

# Flash Colombia

## Economía colombiana se mantiene en una senda de expansión con un crecimiento de 4% en 2012

El crecimiento económico de 2012 se ubicó en 4,0%, desacelerándose con respecto al resultado de un año atrás (revisado de 5,9% a 6,6%), en línea con las expectativas de BBVA Research y del mercado (Gráfico 1). La demanda interna (4,6%) continuó creciendo por encima del PIB, tal como en años anteriores, cuando también fue la principal fuente de expansión. No obstante, esta vez lo hizo a tasas más moderadas en el consumo y la inversión fija. Este último componente presentó la mayor desaceleración, pues pasó de un crecimiento de 18,7% a uno de 6,0% entre 2011 y 2012, por cuenta del menor gasto privado en bienes de capital y equipo de transporte. En el frente sectorial, fueron la minería y servicios, excepto energía, los que lideraron el resultado del PIB. En el cuarto trimestre —4T12—, el PIB creció 3,1% anual, gracias al repunte de la inversión residencial y el consumo de bienes durables. La expectativa de BBVA Research sobre el crecimiento de 2013 es de una recuperación de la actividad, que se dará gradualmente a lo largo del año, para consolidar un crecimiento similar al observado en 2012.

- **Actividad económica se recuperó al cierre de 2012**

Tal como se esperaba, el resultado del último trimestre de 2012 confirmó que la economía tocó fondo en el tercer trimestre del año —3T12— (2,7% anual), cuando una combinación entre las menores exportaciones y la baja inversión en edificaciones determinaron una desaceleración mayor a la esperada en la actividad económica (Gráfico 2). Al contrario, en el 4T12 (3,1% anual vs. 3,0% estimado por BBVA Research), se tuvieron datos positivos en la inversión residencial y en el consumo de bienes durables (Gráfico 2). Estos dos componentes determinaron que la inversión fija se acelerara desde 1,6% anual en el 3T12 a un 3,4% en el 4T12 y que el consumo de los hogares consolidara un crecimiento de 4% (vs. 3,9 en 3T) a pesar de la desaceleración del componente semi-durable (Gráfico 3). Asimismo, las menores compras externas de equipo de transporte (-27,2% anual en el 4T) determinaron una menor dinámica de las importaciones al cierre del año (3,3% anual) comparado con el comportamiento promedio de 2012 y del 3T12 (en ambos casos, 8,0%), el cual coincide con la fortaleza general que tuvo la demanda interna en todo el año.

Los resultados en materia de consumo estuvieron asociados a la recuperación al final del año del empleo asalariado, el cual pasó de significar en promedio el 50% de los ocupados totales entre 2009 y 2012-II a un 52% actual. Asimismo, se esperaban resultados positivos por el buen balance de las ventas de automóviles en el período y la creciente confianza de los hogares.

Las obras civiles se siguen caracterizando como el componente de la demanda más volátil, no sólo por la normal incertidumbre asociada a la ejecución de las obras, sino también por la forma de medición a través de los desembolsos (Gráfico 4). Mientras que con los datos de septiembre teníamos una contracción de 14,9% en la inversión en infraestructura, ahora para el mismo trimestre se tiene una expansión de 5,8%. Con esta revisión a los datos pasados se determinó que el crecimiento del año corrido a septiembre pasara de 3,9% anual a un 4,3%. En todo el año, el crecimiento sin obras civiles se ubicó en 4,2%.

Por otra parte, las exportaciones se mantuvieron con una dinámica muy moderada, a pesar del mejor comportamiento de las ventas externas de productos minero-energéticos. Esto se explica por la desaceleración de las exportaciones industriales en el 4T12, pues mientras que en el año corrido a septiembre las ventas manufactureras al exterior crecían 4,1% anual, para todo el año la variación fue menor en 2,7% (Gráfico 5).

- **Balance sectorial: retos en materia industrial**

Los sectores económicos que lideraron el crecimiento fueron minería, financiero, servicios comunales (en parte, el Gobierno), comercio y transporte. Estos cinco sectores (62% del PIB) crecieron al menos como el PIB, es decir, por encima del 4%. Sobresalen, entre otros factores, la recuperación de la producción de petróleo y carbón al final del año, el elevado gasto corriente del Gobierno, el mejor balance del consumo de bienes durables como impulso al comercio minorista y al crédito y la demanda moderada por servicios de transporte proveniente del comercio exterior.

Al contrario, el reto de la economía, para lograr un crecimiento más balanceado, es impulsar el sector industrial. Este sector cayó 0,7% en 2012, siendo el único sector con balance negativo. Asimismo, conjuntamente con el sector agropecuario, determinó una fuerte diferencia entre los sectores transables (1,9%) y no transables de la economía (4,7%) en todo el año. Al respecto, el Gobierno presentará en los próximos días un plan anti-cíclico de gasto fiscal, el cual tendrá como prioridad el impulso a los sectores transables diferentes a la minería (industria y agricultura) y a la construcción de vivienda.

