

# Observatorio Económico

## Colombia

Bogotá, septiembre 23 de 2011  
Análisis Económico

Colombia

Economista Jefe  
**Juana Téllez**  
juanatellez@bbva.com  
+57 (1) 347 16 00

Economista  
**Mauricio Hernández M.**  
mauricio.hernandez@bbva.com

## Colombia: demanda privada soporta el buen crecimiento de la economía

- **El PIB del segundo trimestre creció 5,2% a/a (2,1% t/t). impulsado por el comportamiento positivo de la demanda privada**

La demanda privada creció al 12,2% a/a y más que compensó la contribución negativa de los demás grupos de gasto. La demanda pública contribuyó negativamente por la caída de 7,4% a/a en las obras públicas y el ligero incremento del consumo público de 1,8%a/a. A su vez la demanda externa neta aportó negativamente al crecimiento debido a la expansión de 28,4% a/a en las importaciones, lo cual sobrepasó el 7,5%a/a de incremento en las exportaciones.

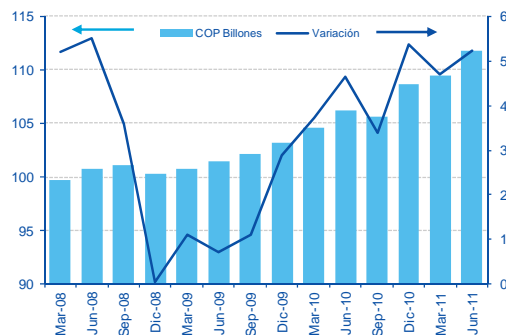
- **Importante crecimiento de la inversión fija en el trimestre**

La inversión fija creció 14,8% a/a, gracias a los fuertes incrementos en maquinaria y equipo (24,2%a/a) y bienes de transporte (52,3%a/a), los cuales habrían continuado con tendencia positiva en el 3T11 a juzgar por el balance de las importaciones en julio. El consumo privado, por su parte, continuó la fuerte expansión iniciada en 2010, con un crecimiento de 6,4% a/a.

- **Minería y sectores con mayor exposición a la demanda interna lideraron el crecimiento**

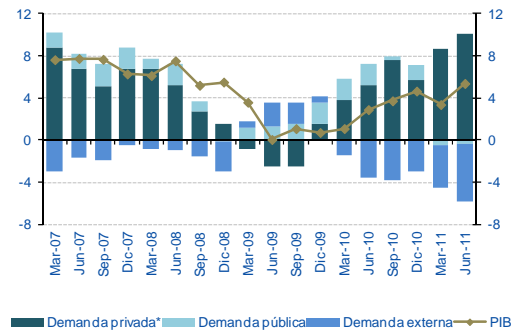
Además de la minería, la cual creció 10,3% a/a en el trimestre gracias a la confluencia de mayor producción interna y elevados precios internacionales, los sectores de comercio, transporte y financiero presentaron las mayores variaciones. Esto se explica por el fuerte crecimiento del consumo de los hogares y la mayor actividad importadora, lo cual ha estado relacionado con una aceleración del crédito a niveles de 25% a/a.

Gráfico 1  
**PIB**  
En COP Billones y variaciones porcentuales



Fuente: DANE y BBVA Research

Gráfico 2  
**Contribución por demanda**  
En porcentaje, a/a



Fuente: DANE y BBVA Research. \*Incluye existencias.

## Perspectivas son positivas para el sector privado

### Fuerte aceleración de la inversión

La tasa de inversión se ubicó en 27,4% en el segundo trimestre, el mayor nivel registrado desde que se publica la nueva metodología desde el año 2000. Esto es el resultado del cierre gradual de la brecha de capacidad instalada que ha incentivado la adquisición de maquinaria y equipo en la industria y la minería, según muestran las cifras de importaciones.

El impulso dado a la economía por la inversión hace que el ciclo actual de recuperación económica sea más sostenible en el tiempo, puesto que se está aumentando la capacidad productiva de la economía y su nivel de PIB potencial. Sin embargo, debe monitorearse el crecimiento del nivel de inventarios de la economía, el cual a junio de este año alcanzó valores máximos históricos y podría indicar un proceso de inversión de la economía por encima de su capacidad de absorción.

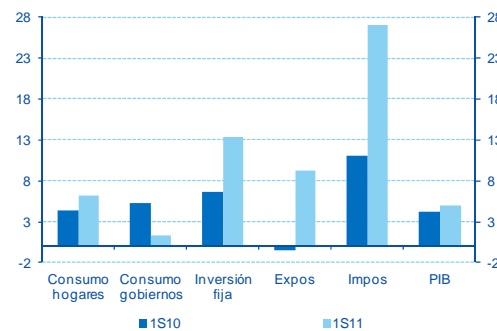
Si las exportaciones no tradicionales, en especial las de origen industrial, continúan con el proceso ascendente de los últimos meses es posible esperar reducciones en la acumulación de existencias y/o un aumento en la producción industrial, lo cual ayudaría a mantener el actual ciclo ascendente de la inversión.

### Expansión sostenida del consumo privado se corresponde con reducciones en la tasa de desempleo

El consumo privado completó cuatro trimestres consecutivos con incrementos por encima del PIB (en promedio 6,0% a/a el consumo vs. 4,7% a/a el PIB), lo cual es coherente con los altos niveles de confianza de los hogares y de los comerciantes desde el 2S10. Por componentes, si bien el gasto en bienes durables y semi-durables sigue sosteniendo la mayor parte de la expansión del consumo, se observa positivamente el repunte moderado del gasto en no durables y servicios, los cuales significan más del 70% del total del consumo de los hogares.

