



Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de:
Ekaterina Cuéllar
y David Malagón

Contenido	Pág.
Evaluación del pronóstico del primer trimestre de 2015	2
Señales de ALI para el segundo trimestre de 2015	3
Pronóstico para el segundo trimestre de 2015	4
Conclusiones	5

Asociación Nacional de Instituciones Financieras- ANIF
Calle 70 A No.7-86
Teléfonos: 310 1500 - 310 2041
Fax: 235 5947 - 312 4550. Bogotá

Correo electrónico: anif@anif.com.co
Página web: www.anif.co

CRECIMIENTO DEL PIB-REAL: PRIMER TRIMESTRE DE 2015 Y REVISIÓN DE PRONÓSTICOS

Recientemente, el Dane reveló que el PIB-real de Colombia se había expandido a ritmos del 2.8% anual durante el primer trimestre de 2015, en línea con el pronóstico que venía manejando Anif. Con ello, la batería de indicadores ALI ha completado dos trimestres seguidos atinándole al pronóstico de crecimiento que solemos hacer con un trimestre de antelación a revelarse el dato.

Allí, las mayores discrepancias provinieron de: i) la construcción (4.9% observado vs. 8.5% esperado), donde acertamos en el buen desempeño de las obras civiles (7% vs. 6.9%), pero nos sorprendió negativamente la debilidad del componente de edificaciones (2.1% vs. 5.1%), tras el agotamiento del PIPE-I; ii) la industria (-2.1% observado vs. +0.5% esperado), donde sus lastres estructurales en productividad-competitividad continúan conjugándose con el efecto negativo del cierre de Reficar, restándole cerca de 0.8pps al crecimiento industrial; y iii) la minería (-0.1% observado vs. +2% esperado), donde las contracciones del carbón (-5.6% vs. +3.5%) se perfilan como estructurales.

La mala noticia es que, tras este moderado desempeño del primer

trimestre de 2015, nuestro ALI sigue sugiriendo acentuadas debilidades del sector real de cara al segundo trimestre del año. Tiene particular relevancia lo que ocurra en el sector de la construcción, el cual se espera continúe liderando el crecimiento del PIB-real durante este año. En este sentido, ha acertado la Administración Santos II al anunciar el plan de reactivación PIPE-II, focalizado en priorizar programas de vivienda e infraestructura por valor del 0.5% del PIB por año durante 2015-2018.

De cara al segundo trimestre, preocupa la persistencia contractiva de la producción industrial a ritmos del -2.4% anual en enero-abril de 2015 (vs. +3% de 2014). A ello viene a sumarse la caída del -0.5% anual del comercio en abril, dejando su lectura en el acumulado anual en tan solo un +4% (vs. +8.1% de 2014). A su vez, las exportaciones seguían contrayéndose a tasas del -30% anual (en dólares) al corte de abril de 2015 (vs. -6.7% de 2014), donde obviamente las de petróleo-derivados (-49%) son su principal explicación.

De persistir este comportamiento, el déficit de la balanza comercial podría alcanzar un 3.4% del PIB en 2015 (vs. 1.2% del PIB en 2014) y el de la cuenta externa un 6.5%

ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

ALI

ANIF LEADING INDEX



Centro de
Estudios
Económicos

Un Mundo de Conocimiento

La Fortaleza de la Inversión



del PIB. El frente laboral, que había continuado con buen desempeño durante el primer trimestre, también ha empezado a mostrar ligeras señales de tensión, pues la tasa de desempleo se ubicó en un 8.9% en mayo de 2015, superior al 8.8% de un año atrás. Si bien la generación de empleo creció un 2.3% anual, esta no resistió el aumento en la Tasa Global de Participación, pasando del 63.9% al 64.6% durante el último año.

Como veremos a continuación, Anif está pronosticando una expansión del PIB-real del 3% anual durante el segundo trimestre de 2015 (en el rango 2.8%-3.3%), cifra inferior al 4.1% observado un año atrás (ver gráfico 1). Ello es consistente con las señales de desaceleración que exhibe nuestra batería de indicadores líderes ALI.

