

CRECIMIENTO DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO EN COLOMBIA:

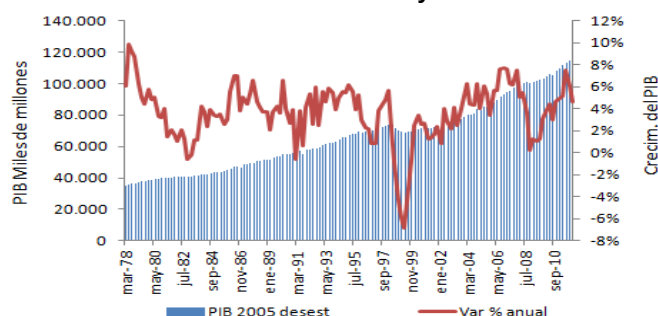
¿Qué se espera para lo que resta de 2012?

Según las últimas cifras del Departamento Administrativo Nacional de Estadísticas (DANE), al primer trimestre de 2012 el crecimiento anual del Producto Interno Bruto completó dos trimestres consecutivos de desaceleración. Así mismo, las cifras disponibles para lo corrido del año respecto a algunos indicadores líderes, entre los que se cuenta la producción industrial y la actividad del comercio, indicarían que en la segunda parte del año esta tendencia continuará.

En un contexto de desaceleración económica no solo en el país sino en la economía mundial, es importante profundizar respecto a la naturaleza y características de esta tendencia. Por este motivo, en esta edición de ACTUALIDAD MACROECONÓMICA se hará un análisis del resultado del PIB en Colombia al primer trimestre de 2012. Posteriormente, se presenta un ejercicio de proyecciones del crecimiento del PIB en 2012, así como una breve reseña de los factores que impactarán su resultado durante lo que resta del año.

Evolución del Producto Interno Bruto durante 2012

Gráfico 1. Evolución del Producto Interno Bruto en Colombia. Miles de millones de 2005 y variación anual %.



Fuente: DANE. Cálculos ECONCIFRAS.

A marzo de 2012 el Producto Interno Bruto (PIB) a precios constantes creció 4,7% anual y se ubicó en \$115.098 miles de millones. Después de mostrar una tendencia creciente entre el primer trimestre de 2009 y el tercer

trimestre de 2011, hasta alcanzar un máximo de 7,5% anual, durante los dos siguientes trimestres la variación del PIB se ubicó en 6,1% y 4,7%, respectivamente (gráfico 1).

PIB por ramas de actividad económica

Dentro del resultado del PIB por actividad económica se destaca la importancia del componente de servicios. A marzo de 2012 los rubros que más participaron dentro del PIB total fueron establecimientos financieros, seguros, actividades inmobiliarias y servicios a las empresas, con el 19,6%, y actividades de servicios sociales, comunales y personales, con un 15,2% (tabla 1).

Tabla 1. Producto Interno Bruto por ramas de actividad económica. Cifras en miles de millones de pesos.

	Miles de millones \$		Var % anual		Como % del PIB	
	I-11	I-12	I-11	I-12	I-11	I-12
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	7.219	7.193	7,38%	-0,36%	6,57%	6,25%
Explotación de minas y canteras	8.174	9.185	9,56%	12,37%	7,43%	7,98%
Industrias manufactureras	14.226	14.312	4,55%	0,60%	12,94%	12,43%
Suministro de electricidad, gas y agua	3.874	4.044	-0,97%	4,39%	3,52%	3,51%
Construcción	6.553	6.513	-1,46%	-0,61%	5,96%	5,66%
Comercio, reparación, restaurantes y hoteles	13.140	13.744	5,88%	4,60%	11,95%	11,94%
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	8.052	8.543	6,25%	6,10%	7,32%	7,42%
Establecimientos financieros, seguros, actividades inmobiliarias y servicios a las empresas	21.132	22.538	4,52%	6,65%	19,22%	19,58%
Actividades de servicios sociales, comunales y personales	16.902	17.474	2,53%	3,38%	15,37%	15,18%
Subtotal Valor Agregado	99.540	103.798	4,53%	4,28%	90,53%	90,18%
IVA no deducible	6.517	7.094	10,07%	8,85%	5,93%	6,16%
Derechos e impuestos sobre las importaciones	1.358	1.503	20,60%	10,68%	1,24%	1,31%
Impuestos excepto IVA	2.714	2.911	4,75%	7,26%	2,47%	2,53%
Subvenciones	151	159	-1,31%	5,30%	0,14%	0,14%
Total Impuestos	10.429	11.383	9,91%	9,15%	9,48%	9,89%
PRODUCTO INTERNO BRUTO	109.954	115.098	4,97%	4,68%	100,00%	100,00%