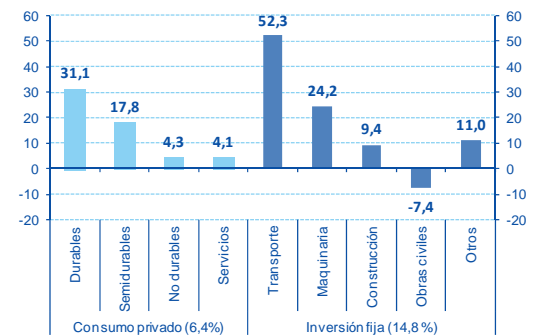
Además, esta expansión es coincidente con la menor tasa de desempleo que, según estimaciones de BBVA Research, se ubicaría ligeramente por debajo de 10% al finalizar el año. Igualmente, actualmente el mercado laboral está más concentrado en la creación de empleo formal, al contrario de lo sucedido en 2009 y, en menor medida, en 2010, cuando las actividades no asalariadas fueron la principal fuente de empleo para los nuevos participantes en el mercado.

Gráfico 3  
**Crecimiento semestral de la demanda**  
En variaciones porcentuales, a/a



Fuente: DANE y BBVA Research

Gráfico 4  
**Composición del consumo y la inversión**  
En variaciones porcentuales, a/a

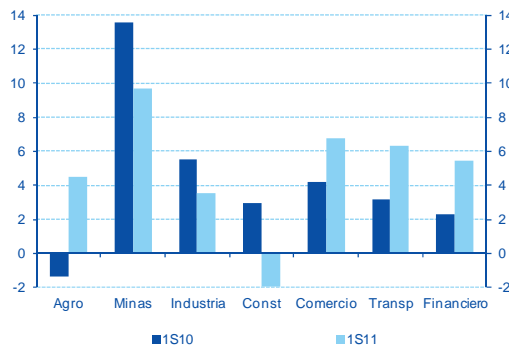


Fuente: DANE y BBVA Research

## El principal reto de crecimiento para la economía es mantener un buen balance de los sectores transables

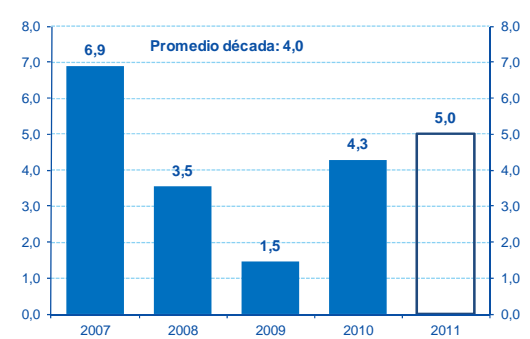
A diferencia del trimestre anterior, los principales sectores transables, industria y agricultura, tuvieron un crecimiento inferior al promedio de la economía. En el primer caso, los indicadores adelantados (demanda de energía, exportaciones industriales y confianza de los empresarios) parecen indicar que la moderación del crecimiento fue temporal y que en la segunda mitad del año se retornará a tasas de crecimiento similares a las observadas en la primera parte de 2011. En el segundo caso, la desaceleración parece deberse más a elementos estructurales, profundizados por factores de tipo coyuntural como el mal clima y las dificultades en el transporte de mercancías. Aún así, se espera que la producción de café se ubique por encima del total de 2010, lo cual amortiguará la caída en otros productos agropecuarios.

Gráfico 5  
**Crecimiento semestral de la oferta**  
En variaciones porcentuales, a/a



Fuente: DANE y BBVA Research

Gráfico 6  
**PIB**  
En variaciones porcentuales, a/a



Fuente: DANE y BBVA Research

## Buenos fundamentales de la economía permiten mantener perspectivas positivas a futuro

Los indicadores líderes al inicio del segundo semestre muestran una continuación del dinamismo de la economía. Las exportaciones no tradicionales han retomado tracción impulsadas por el mejor panorama de las ventas manufactureras, las cuales crecieron en promedio 30%a/a en los meses de junio y julio. La confianza de los hogares y empresarios se mantuvo en niveles altos en agosto y julio, respectivamente, a pesar de la mayor volatilidad global. Por último, el crédito sigue expandiéndose a tasas superiores al 20%a/a real, con indicadores de calidad de la cartera en niveles bastante saludables.

Este balance de indicadores le ha permitido a BBVA Research mantener el pronóstico de crecimiento para la economía colombiana en 2011 y 2012 en niveles de alrededor de 5%, en un escenario en el cual la actual volatilidad en los mercados globales no determine fuertes reducciones en el nivel de crecimiento de las economías desarrolladas.

La previsión de BBVA Research implica una recuperación del gasto público que posibilite a la inversión en obras civiles regresar a terreno positivo en el 2S11. Asimismo, tiene en cuenta una desaceleración gradual de la demanda privada, tanto en consumo como inversión, que moderaría el crecimiento de las importaciones. Por lo tanto, se espera una menor contribución negativa de la demanda externa neta en los próximos trimestres, en la medida que las exportaciones están mostrando un mejor comportamiento al inicio del 3T11.

**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.