Pese a que el entorno global también muestra señales de desaceleración, hemos optado por mantener inalterado nuestro pronóstico de crecimiento del PIB-real en el 3.4% para 2015 (como un todo). Allí confiamos que el programa PIPE-II logrará acelerar el sector de la construcción para mantenerlo en niveles de expansión

cerca al 7%. De forma similar, estamos confiados en que la trayectoria de recuperación del precio del petróleo Brent logrará promediar cerca de US\$60/barril durante 2015, lo cual implicará que el efecto reciente de la inacción de la Opep no afectará mayormente el escenario que traíamos de un promedio anual de US\$50/barril para el crudo colombiano.

Evaluación del pronóstico del primer trimestre de 2015

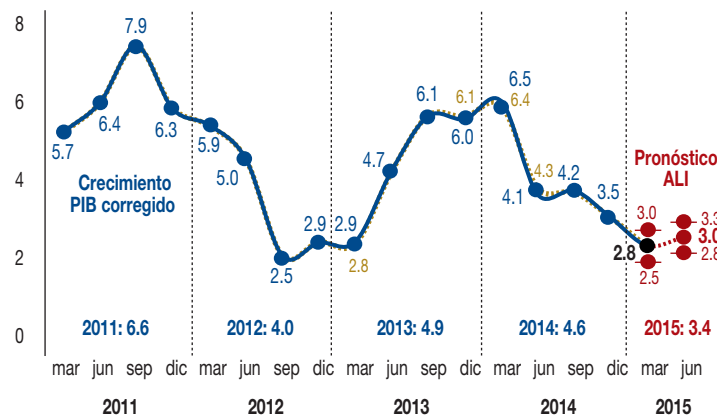
En abril de 2015 (con cifras a diciembre de 2014), nuestro ALI nos había llevado a pronosticar un rango de crecimiento del 2.5%-3% real para el primer trimestre de 2015.

Como ya se mencionó, la cifra observada del 2.8% anual se ubicó dentro de dicho rango.

El crecimiento del primer trimestre de 2015 estuvo halado por el sector comercio (5%), desacelerándose frente al 5.4% de un año atrás. Allí, las ventas del comercio (propiamente dicho) se expandieron un 4.7% (vs. 5.2% de 2014), acorde con lo sugerido por el indicador líder de la muestra minorista del Dane. Por el contrario, el rubro de bares-restaurantes se aceleró a tasas del 5.9% (vs. 5.3% de 2014), en línea con los incrementos del ingreso real de los hoteles del 5% y de los restaurantes del 9%.

El segundo sector más dinámico fue la construcción (4.9%), aunque ello implicó una marcada desaceleración frente al 14% observado un año atrás. Ya comentamos cómo dicha expansión se situó por debajo del 8.5% que veníamos pronosticando, debido al pobre desempeño de las edificaciones (2.1% vs. 7% de 2014). Entre tanto, en las obras civiles (+7% vs. +24.5%) se observaron buenos comportamientos en las puertos-represas (+24.4%) y otras obras de ingeniería (+22.8%), pero malos en carreteras-calles

Gráfico 1. Crecimiento PIB vs. Pronóstico ALI (%)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

ALI

ANIF LEADING INDEX



Un Mundo de Conocimiento
La Fortaleza de la Inversión



(-1.4%) y vías férreas-pistas de aterrizaje (-9.8%).

Los establecimientos financieros (4.4% vs. 5.4% de 2014) y los servicios sociales (3% vs. 7.4%) se expandieron a tasas superiores al promedio total, mientras que el transporte lo hizo a ritmos cercanos a dicho promedio (2.8% vs. 4.9%). Por su parte, los sectores agropecuario (2.3% vs. 6.1% de 2014) y electricidad-gas-agua (2% vs. 4.5%) se ubicaron por debajo del promedio.

