los COP 13,4 billones aprobados en los proyectos con financiamiento de regalías. Esto también genera optimismo para los próximos trimestres. Pues, hasta el final del año y durante parte del 2015 se ejecutarán los COP 6,3 billones restantes, los COP 4 billones no asignados a ningún proyecto aún y una proporción de los COP 18 billones aprobados para el período 2015-2016.

Otros sectores con un crecimiento superior al del PIB fueron comercio (4,8% anual), servicios sociales (4,7%), sector financiero (4,4%) y transporte (4,3%). En el comercio los que más crecieron fueron los servicios de reparación de vehículos y bienes durables (6,3%), mientras que las ventas crecieron 4,9% y los hoteles y restaurantes 3,3%. En los servicios sociales se destacó el sector salud (6,3%). En el sector financiero la intermediación financiera tuvo el mayor crecimiento (+7,5%). Y en transporte, hubo una expansión destacada de los servicios conexos, tales como las agencias de viajes (6,9%), seguido del transporte por vía aérea (4,7%).

Los sectores que no crecieron fueron minería (-1,0% anual) e industria (-0,3%). En el primer caso se debe a la caída en la producción petrolera (-2,8%) y el bajo crecimiento de la extracción de metales (+0,8% — especialmente platino, plata y oro—) y carbón (+2,3%). Se destacó, sin embargo, la aceleración de la extracción de minerales no metálicos (cemento, piedra caliza, etc.) que se relacionó seguramente con el desempeño de la construcción. En el segundo caso, la existencia de dos días hábiles adicionales en el trimestre con respecto a un año atrás no logró compensar la caída de 10,9% anual en la refinación de petróleo, debido a las obras que adelanta Ecopetrol en su planta de Cartagena. Cuando se excluye esta rama de producción, la industria presenta un crecimiento de 1,2%, el cual es bajo en todo caso, por la caída estructural que viene teniendo el sector de edición (-14,4% en el 3T14) y la menor producción de tabaco (-15,4%) y textiles (10,1%).

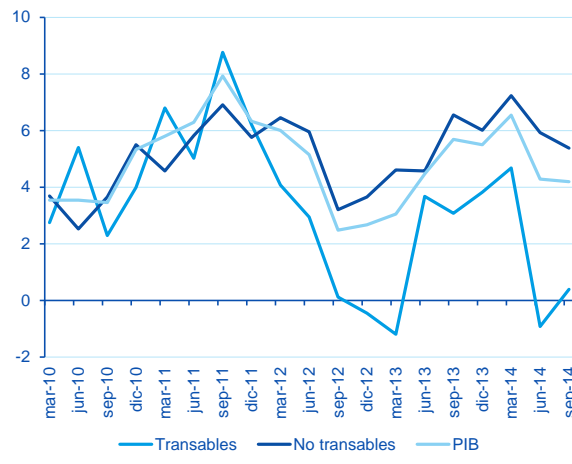
Finalmente, la agricultura, que creció 3,4% anual, tuvo el liderazgo del sector cafetero (+16,3%) y aceleró respecto al trimestre previo (Gráfico 3).

Gráfico 3
Sectores que lideraron el crecimiento del segundo trimestre de 2014 (variación anual, %)



Fuente: DANE y BBVA Research

Gráfico 4
Sectores transables y no transables (variación anual, %)



Fuente: DANE y BBVA Research

Con estos resultados, el sector transable de la economía tuvo un crecimiento de 0,4% en el tercer trimestre, completando dos trimestres consecutivos con bajos crecimientos (incluso, fue negativo en el segundo). Esto

tiene que ver con la desaceleración de la minería y la no compensación de los otros sectores transables. Los sectores no transables crecieron 5,4% (Gráfico 4). Entonces la respuesta a la pregunta de esta sección pasa por decir que existe un balance entre los sectores más o menos equilibrado, pero no lo es entre la vocación exportadora y no exportadora de ellos.

Hay que encontrar nuevas fuentes de crecimiento para 2015

Un buen equipo de fútbol debe reemplazar sus máximas estrellas. Ante la partida de algún jugador excepcional, debe buscar nuevas personas desde dos ámbitos diferentes. Puede optar por promover algún juvenil de las inferiores. Pero, para esto debe haber creado una buena escuela de formación en el pasado. Y puede decidir hacer grandes contrataciones, incluso accediendo a ampliar el déficit en el ejercicio financiero de ese año.

Esto mismo le pasa a la economía colombiana. Se ha ido una gran estrella en el crecimiento: los precios del petróleo. Y tendrá dos opciones, que no son sustitutas, como tampoco lo son en el equipo de fútbol. Recurrir a las actividades que estuvieron opacadas por la estrella y promoverlas, tal como la industria y la agricultura, y comprometerse con grandes inversiones públicas, aun cuando el déficit fiscal se eleve marginalmente. Las grandes inversiones tendrán que ver con la ejecución de las regalías por las regiones y con el alto gasto en infraestructura del Gobierno Central.

Estos gastos fiscales, en niveles elevados, serán posibles porque el presupuesto de 2015 está asegurándose desde este año. En una buena parte, por los efectos rezagados del pago de impuestos y del giro de utilidades de las empresas públicas. Esto es, los pagos que se realizan en 2015 son sobre los resultados de 2014, los cuales fueron buenos y sólo se desaceleraron al final del año en el caso petrolero. Y también por la reforma tributaria que busca nuevos recursos y está haciendo trámite en el Congreso. Estos recursos financiarían las grandes contrataciones públicas en infraestructura.

