

## Crecimiento del PIB-real del primer trimestre de 2018 y perspectivas

El PIB-real de Colombia se expandió a ritmos del 2.2% anual durante el primer trimestre de 2018, cifra superior al 1.3% que se había observado un año atrás (ver gráfico 1). Infortunadamente, este resultado estuvo por debajo de las expectativas del mercado (2.4%) y de la proyección de Anif (2.5%). Más aún, ese resultado ni siquiera alcanzó el piso del rango proyectado por Anif tres meses atrás (2.3%-2.8%).

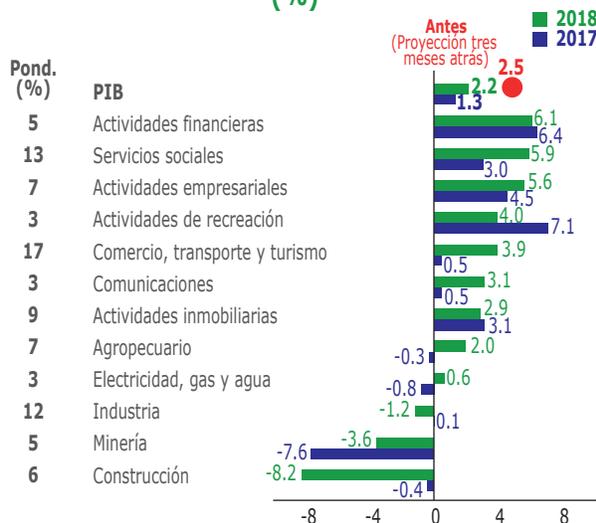
### Análisis por el lado de la oferta

Las principales sorpresas negativas del primer trimestre de 2018 se ubicaron en: i) la construcción (-8.2% vs. -0.4% en 2017), donde sorprendió la caída tanto de la actividad edificadora (-9.2%) como de las obras civiles (-6.4%), afectadas principalmente por las contracciones de las obras minero-energéticas (-10.1%) y de carreteras-calles (-4.3%); ii) la minería (-3.6% vs. -7.6% en 2017), donde la expansión de los hidrocarburos (+0.8%) resultó insuficiente para contrarrestar la caída del carbón (-8.1%); y iii) la industria (-1.2% vs. +0.1% en 2017), donde el impulso de la refinación (+5%) también resultó insuficiente para contrarrestar la caída del resto de subsectores

(-1.8%). Tuvieron un mejor comportamiento las actividades financieras (6.1% vs. 6.4% en 2017) y los servicios sociales (5.9% vs. 3%). En este último caso, el rubro de administración pública-defensa exhibió una favorable expansión del 7.7%, pese a la Ley de Garantías del período noviembre de 2017-junio de 2018.

Si bien la economía da señales de recuperación, sus impulsos aún son frágiles y distantes de expansiones del 3% anual que dictaría nuestro potencial. Preocupa, en particular, la contracción de la construcción (-8.2% anual en enero-marzo de 2018). La reducción de tasas del Banco de la República, unos 350pb en los últimos 18 meses, parece estar ayudando más a evitar deterioros adicionales en la cartera vencida (ahora a niveles del 4.9%) que a fraguar nuevos proyectos. El repunte en lo que resta del año seguramente vendrá por cuenta del sector minero y de su impulso sobre la refinación y los servicios conexos, gracias a que los precios del petróleo probablemente estarán promediando unos US\$65/barril-Brent en 2018 (+19% anual) y el carbón unos US\$80/tonelada (+14%).

**Gráfico 1. Crecimiento anual del PIB por oferta Primer trimestre de 2017 vs. 2018 (%)**



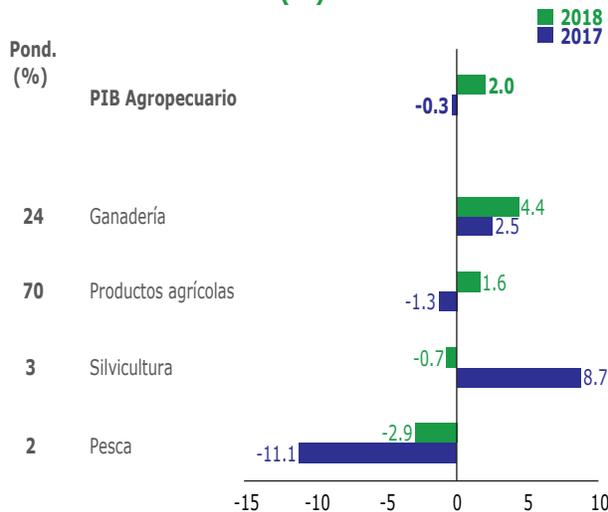
Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