Los peores desempeños se registraron en la minería (-0.1% vs. +6% de 2014) y en la industria (-2.1% vs. +4%). En el primer caso, es probable que a futuro la producción petrolera no pueda sostener los crecimientos del 2% del primer trimestre, dados los recientes atentados de las Farc. En el caso de la industria, ya comentamos cómo esta viene padeciendo un “rosario” de problemas de competitividad, coyunturalmente agravados por la afectación de la cadena petroquímica ante los rezagos en el acople de Reficar (ver *Informe Semanal* No. 1274 de julio de 2015).

Señales de ALI para el segundo trimestre de 2015

A marzo de 2015, el porcentaje de indicadores líderes de ALI que realizó contribuciones positivas al

PIB fue del 86% frente al 93% de un año atrás. Asimismo, el Índice de Difusión, que establece la intensidad de dichos impulsos, disminuyó de 0.44 a 0.33.

En el plano de “muy buen” comportamiento no se ubicó ningún indicador líder (ver cuadro 1). En la categoría de “buen” desempeño se

situaron 6 de los 14 indicadores líderes (5 del sector real y 1 del monetario). Allí figuraron el indicador de percepción empresarial relacionado con los pedidos, la demanda de energía, los despachos de cemento, el comercio al por menor y la cartera, manteniéndose en el mismo nivel del año anterior. La de-

Cuadro 1 · Indicadores líderes a 2015-I
(pronóstico para 2015-II)

	Variables	2015-II				2014-II			
		✓				●			
		Muy bueno	Bueno	Regular	Malo	Muy bueno	Bueno	Regular	Malo
Sector real (50%)	1. Demanda energía		● ✓				● ✓		
	2. ITCR	●	→ ✓				●		
	3. Existencias		●	→ ✓			●		
	4. Pedidos		● ✓				● ✓		
	5. Cap. instalada vs. demanda		●	→ ✓			●		
	6. Despachos de cemento		● ✓				● ✓		
	7. Import. de bienes de capital			● ✓				● ✓	
	8. Exportaciones			●	→ ✓			●	
	9. Comercio al por menor		● ✓				● ✓		
	10. Producción industrial		●	→ ✓			●		
	11. IPP				● ✓				● ✓
Sector monetario (50%)	12. DTF			● ✓				● ✓	
	13. M3		●	→ ✓			●		
	14. Total cartera		● ✓				● ✓		

Fuente: cálculos Anif.

ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

ALI

ANIF LEADING INDEX



Un Mundo de Conocimiento
La Fortaleza de la Inversión



manda de energía creció un 3.3% anual durante el primer trimestre de 2015 (vs. 4.5% de 2014), debido al menor dinamismo del segmento no regulado, pasando del 5.7% al 1% en el último año. Los despachos de cemento se desaceleraron al 7.7% anual en enero-marzo de 2015 (vs. 14.3% de 2014), siendo esto consistente con la menor dinámica del sector de la construcción durante dicho período (4.9% vs. 14%). El comercio al por menor redujo su ritmo de crecimiento al +5.5% anual durante el primer trimestre de 2015 (vs. +8.2% de 2014), lo cual se explica por la contracción de las ventas de vehículos (-7%) y libros-papelería (-3%). La cartera continuó creciendo a un ritmo estable del 11.7% real anual en marzo de 2015 (vs. 11% de 2014).

También registró un “buen” comportamiento el ITCR, cayendo un escalón. Dicho indicador exhibió una depreciación del 6.2% anual en marzo de 2015 (vs. 7.9% de 2014).

En la categoría de “regular” desempeño también se situaron 6 indicadores (4 del sector real y 2 del monetario). Allí figuraron las importaciones de bienes de capital y la DTF, manteniéndose en el mis-

mo escalón del año anterior. Las importaciones de bienes de capital se expandieron un +7.4% anual en el primer trimestre de 2015 (vs. -5.4% de 2014), gracias a la dinámica de las compras externas de equipo de transporte (+12.6%). La DTF se ubica alrededor del 4.3%, nivel levemente inferior al de la tasa repo-central del BR (4.5%).