Fuente: DANE. Cálculos ECONCIFRAS.

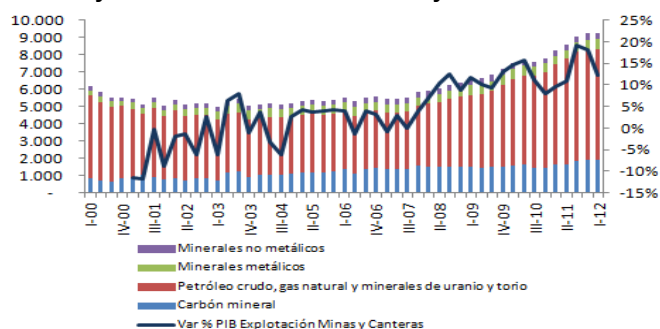
En 2012 los establecimientos financieros, seguros, actividades inmobiliarias y servicios a las empresas registraron un crecimiento anual de 6,7%, superior al 4,5% del mismo periodo de 2011. Al interior de este rubro, el componente de mayor variación fue el de servicios de intermediación financiera, de seguros y servicios conexos, con 15,3%. Dicho resultado es consistente con lo observado para el sistema financiero colombiano, el cual a junio de 2012 tuvo utilidades de \$16,7 billones, superior a los \$6,2 billones de junio de 2011¹.

¹ Del resultado de 2012, los Fondos de Pensiones Obligatorias (FPO) contribuyeron con \$5,4 billones, mientras que los establecimientos de crédito tuvieron ganancias de \$3,9 billones.

A marzo de 2012 las actividades de servicios sociales, comunales y personales crecieron 3,4%, mientras que un año atrás lo hicieron al 2,5%. Dentro de estas, la que más contribuyó a la variación anual fue servicios de administración pública y defensa, con un incremento de 2,9% y una participación de 8,4% del PIB.

El comercio, reparación, restaurantes y hoteles y la industria manufacturera tuvieron una importante contribución al PIB, si bien entre marzo de 2011 y marzo de 2012 su crecimiento se desaceleró (tabla 1). Para la actividad comercial, su variación anual pasó de 5,9% a 4,6%. Esto, de la mano con la reducción en las ventas reales del comercio minorista², las cuales entre enero y junio de 2012 aumentaron 3,7% anual, mientras que un año atrás crecían a una tasa de 14,3%. Respecto al PIB industrial, entre marzo de 2011 y marzo de 2012 se observó una disminución en su crecimiento de 4,6% a 0,6%. Según cifras de la Muestra Mensual Manufacturera (MMM) que publica el DANE, hasta junio de 2012 la producción³ real año corrido creció 0,9% anual, frente a un 4,4% del mismo periodo de 2011.

Gráfico 2. Evolución del PIB de la actividad de explotación de minas y canteras. Miles de millones y variación anual %.



Fuente: DANE. Cálculos ECONCIFRAS.

El rubro de explotación de minas y canteras incrementó su participación de 7,4% a 8% en el último año. Como se observa en el gráfico 2, gran parte de la dinámica de esta actividad se debe al segmento que agrupa al petróleo crudo y el gas natural.