### Análisis del desempeño del sector agropecuario

El sector agropecuario registró una expansión moderada del +2% anual en el primer trimestre de 2018, aunque ello representó una recuperación frente al -0.3% de un año atrás (ver gráfico 2). Allí se observaron buenos comportamientos en los rubros de: i) ganadería (4.4% vs. 2.5% un año atrás), destacándose la producción láctea, gracias a la abundancia de lluvias en las zonas productoras; y ii) productos agrícolas (+1.6% vs. -1.3%), donde todavía se estarían observando buenos desempeños en los cultivos permanentes y algo de resiliencia en los transitorios.

Lo anterior logró contrarrestar las caídas en los subsectores de: i) silvicultura (-0.7% en enero-marzo vs. +8.7% un año atrás), afectado por la baja dinámica de las edificaciones (con caídas del -9.2% en el período de referencia) y sus encadenamientos productivos con la fabricación de muebles (-6.8%),

**Gráfico 2. Crecimiento anual del PIB agrícola  
Primer trimestre de 2017 vs. 2018  
(%)**



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

así como por el elevado contrabando mobiliario del país; y ii) pesca (-2.9% vs. -11.1%), por cuenta de los altos costos de producción, donde un 70% corresponde a los combustibles (con un incremento en el precio del ACPM del 2% anual en lo corrido del año a marzo de 2018).

### Análisis por el lado de la demanda

La demanda interna creció un 1.8% anual durante el primer trimestre de 2018 (vs. 1.5% un año atrás), ver gráfico 3. Allí se observó un favorable desempeño en el consumo tanto público (6.7% vs. 3.6% de 2017) como privado (2.5% vs. 1.3%). Así parecería darse sustento a la superación del negativo efecto del aumento del IVA hacia el 19% (Ley 1819 de 2016). Preocupa la marcada contracción de la Formación Bruta de Capital (-3.9% vs. +0.4% un año atrás), pues sugiere que el apalancamiento requerido para regresar al crecimiento potencial del 3% luce distante.

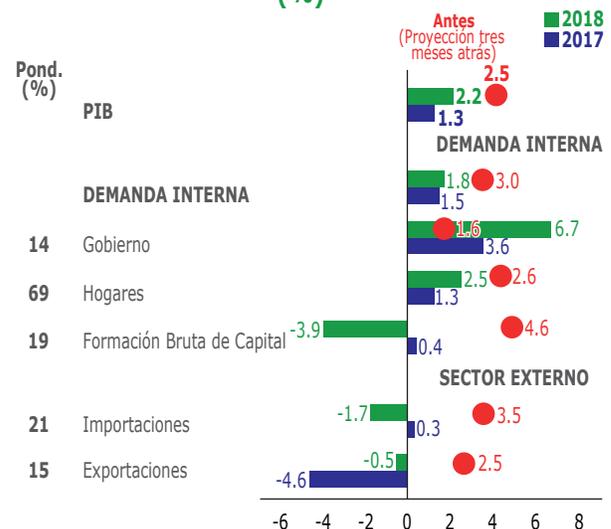
En lo referente al sector externo, los volúmenes importados registraron una contracción del -1.7% anual durante el primer trimestre de 2018 (vs. +0.3% un año atrás). En contraste, al consi-

derar los valores importados se observó un crecimiento del 1.3% (vs. 6.9% un año atrás). Por su parte, los volúmenes exportados mostraron una contracción del -0.5% en el período de referencia (vs. -4.6% un año atrás). Por el contrario, el valor de las exportaciones se expandió a tasas del 9.8% (vs. 33.6%), donde es claro que la recuperación de los precios de los *commodities* está teniendo menor impacto macroeconómico respecto de lo observado el año anterior (por menores volúmenes generados).

### Perspectivas

Anif ha optado por mantener inalterado su pronóstico de crecimiento en el 2.3% para 2018, en espera de ver si en el segundo trimestre se nota mayor dinamismo económico en el agro, la industria y la construcción. Materializar crecimientos en el rango 2.3%-2.5% en el año 2018 (como un todo) dependerá de la transmisión de los mejores precios Brent sobre toda la actividad local. Como están hoy las cosas, Colombia tan solo estaría alcanzando el crecimiento promedio de América Latina (2.5%) si acelera su paso en lo que resta del año.

**Gráfico 3. Crecimiento anual del PIB por demanda  
Primer trimestre de 2017 vs. 2018  
(%)**



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.