## Resultados del PIB no alteran significativamente las previsiones de BBVA Research

Los indicadores líderes conocidos para el primer trimestre aún son escasos (Gráfico 6). Sin embargo, existen dos grupos de datos que sugieren un crecimiento menor. Por una parte, los problemas laborales y ambientales en el sector del carbón (20,1% del sector minero), que afectó a las empresas productoras de más del 60% del total del mineral, podría rebajar las estimaciones de crecimiento del sector minero. En según lugar, la caída en las ventas de vehículos, superior al 16% en enero y febrero, limita la recuperación del consumo privado al inicio del año, pero a una baja escala porque el consumo de bienes durables no es más que el 5% del consumo total. Al contrario, el comportamiento del sector no residencial, tanto en el PIB del 4T12 (+21% anual) como en los permisos de enero (+161,4% anual), conjuntamente con el repunte de las importaciones de bienes de capital en enero (23,7% anual), generan un sesgo positivo en el comportamiento del PIB de todo el año.

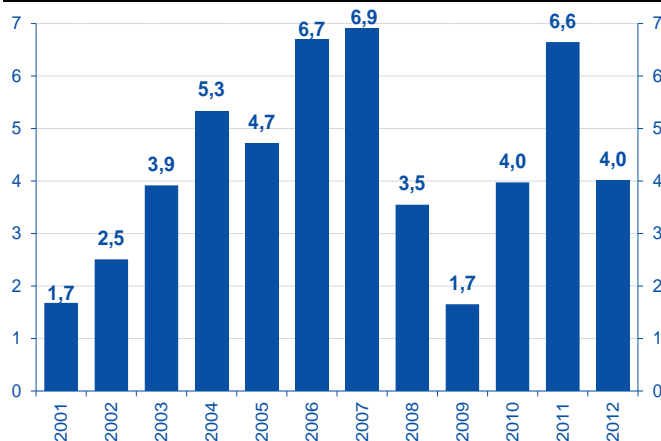
En suma, la previsión actual de BBVA Research de 4,1% en el PIB de 2013 es consistente con los datos conocidos, tal como parecen indicar los elevados niveles de confianza de los consumidores y los comerciantes y la gradual recuperación de las expectativas y las exportaciones industriales.

En términos de política monetaria, este dato mejor de lo esperado para el total de 2012 (aunque en línea con nuestras expectativas en el 4T12) confirmaría nuestra expectativa que el ciclo de reducciones de la tasa de interés está llegando a su fin.

## Colombian economy remains on a path of high growth

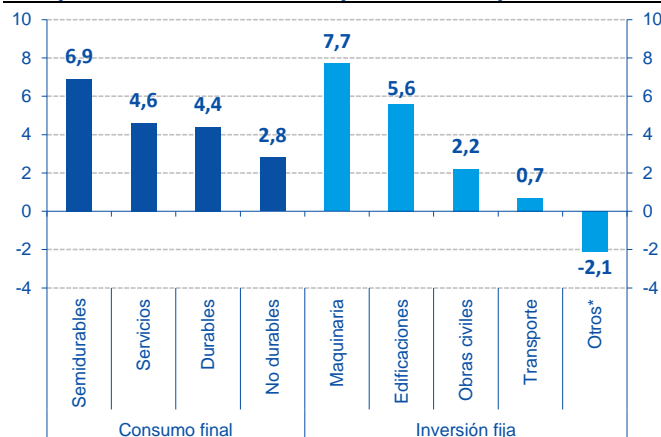
GDP growth in 2012 stood at 4.0%, below 2011 number (revised from 5.9% to 6.6%), in line with BBVA Research outlook and market expectations. Domestic demand (4.6%) grew faster than GDP, as in previous years, when it was also the main source of expansion. However, in 2012, private consumption and fixed investment grew at more moderate rates. The latter component showed the greatest slowdown. It went from a growth of 18.7% to 6.0% of 2011 to 2012, after lower private spending on capital goods and transport equipment. Sector-wise, mining and most services, except energy, led the GDP result. In the fourth quarter, GDP grew by 3.1%, thanks to the rebound in residential investment and durable goods consumption. BBVA Research expectations on 2013 growth assume a recovery of the activity, gradually in over the year, to consolidate growth similar to that observed in 2012.