En contraste, la agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca pasó de una contribución de 6,6% a 6,3%, producto de una desaceleración de su crecimiento de 7,4% a -0,4% en el último año. Así mismo, en marzo de 2012 el PIB de la construcción registró un decrecimiento 0,6%. Dicho

resultado fue el reflejo de la contracción en el componente de trabajos de construcción, construcción de otras civiles y servicios de arrendamiento de equipo con operario, equivalente a -8,1%.

PIB por componentes de oferta y demanda

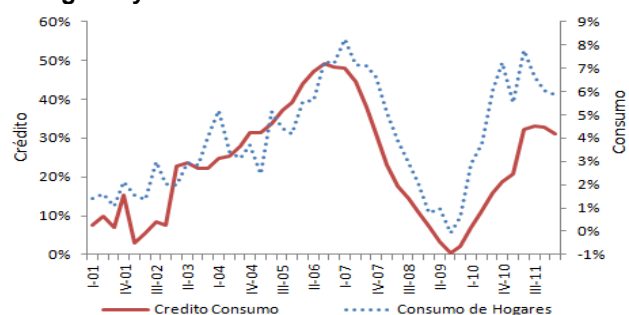
Tabla 2. Producto Interno Bruto por componentes de oferta y demanda. Cifras en miles de millones de pesos.

	Miles de millones \$		Var % anual		Como % del PIB	
	I-11	I-12	I-11	I-12	I-11	I-12
Producto Interno Bruto	109.954	115.098	5,0%	4,7%	100,0%	100,0%
Importaciones Totales	27.606	31.206	20,3%	13,0%	25,1%	27,1%
Consumo Total	89.690	94.353	5,1%	5,2%	81,6%	82,0%
Consumo de Hogares	71.828	76.050	5,5%	5,9%	65,3%	66,1%
Consumo Final del Gobierno 2/	17.808	18.326	2,4%	2,9%	16,2%	15,9%
Formación bruta de capital	29.418	31.864	11,2%	8,3%	26,8%	27,7%
Formación Bruta de Capital Fijo	28.234	30.442	12,9%	7,8%	25,7%	26,4%
Agropecuaria, silvicultura, caza y pesca	618	647	2,5%	4,7%	0,6%	0,6%
Maquinaria y equipo	9.237	10.783	26,8%	16,7%	8,4%	9,4%
Equipo de transporte	4.041	4.991	52,1%	23,5%	3,7%	4,3%
Construcción y edificaciones	6.895	7.208	1,1%	4,5%	6,3%	6,3%
Obras civiles	6.956	6.392	-6,4%	-8,1%	6,3%	5,6%
Servicios	482	499	5,0%	3,5%	0,4%	0,4%
Varición de Existencias	570	695	37,0%	21,9%	0,5%	0,6%
Demanda Final Interna	119.723	127.024	7,1%	6,1%	108,9%	110,4%
Exportaciones Totales	18.691	19.860	10,1%	6,3%	17,0%	17,3%

Fuente: DANE. Cálculos ECONCIFRAS.

El principal componente del PIB en Colombia por el lado de la demanda es el consumo de los hogares, que a marzo de 2012 equivale a 66% como porcentaje del total de la producción nacional y registró una variación anual de 5,9%, ligeramente superior al 5,5% registrado un año atrás. Este resultado se relaciona estrechamente con la evolución del crecimiento del crédito de consumo bancario, que a junio de 2012 era del 21% (gráfico 3).

Gráfico 3. Crecimiento anual porcentual del consumo de los hogares y del saldo de la cartera de consumo.



Fuente: DANE y Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos ECONCIFRAS.

Al primer trimestre de 2012 la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) tuvo una variación anual de 7,8%, inferior al 12,9% de marzo de 2011. El impacto de esta desaceleración en el total del PIB fue significativo, ya

² Sin incluir combustibles.

