

# Observatorio Económico

## Colombia

Bogotá, diciembre 27 de 2011  
Análisis Económico

Colombia  
Economista Jefe  
**Juana Téllez**  
juana.tellez@bbva.com

**María Paola Figueroa**  
mariapaola.figueroa@bbva.com

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

## En 2012 continuará la expansión de la economía colombiana

### Fortaleza de la demanda interna se confirma en el tercer trimestre de 2011

- **Crecimiento anual de 7,7% en el tercer trimestre de 2011 (3T11) confirma fuerte dinamismo de la demanda interna**

La demanda interna creció 9,4% anual impulsada por el sostenido dinamismo del consumo y la inversión privada y el incremento de 20,9% a/a en la inversión en obras civiles.

- **Indicadores líderes sustentan una moderación de la demanda privada**

El consumo y la inversión privada se moderarán debido a la desaceleración en el consumo de bienes durables hacia tasas de crecimiento más sostenibles en el tiempo y al repunte temporal del gasto en equipo de transporte durante 2011.

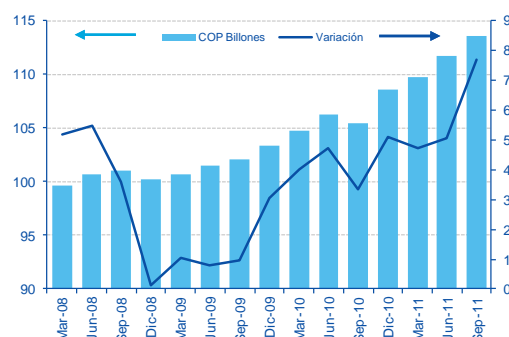
- **La inversión en obras civiles volverá a crecer sostenidamente en 2012**

Se espera un alto crecimiento de las obras civiles asociado al gasto por la ola invernal y al inicio de grandes proyectos de infraestructura, entre los cuales se destacan los corredores para la competitividad y la construcción de la Ruta del Sol.

- **Proyecciones de crecimiento están sujetas al panorama externo**

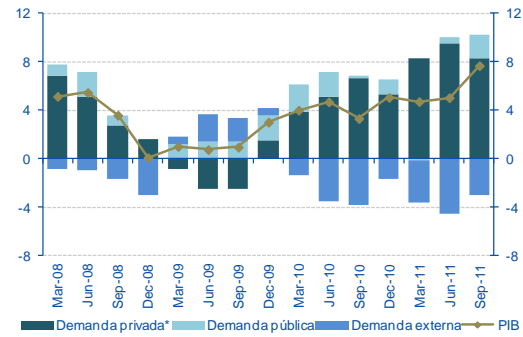
Los datos observados a noviembre muestran un impacto marginal de la mayor turbulencia global sobre la confianza interna, lo cual sugiere un efecto acotado en la demanda doméstica. Sin embargo, una menor demanda externa como consecuencia de una fuerte desaceleración en Europa tendría efectos importantes sobre la industria y otros sectores transables.

Gráfico 1  
**Producto Interno Bruto**  
En COP billones y variaciones interanuales, %



Fuente: DANE y BBVA Research

Gráfico 2  
**Contribuciones al PIB por demanda**  
En porcentaje



Fuente: DANE y BBVA Research

## Balance y perspectivas de crecimiento

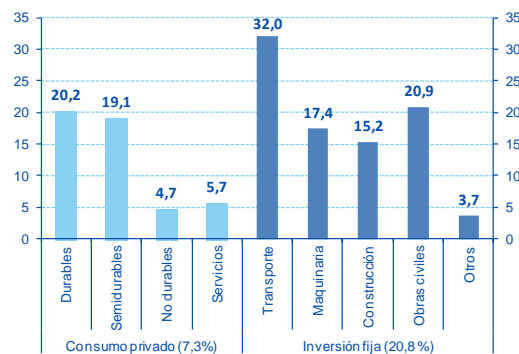
### Buen ritmo de la actividad al tercer trimestre de 2011

En el tercer trimestre de 2011 la economía se expandió a un ritmo anual de 7,7%, manteniendo un ritmo de expansión, en términos inter-trimestrales, similar al registrado en el primer semestre del año. Adicionalmente, el resultado del trimestre reflejó en parte la baja base de comparación del consumo y la inversión pública que se registró en el mismo período de 2010.

Por componentes de gasto, el mayor impulso al crecimiento se siguió sustentando en la demanda privada (consumo e inversión) que, en medio de una fuerte recuperación de la confianza interna, aceleró su crecimiento a 10% anual, nivel no visto desde 2007. Igualmente, se tuvo un importante impulso de las obras civiles, especialmente de las relacionadas con minería y vías terrestres. Así, al buen *momentum* de la demanda privada se sumó la contribución positiva de la inversión pública, determinando un crecimiento diversificado por fuentes de la demanda.