Gráfico 1  
PIB anual total  
En variaciones anuales



Fuente: DANE y BBVA Research

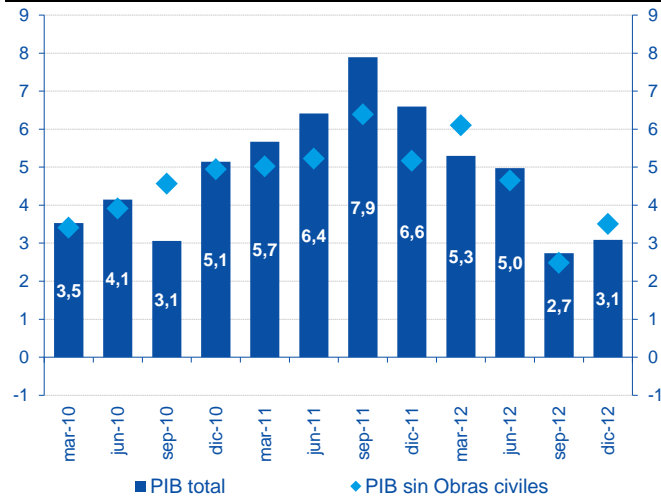
Gráfico 3  
Crecimiento anual del consumo y la inversión por componente. En variaciones porcentuales para 2012



Fuente: DANE y BBVA Research \*Servicios y agropecuario

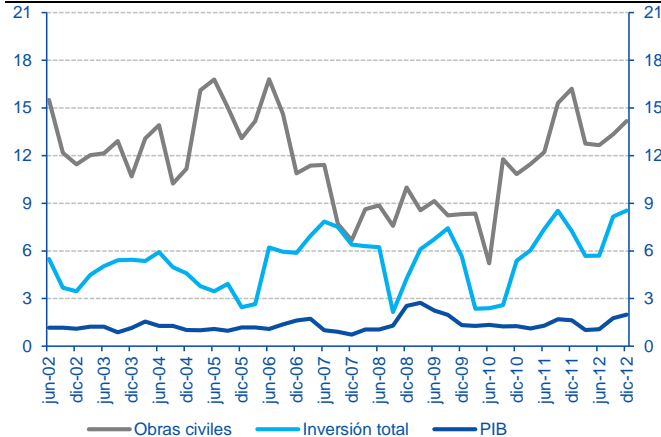
Gráfico 5  
Comercio exterior

Gráfico 2  
PIB trimestral total y sin obras civiles  
En variaciones anuales



Fuente: DANE y BBVA Research

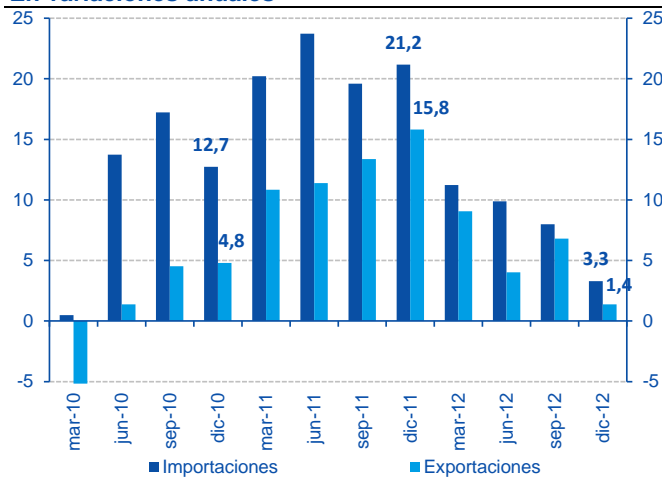
Gráfico 4  
Volatilidad de las obras civiles, la inversión y el PIB  
En desviación estándar de orden 6



Fuente: DANE y BBVA Research

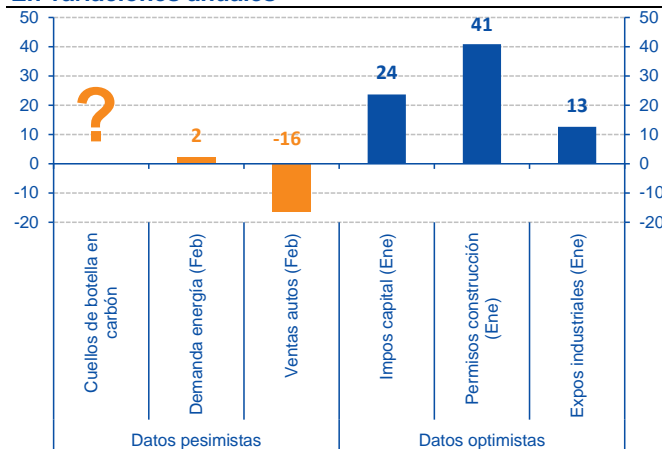
Gráfico 6  
Indicadores líderes del primer trimestre

### En variaciones anuales



Fuente: DANE y BBVA Research

### En variaciones anuales



Fuente: DANE, Econometría Ltda, XM y BBVA Research

Mauricio Hernández Monsalve  
mauricio.hernandez@bbva.com  
+571 347 16 00 ext. 12339



| 9 No 72-21 Piso 10 Bogotá | Tel: +57 1 347 16 00 | [www.bbva.com](http://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](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.**