

# Flash Colombia

## Crecimiento del PIB del primer trimestre creció 4,7% anual a pesar de la fuerte contracción de las obras civiles

El crecimiento del PIB del primer trimestre se ubicó en 4,7% anual (0,3% t/t), reflejando una moderación con respecto al 4T11 (1,2% t/t). El resultado se explica principalmente por la normalización de la inversión en maquinaria y equipo de transporte y el menor aumento de las exportaciones. Asimismo, se registró una caída inesperada de las obras civiles, posiblemente debido a una baja ejecución del gasto durante el inicio de las administraciones locales y regionales. Los primeros datos para el segundo trimestre muestran que la desaceleración continúa, no sólo en los componentes de inversión y exportaciones, sino también en el gasto de los hogares, en línea con la finalización del ciclo de expansión del consumo de bienes durables.

- **Actividad continúa en una senda de desaceleración gradual**

Comparado con el trimestre inmediatamente anterior, a marzo de 2012 el PIB creció 0,3%, la menor variación desde septiembre de 2010 (ver gráfico 1). Este desempeño se mantiene en línea con nuestra previsión de una desaceleración moderada del PIB hacia su tasa de crecimiento potencial.

- **El consumo de los hogares fue el componente que más contribuyó al crecimiento**

El consumo privado creció 5,9% anual en el primer trimestre, soportado en un comportamiento sobresaliente del gasto en bienes semi-durables y el repunte de los bienes no durables (ver gráfico 2). Este resultado coincide con los elevados niveles de confianza de los hogares en lo corrido del año hasta mayo, lo cual reflejó las mejores condiciones del mercado laboral. Por su parte, la inversión fija creció 7,8% anual, moderándose desde una tasa de 16,7% anual en 2011. Este resultado se explica por el menor dinamismo del gasto en bienes de equipo, aunque manteniendo tasas de dos dígitos, sumado a la caída de la inversión pública (ver gráfico 2).

- **Turbulencia global y algunos cuellos de botella internos generan un bajo crecimiento de las exportaciones**

Las exportaciones crecieron 6,3% anual al inicio de 2012, por debajo del 11,5% registrado en 2011. La reducción de la demanda mundial por algunos productos industriales, especialmente vehículos y textiles, unido al menor dinamismo interno del sector petrolero y agrícola explican en mayor parte este desempeño. A su vez, las importaciones redujeron su crecimiento a un 13% anual, en línea con la moderación de la demanda interna. Este resultado estuvo impulsado en mayor parte por los bienes de consumo, a diferencia de 2011, cuando las importaciones crecieron principalmente por los aumentos en las compras de bienes de capital.

- **Sectores intensivos en mano de obra crecen menos que el total de la economía**

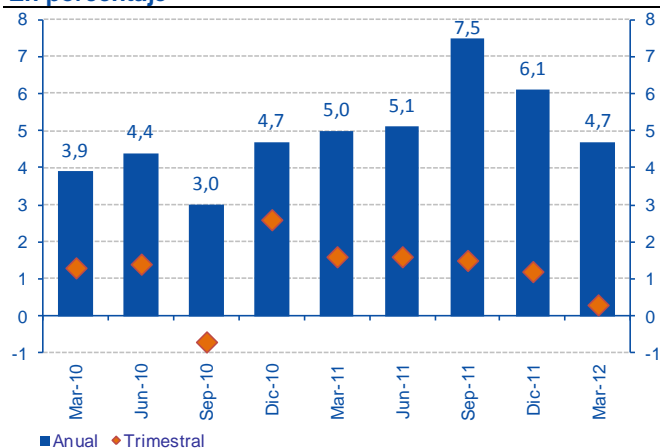
Industria, agricultura y construcción tuvieron las menores variaciones entre los sectores de producción. Estas actividades concentran el 38% del total del empleo nacional, por lo tanto, su desempeño es fundamental para garantizar mejoras adicionales en el mercado laboral. Al contrario, los sectores de servicios, además de la minería, tuvieron un desempeño en línea o superior al PIB, destacándose el sector transporte (6,1% anual), el cual se benefició ampliamente de la mayor demanda de servicios asociada a la expansión del sector minero (ver gráfico 3).