Pero volvamos a las “inferiores” de la economía. La industria es una actividad que el país ha formado desde hace más de 70 años. Es decir, tiene bases más sólidas que en otros países de Latinoamérica, a pesar de las deficiencias en competitividad que son producto de la infraestructura del país. Recientemente, estuvo opacada por la estrella del petróleo, entre otras cosas, por la apreciación que la actividad minera generó en el tipo de cambio. Incluso, fue el sector con el menor crecimiento desde 2008.

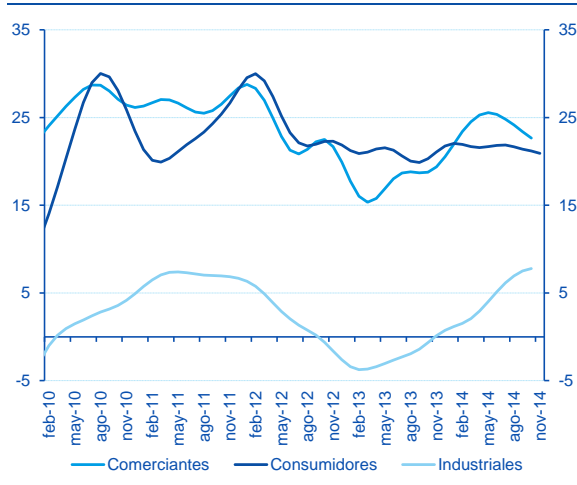
Pero la realidad cambió. Tendremos menores precios del petróleo en los siguientes trimestres. Y con ello, veremos la consolidación del tipo de cambio en niveles más devaluados, quizás similares a los actuales hasta marzo y luego correcciones muy lentas. Esto traerá consigo la recuperación de la industria, y también de la agricultura. Máxime ahora que estará impulsada por una mayor demanda externa gracias a la recuperación de Estados Unidos.

La combinación de devaluación y mayor demanda externa no la teníamos hace mucho tiempo. En 2009, por ejemplo, cuando hubo una devaluación similar a la observada ahora, la demanda externa estaba en mínimos históricos. Estados Unidos, nuestro principal socio comercial, estaba iniciando la crisis más profunda en 80 años, de la cual hasta hace poco se recuperó. Al contrario, en este momento, Estados Unidos muestra una lenta consolidación de sus indicadores económicos. La industria nacional reconoce estos cambios como positivos, lo que se ve reflejado en el aumento de la confianza de los empresarios del sector (Gráfico 5).

En conclusión, esperamos un impacto negativo de la caída de los precios del petróleo y su mayor volatilidad (Gráfico 6) sobre el crecimiento de 2015 y 2016. No podemos ignorar su impacto directo en el PIB (el petróleo significa el 5,4% del PIB), ni la inversión en obras civiles que es motivada por los proyectos de combustibles (las

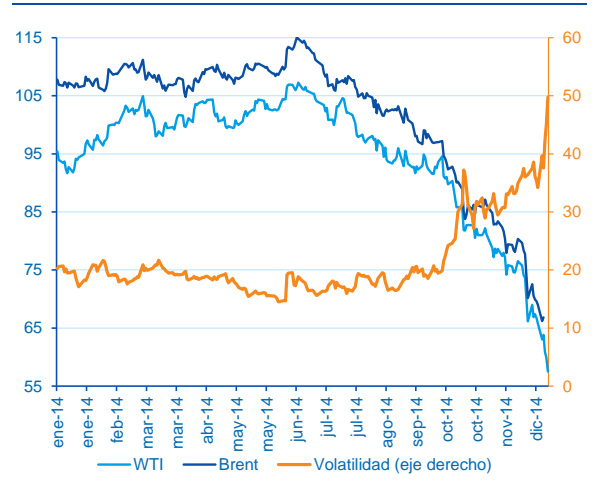
obras civiles de la minería son el 50% del total de ese tipo de inversión, si bien no se conoce la participación específica del petróleo), ni sus impactos indirectos sobre otros sectores. Sin embargo, también hay que tener en cuenta que este escenario impulsará una recuperación más rápida de los sectores transables diferentes a minería, que los últimos años de los gobiernos regionales y locales implican una ejecución mayor de los presupuestos (lo cual sucederá en 2015) y que el Gobierno Central tiene espacio fiscal para aplicar política fiscal estabilizadora en 2015.

Gráfico 5
Confianza de empresarios y hogares



Fuente: Fedesarrollo y BBVA Research

Gráfico 6
Precios del petróleo y volatilidad implícita (USD por barril e índice en eje derecho)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Not only construction grows, but it continues to be the fastest growing sector

Economic growth in the third quarter stood at 4.2% YoY, close to our forecast of 4.3% (Figure 1). Economic activity remained stable with regards to the second quarter, when GDP expanded 4.3% YoY. The inter-quarterly variation rebounded during the third quarter to 0.6%, from a negative change of -0.1% between the first and second quarter. Construction continued to be the leading sector. This time, there was a more balanced growth between civil works and buildings. Agriculture, utilities, trade, transport, financial institutions and social services grew too. On the contrary, industry and mining fell (Figure 2). Forward, sources of growth will change towards non-mining tradable sectors (industry and agriculture), while mining will cease to be an important support for growth. In addition, 2015 GDP growth will depend largely on the execution of fiscal spending in infrastructure. All in all, we have a significant negative bias for our GDP growth forecast of 4.8% for 2015 due to lower oil prices.

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.