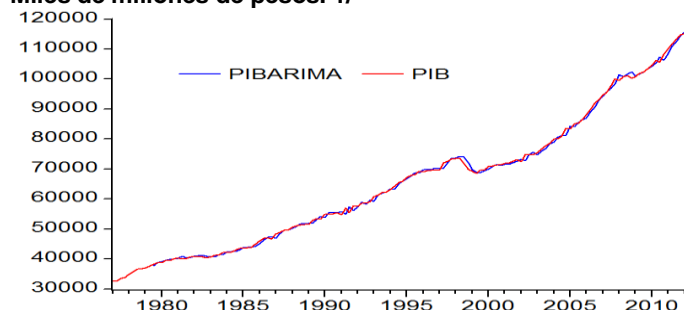
³ Sin trilla de café.

que su participación en el total equivale al 26,4%. Mientras que la inversión en la construcción y edificaciones tuvo un impulso positivo en las bajas tasas de interés de los créditos hipotecarios, la estabilidad en la inflación y los incentivos del Gobierno Nacional para promover la adquisición de vivienda, las obras civiles mantuvieron su desaceleración, en parte, por el retraso en la ejecución de algunos importantes proyectos de infraestructura, que se relacionan particularmente con la adecuación y mejora de la infraestructura vial y portuaria⁴.

A marzo de 2012 el componente de la demanda correspondiente a exportaciones⁵ tuvo una variación anual de 6,3%, lo que representa una desaceleración frente al 10% de un año atrás. Así mismo, al primer trimestre de 2012 se observó una desaceleración en las importaciones totales, las cuales pasaron de crecer al 20% anual a marzo de 2011 a un 13% en el mismo periodo de 2012.

Proyecciones del crecimiento del PIB para 2012

Gráfico 4. Producto Interno Bruto desestacionalizado a precios constantes de 2005: observado y pronosticado. Miles de millones de pesos. 1/



Fuente: DNP y DANE. Cálculos ECONCIFRAS. 1/ La ecuación del PIB proyectado corresponde a la de un modelo ARIMA con la siguiente especificación: ARIMA (9,1,2).

Como herramienta de pronóstico del Producto Interno Bruto, ECONCIFRAS construyó una serie del PIB trimestral colombiano a precios constantes de 2005 desestacionalizada con información desde marzo de 1977, usando un proceso que se conoce como empalme por crecimientos⁶. Una vez obtenida la serie histórica del PIB, se utilizó la estrategia de construcción de modelos

⁴ Para mayor información ver Actualidad Macroeconómica No. 5: “Construcción en Colombia: Evolución Reciente y Perspectivas”.

⁵ Ventas externas de bienes y servicios.

⁶ Se desestacionalizó la serie del PIB real para el periodo 1977-1996 y se procedió al enganche por crecimientos con la serie del PIB desestacionalizada para el periodo 1994-2007 y 2008-2012.

para series de tiempo desarrollada por Box y Jenkins⁷ se estimó un modelo ARIMA que permitiera replicar su comportamiento. El resultado real del PIB, así como del PIB ajustado por el modelo para pronóstico, se encuentra en el gráfico 4.

Tabla 3. Pronostico del crecimiento del Producto Interno Bruto para 2012. 1/

	Crecimiento del PIB real 2012
Alianza Valores	4,0
Anif	4,5
Banco de Bogotá	4,2
Banco Santander	4,4
Bancolombia	4,2
BBVA Colombia	4,1
Corficolombiana	4,4
Corredores Asociados	4,5
Correval	4,6
Davivienda	4,1
Fedesarrollo	4,4
Interbolsa	4,6
Ultrabursátiles	4,5
Promedio	4,3

Fuente: ECONCIFRAS con información del Informe sobre Inflación del Banco de la República. 1/ Al momento de la consulta los encuestados contaban con información a julio de 2012.

