

# Colombia Flash

## Obras civiles: de la euforia a la realidad

Las obras civiles crecieron 18% anual en el tercer trimestre. Esto implicó un fuerte sesgo positivo en nuestra estimación de crecimiento del PIB para este período. Sin embargo, revisiones significativas a la baja en los dos primeros trimestres de 2013 dejan inalterada nuestra previsión de 4,1% para la expansión del PIB de todo el año.

- **La euforia: las buenas noticias en el crecimiento de las obras civiles en el tercer trimestre**

Conocimos el dato de obras civiles para el tercer trimestre de este año. Según el DANE, la variación interanual de los pagos en este rubro fue del 18%, un dato que considerablemente se ubicó por encima de las expectativas. Por ejemplo, las nuestras eran de un incremento de 5%. Este resultado fue explicado por una aceleración en todos los rubros, excepto en minería y otras obras deportivas. Pero hasta ahí las buenas noticias.

- **La realidad: se reduce fuertemente el crecimiento de las obras civiles en los dos primeros trimestres del año**

El buen dato entre julio y septiembre fue más que compensado por la revisión a la baja de los dos trimestres anteriores. La introducción de cuatro nuevas fuentes de datos (Sistema General de Regalías desde el cuarto trimestre de 2012, FINDETER desde el segundo trimestre de 2013, FONADE desde el primer trimestre de 2012 y Colombia Humanitaria desde el primer trimestre de 2011) y la posible revisión de las cifras de las entidades ya censadas con anterioridad cambió profundamente los resultados de las obras civiles.

Empezamos desde 2012. En el reporte de hace tres meses, ese año las obras civiles habían crecido 6,9% anual. En el nuevo reporte, las obras civiles lograron un 11,3% anual. Es decir, es muy posible una revisión al alza del crecimiento del año pasado, siempre y cuando no se ajusten otras variables del PIB.

Y dada la mayor base estadística por las revisiones al alza en 2012, en el año en curso se redujo notablemente el crecimiento de las obras civiles durante el primer semestre. Es aquí cuando pasamos de la euforia a la realidad: en el reporte anterior, el primer semestre aparecía con un incremento de 9,7% anual. Ahora, un bajo 1,3% anual.

- **En conclusión: mantenemos nuestra perspectiva para 2013**

Tenemos un sesgo positivo muy fuerte sobre el crecimiento del PIB del tercer trimestre (podría ser superior al 5% anual), pero esperamos revisiones significativas sobre el desempeño de la economía en los dos primeros trimestres del año (y en 2012, por supuesto, aunque al alza). En total, nuestra previsión de 4,1% de crecimiento del PIB para todo el año 2013 se mantiene sin sesgos significativos.

## Civil works: from euphoria to reality

Civil works grew 18% YoY in the third quarter. This implies a strong positive bias in our estimate of GDP growth for this period. However, the significant downward revision of civil works for the first two quarters of 2013 leaves unchanged our GDP growth outlook of 4.1% for the whole year.

Juana Téllez  
juana.tellez@bbva.com  
+57 1 3471600 Ext: 11416

Mauricio Hernández Monsalve  
mauricio.hernandez@bbva.com  
+57 1 3471600 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](http://www.bbva.com/GobiernoCorporativo)".**

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.