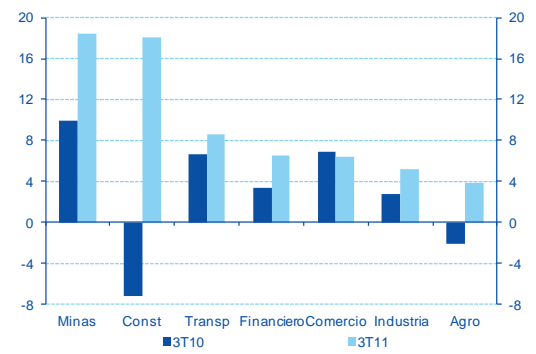
Este crecimiento balanceado se comprobó también en los componentes del PIB por oferta, en donde todos los sectores productivos se expandieron en lo corrido del año a septiembre. Asimismo, las ramas transables y no transables crecieron a ritmos similares en el tercer trimestre, de 8,4% y 7,5% anual, respectivamente.

Gráfico 3  
**Crecimiento del consumo y la inversión por componentes en el 3T11**  
En variaciones anuales, %



Fuente: DANE y BBVA Research

Gráfico 4  
**Crecimiento sectorial en el 3T11**  
En variaciones anuales, %



Fuente: DANE y BBVA Research

### Indicadores líderes sugieren desaceleración moderada de la actividad

A partir del cuarto trimestre de 2011 y en el primer semestre de 2012, esperamos que la demanda privada se desacelere hacia tasas más sostenibles, después de siete trimestres consecutivos con crecimientos por encima del PIB. De una parte, los indicadores adelantados de consumo confirman el cambio de composición del gasto de las familias iniciado a finales de 2010. En particular, el gasto en bienes durables, tales como vehículos y electrodomésticos, se ha venido desacelerando desde tasas muy elevadas, las cuales implicaban una fuerte contribución al total del gasto de los hogares a pesar de sólo representar el 6% del consumo. Al mismo tiempo, el consumo de bienes semi-durables, no durables y servicios, está iniciando una recuperación que aún es incipiente y no compensa la menor contribución del rubro más dinámico.

Ello se refleja en los resultados recientes de las ventas minoristas y las importaciones, cuya variación en la primera parte de 2011 estuvo liderada en mayor proporción por el gasto en bienes durables. En particular, las ventas de alimentos y bebidas no alcohólicas (30% del total de las ventas) se han contraído ligeramente en términos anuales como resultado de la escasez de oferta y el incremento de precios causado por la ola invernal. Asimismo, la ocupación hotelera, indicador utilizado para estimar el gasto de los hogares en servicios, se mantuvo estable con respecto a los

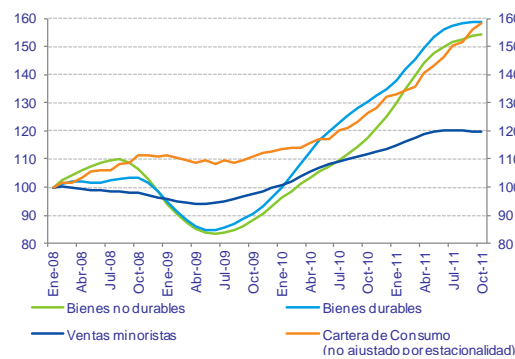
meses anteriores (cuando se ajusta la serie por estacionalidad), todo lo cual anticipa un menor dinamismo del consumo frente a lo observado en lo corrido de este año.

Otras fuentes de desaceleración de la demanda privada se encuentran en la inversión y las exportaciones. La inversión en equipo de transporte, que creció en 2011 a un ritmo cercano al 50% a/a, reducirá su dinámica de crecimiento en 2012 de acuerdo con el comportamiento reciente de las importaciones. Finalmente, las exportaciones manufactureras sentirán el impacto de la menor demanda externa por la desaceleración de la actividad en Europa, principalmente.

### Mercado laboral cierra el año con una dinámica positiva a pesar de las rigideces

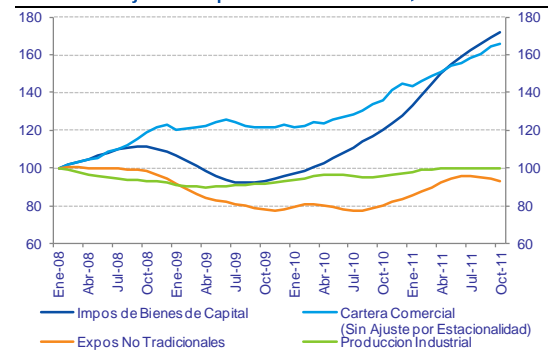
Adicional a los elevados niveles de confianza, el dinamismo del consumo se ha sustentado en buena parte en una mejora significativa en el mercado laboral. A noviembre de este año, la tasa de desempleo se redujo por debajo del 10% y el empleo asalariado creció 4,3% a/a, liderado por la mayor dinámica en los sectores de comercio, industria y construcción. Hacia 2012 el ritmo de generación de empleo, aunque positivo, podría verse afectado por el alto incremento del salario mínimo. Según nuestro análisis, el aumento del salario de 5,8% en 2012, por encima de la inflación y la mejora en productividad, contribuye a las actuales ineficiencias en el mercado laboral, potenciando la informalidad y reduciendo la dinámica positiva en la creación de empleo.