ECONCIFRAS pronostica que al cierre de 2012 el crecimiento de la economía será de aproximadamente 3,7% anual. Dicha proyección se encuentra por debajo del promedio de los analistas locales que incluye el Banco de la República en su último Informe sobre Inflación⁸ (tabla 3). Para el Emisor, en 2012 el PIB se ubicará en un rango de entre 3% y 5%. La amplitud de este rango, según el informe del Banco, obedece a la incertidumbre sobre el tamaño de la desaceleración global y su impacto sobre la economía colombiana.

¿Qué se espera respecto a la evolución del PIB colombiano?

Existen una serie de elementos que contribuyen a entender porqué una proyección del crecimiento del PIB de 3,7% para 2012 puede ser factible.

Uno de los principales determinantes de lo que sucederá con el PIB en Colombia durante este y el próximo año será la evolución de la actividad económica mundial. Como se observa en el gráfico 5,

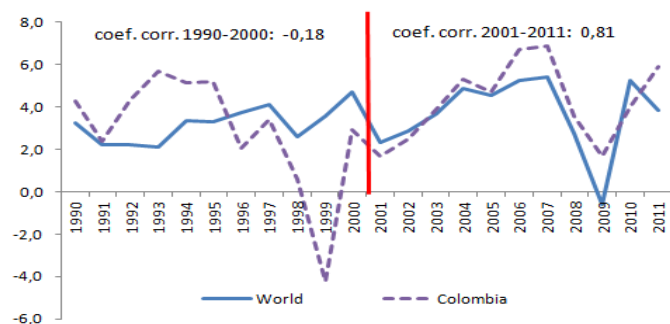
⁷ Box, George and Jenkins, Gwilym (1970) “Time series analysis: Forecasting and control”

⁸ http://www.banrep.gov.co/documentos/publicaciones/inflacion/2012/isi_jun_2012.pdf

Esta publicación constituye una opinión independiente respecto a diferentes aspectos relacionados con el comportamiento y evolución de la economía nacional e internacional, pero no garantiza el cumplimiento de las proyecciones presentadas. En ningún momento se está actuando en representación de alguna entidad, privada o pública, que sirva como fuente de información para la elaboración de este documento. ECONCIFRAS no se hace responsable de la veracidad o exactitud de la información que proveen dichas fuentes. Cualquier dato o información que aparezca en esta publicación no deberá interpretarse como una asesoría o recomendación para la toma de decisiones de inversión, y su uso es de exclusiva responsabilidad del usuario.

en la década de los noventa la tendencia del PIB en Colombia no estaba tan alineada con la de la economía del resto del mundo como a partir del año 2000.

Gráfico 5. Evolución del crecimiento del PIB mundial y el PIB en Colombia.

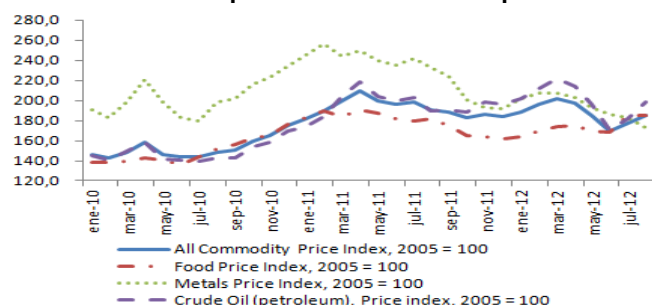


Fuente: Fondo Monetario Internacional. Cálculos ECONCIFRAS.

Este comportamiento se asocia al incremento de la participación de *commodities* como el petróleo y sus derivados o el carbón en las exportaciones colombianas. Al respecto, se observa que mientras en junio de 2005 el 42% de las ventas al exterior de Colombia correspondían a estos dos rubros, para el mismo mes de 2012 este porcentaje alcanzó un 63%.