- **Indicadores líderes para el 2T12 sugieren que la economía continúa en una senda de moderación**

En un entorno de desaceleración del consumo y la inversión privada, sumado a la menor demanda externa por productos industriales, el desempeño de la inversión pública será decisivo para lograr un crecimiento del PIB cercano al potencial, en línea con lo previsto. Los primeros indicadores de consumo para el 2T12 muestran una moderación significativa en el gasto de bienes durables, acompañado de un comportamiento variable de los componentes no durables y servicios. Asimismo, la producción industrial continúa débil, en línea con la desaceleración de las ventas externas del sector manufacturero. De otra parte, los indicadores de confianza muestran un efecto limitado de la turbulencia global sobre las decisiones de gasto de empresas y hogares, lo cual se suma a otros factores positivos que siguen impulsando el crecimiento, tales como el nivel elevado de los

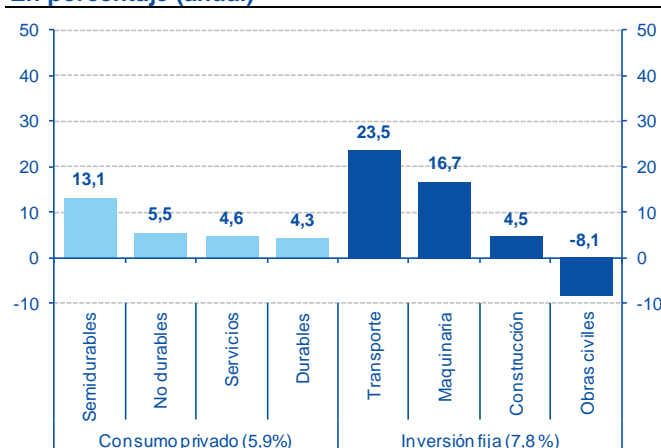
términos de intercambio, los flujos sostenidos de inversión extranjera directa y las perspectivas favorables para los sectores de construcción y minería (ver gráfico 4).

Gráfico 1  
**PIB: variaciones interanuales e inter-trimestrales**  
En porcentaje



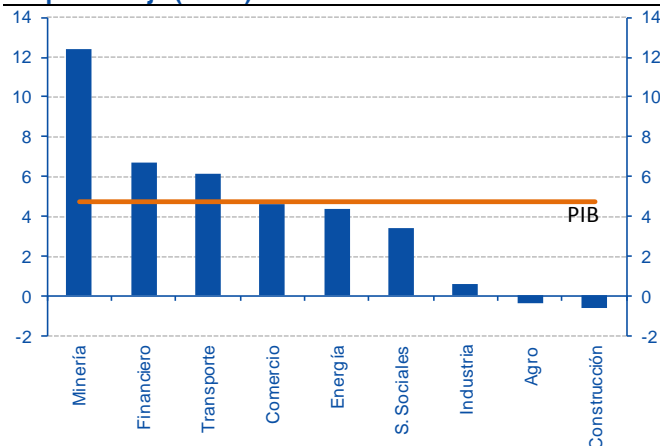
Fuente: DANE y BBVA Research

Gráfico 2  
**Crecimiento del consumo e inversión por componentes**  
En porcentaje (anual)



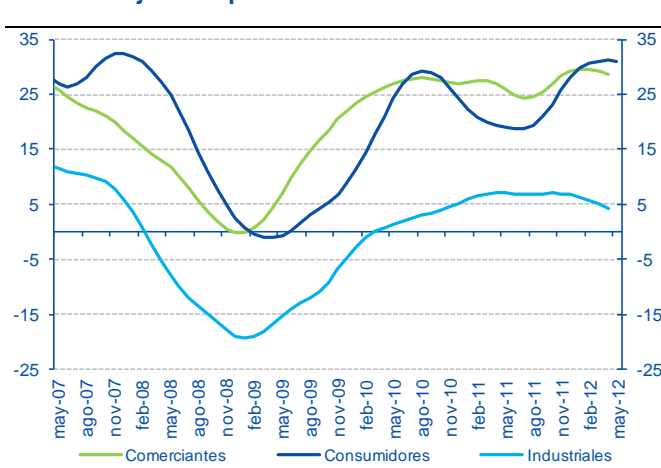
Fuente: DANE y BBVA Research

Gráfico 3  
**Crecimiento de los sectores de producción**  
En porcentaje (anual)



Fuente: DANE y BBVA Research

Gráfico 4  
**Índice de confianza de los hogares y empresarios**  
En índice ajustado por estacionalidad



Fuente: Fedesarrollo y BBVA Research

## GDP growth in the first quarter grew 4.7% y/y despite the sharp contraction of civil works

GDP growth in the first quarter was 4.7% y/y (0.3% q/q), moderating with respect the 4Q11 (1.2% q/q). The economic slowdown was expected due to the normalization of investment in machinery and transport equipment and lower exports growth, in an environment of increased global volatility. However, the slower growth rate was worsened by a sharp decline of civil works, which could be related to a low execution at the start of local and regional administrations. On the other hand, the first indicators for the second quarter show that the slowdown continues, not only in investment and exports, but also in household spending, particularly reflecting the deceleration of durable goods consumption.

María Paola Figueroa  
mariapaola.figueroa@bbva.com  
+571 347 16 00 ext. 11437

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

BBVA RESEARCH



Carrera 9 No. 72-21 Bogotá, Colombia | Tel.: 571 347 1600 ext 11448 | 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.**