Gráfico 5  
**Indicadores líderes de consumo privado**  
En índice ajustado por estacionalidad, 2008=100



Fuente: DANE, Banco de la República y BBVA Research

Gráfico 6  
**Indicadores líderes de inversión privada**  
En índice ajustado por estacionalidad, 2008=100



Fuente: DANE, Banco de la República y BBVA Research

### La economía colombiana crecería en 2012 cerca a su tasa potencial con un aporte positivo de las obras civiles

El menor crecimiento de la demanda privada será compensado por el comportamiento al alza de las obras civiles. Este dinamismo, que se dará a pesar del inicio de los nuevos Gobiernos locales y regionales en enero del próximo año, será el resultado del compromiso del Gobierno Nacional en la estructuración y licitación de proyectos de infraestructura, conjuntamente con la finalización de las grandes obras de transporte público urbano que se encuentran en marcha.

Con este panorama BBVA Research espera que el crecimiento en 2011 se ubique levemente por encima del 5% proyectado anteriormente, dinámica que se prolongará en 2012 para un crecimiento cercano al potencial de la economía (en torno al 5%). Este crecimiento incorpora el fuerte impulso que se espera desde el sector de la construcción, tanto pública como privada.

### Impulso de la demanda interna permitiría acotar los efectos de la turbulencia global

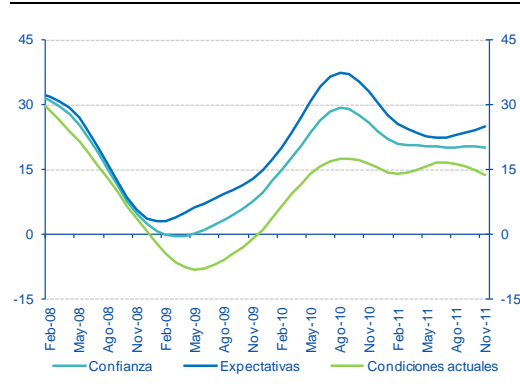
El comportamiento de la economía el próximo año estará condicionado al impacto de la turbulencia global sobre el desempeño interno. Al respecto, los datos recientes indican un efecto marginal del entorno externo sobre la confianza de los consumidores y empresarios comparado

con el episodio de Lehman Brothers, lo cual demuestra que la economía colombiana está mejor preparada para enfrentar los choques globales y cuenta con las herramientas para llevar a cabo política económica contracíclica.

En este sentido, el positivo recaudo tributario observado en 2011, el cual superó la meta oficial en casi un 2% del PIB, deja espacio de maniobra para la puesta en marcha de una política fiscal expansiva en caso de una profundización de la crisis global. Asimismo, en este escenario, el Banco de la República contaría con margen suficiente para reducir tasas de interés.

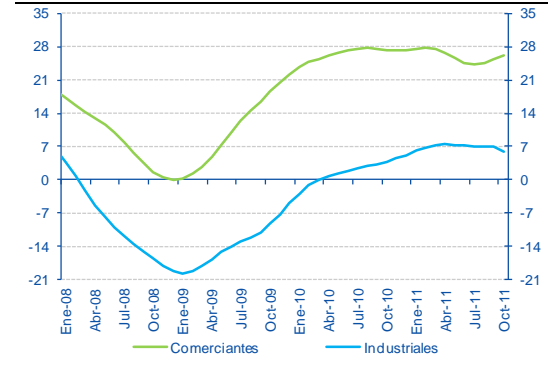
Por lo tanto, con una menor transmisión del entorno externo a la confianza local y espacio para adelantar una política contracíclica, incluso en un escenario de crecimiento negativo en 2012 en Estados Unidos y Europa, se puede esperar un desempeño robusto de la economía. En efecto, las estimaciones de BBVA Research indican que el crecimiento económico en 2012 bajo este escenario más adverso se ubicaría por encima del 3%, fundamentado en una desaceleración controlada del gasto privado y un crecimiento de la demanda pública, lo cual compensaría parcialmente las menores exportaciones.

Gráfico 7  
**Indicadores de confianza en el consumidor**  
En índice ajustado por estacionalidad



Fuente: Fedesarrollo y BBVA Research

Gráfico 8  
**Indicadores de confianza empresarial**  
En índice ajustado por estacionalidad



Fuente: Fedesarrollo y BBVA Research

**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.