Esta composición expone al país a los movimientos de los precios de este tipo de bienes, los cuales se han venido reduciendo por el debilitamiento de las perspectivas de la demanda mundial (Gráfico 6). En la medida que el resto del mundo se encuentre en una etapa expansiva de su ciclo productivo demandará este tipo de bienes, jalonando el crecimiento de la economía colombiana. Por el contrario, ante una desaceleración, la demanda por bienes de exportación tradicionales se reducirá, junto con el crecimiento.

Gráfico 6. Índices de precios de las materias primas



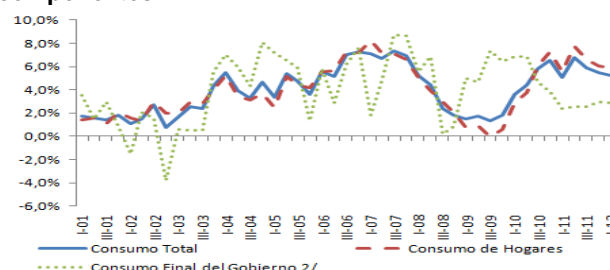
Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI).

Según la última actualización de las proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) respecto al crecimiento de la economía mundial, la recuperación, que ya de por sí no era sólida, dio algunas señales de debilitamiento. Para 2012 el FMI pronostica un crecimiento de 3,5% del PIB mundial, y de 3,9% para el 2013. Dichas proyecciones fueron ajustadas en -0,1 y -0,2 puntos porcentuales, respectivamente, respecto a los estimativos iniciales de abril de este año.

Para la economía de los Estados Unidos, el FMI anticipa un crecimiento de 2%. China, país que representa el segundo destino de las exportaciones de Colombia después de los Estados Unidos y es uno de los mayores importadores de bienes primarios, pasaría de un crecimiento de 9,2% al cierre de 2011 a 8,0% en 2012.

Los últimos resultados del índice de precios al consumidor para Colombia muestran una inflación controlada, alineada con las meta de largo plazo de 3% establecida por el Banco de la República. No obstante lo anterior en julio de 2012 el Emisor, considerando que la efectividad de la política monetaria depende de la capacidad de anticipación de las autoridades monetarias, toma la decisión de reducir en 25 puntos básicos su tasa de interés de intervención. Nuevamente, en agosto de 2012 la Junta del Banco reduce su tasa otros 25 puntos hasta el 4,75% actual.

Gráfico 7. Variación anual del consumo total y sus componentes



Fuente: DANE. Cálculos ECONCIFRAS.

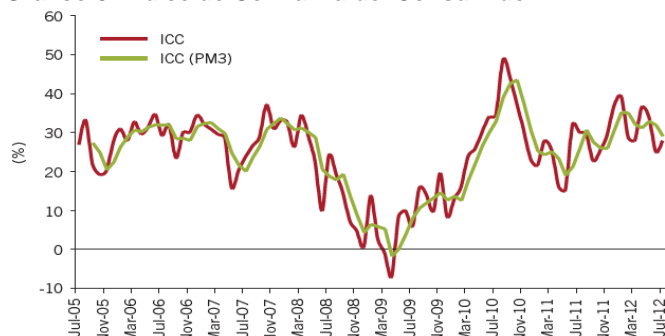
Aún con el estímulo monetario del Banco Central sobre la economía local, el debilitamiento del crecimiento económico mundial restringirá el desempeño de la economía colombiana a través de la menor demanda externa y los menores precios internacionales de los principales productos de exportación. En tal sentido, es indispensable que el esfuerzo del Emisor se vea reforzado a través de un estímulo en el consumo del

Gobierno, que hasta el primer trimestre de 2012 crecía por debajo del consumo total (Gráfico 7).

Según las cifras del Plan Financiero 2012, respecto al gasto del Gobierno Nacional, se espera una inversión de cerca de \$2 billones entre 2011 y 2014 para impulsar sectores estratégicos y la destinación de recursos adicionales para atender eventos extraordinarios como los asociados a la ola invernal⁹.

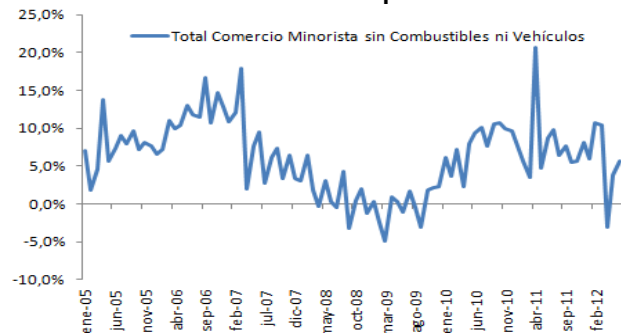
Del análisis del comportamiento de los indicadores líderes, durante lo que resta de 2012 el consumo de los hogares probablemente seguirá desacelerándose. Se observa como frente a los niveles observados a finales de 2010, durante 2011 y lo corrido de 2012 el Índice de Confianza del Consumidor muestra un deterioro (gráfico 8). De la mano con la tendencia del Índice de Confianza, las ventas del comercio minorista también se han desacelerado, llegando incluso a registrar una variación anual negativa del 3% en abril de 2012 (gráfico 9).

Gráfico 8. Índice de Confianza del Consumidor



Fuente: Fedesarrollo. Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC).

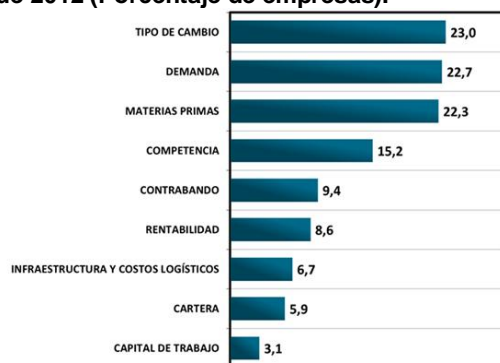
Gráfico 9. Variación anual del Índice de Ventas Reales de la Muestra Mensual del Comercio al por Menor



Fuente: DANE. Cálculos ECONCIFRAS.

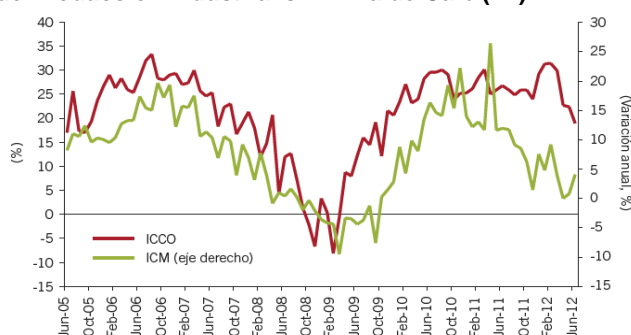
Los resultados de la Encuesta de Opinión Industrial Conjunta (EOIC) de la Asociación Nacional de Industriales (ANDI) muestran que los industriales perciben la tendencia de la demanda como el segundo obstáculo para el desarrollo normal de su actividad, después de la evolución de la tasa de cambio (gráfico 10). Esto, sumado al contexto externo, influye negativamente sobre la confianza de los industriales (gráfico 11) y posiblemente los llevará a postergar sus decisiones de inversión y mantener el crecimiento del Producto Interno Bruto en un nivel inferior al 4% durante lo que resta de este año.

Gráfico 10. Principales problemas de la industria a mayo de 2012 (Porcentaje de empresas).



Fuente: Asociación Nacional de Industriales (ANDI). Encuesta de Opinión Industrial Conjunta (EOIC).

Gráfico 11. Índice de Confianza Industrial (ICI) e Índice de Producción Industrial sin Trilla de Café (IPI)



Fuente: Fedesarrollo. Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) y DANE.

⁹ Para mayor información ver Actualidad Macroeconómica No. 9: “Análisis del Panorama Fiscal en Colombia: Resultados y Perspectivas”.