También mostraron un “regular” comportamiento los indicadores de percepción empresarial relacionados con las existencias y la capacidad instalada vs. demanda, así como la producción industrial y el M3, descendiendo un escalón. La producción manufacturera se contrajo un -2% anual durante el primer trimestre de 2015 (vs. +4.9% de 2014), debido a la caída en los sectores de refinación de petróleo (-18%) y de tejidos-textiles (-3%).

Finalmente, en la categoría de “mal” desempeño se ubicaron las exportaciones, descendiendo un nivel, y el IPP, manteniéndose en el mismo escalón. Las exportaciones se contrajeron al -30% anual en el primer trimestre de 2015 (vs. -4.6% de 2014), lo cual se explica principalmente por la disminución de las tradicionales (-37%), particularmente de petróleo-derivados (-50%). Por su parte, el IPP registró una inflación del +2.3% anual en marzo de 2015 (vs. +2.6% de 2014), la cual obedece fundamentalmente a la disminución en los precios de las actividades mineras (-15%).

Pronóstico para el segundo trimestre de 2015

1. Análisis de niveles: El valor de ALI-ajustado fue de 265.1 para el segundo trimestre de 2015 frente al 252.2 observado hace un año. Este aumento lo representaremos con una flecha curva hacia abajo, lo cual indica que el incremento en la dinámica terminará por reflejarse en una desaceleración frente al año anterior (ver cuadro 2).

2. Análisis de variaciones: El crecimiento estan-

Cuadro 2 · Pronóstico ALI para 2015-II					
II-Trimestre	Niveles (ajustados)	Variaciones estandarizadas	Difusión		Pronóstico 2015-II
			ID	%	
2014	252.2	0.54	0.44	92.9	
2015	265.1	-0.22	0.33	85.7	
Señal					

Fuente: cálculos Anif.

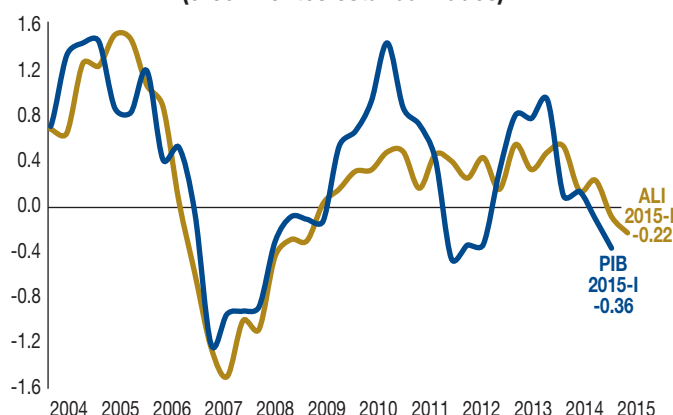


darizado de ALI pasó del +0.54% al -0.22% anual durante el segundo trimestre de 2015 (ver gráfico 2). Este comportamiento negativo lo representaremos con una flecha doble hacia abajo.

3. Índice de Difusión (ID): Los aportes positivos al Producto tuvieron una reducción en el último año, pasando de 0.44 a 0.33. Asimismo, el porcentaje de variables que realizó dichos aportes disminuyó del 93% al 86%. Esta dinámica la representaremos con una flecha sencilla descendente, reflejando señales de debilidad.

Así, al corte del primer trimestre de 2015, la batería de indicadores líderes ALI muestra señales de debilidad económica. En efecto, el análisis de niveles, el crecimiento estandarizado y el Índice de Difusión exhiben una disminución del PIB-real hacia el segundo trimestre de 2015. De esta manera, nuestra batería de indicadores ALI nos permite pronosticar un crecimiento del 3% real anual para el segundo trimestre de 2015 (en el rango 2.8%-3.3%), cifra inferior al 4.1% observado durante el mismo período de 2014. Con ello, se estaría perfilando una expansión del 3.4% para 2015 (como un todo).

Gráfico 2. ALI ajustado vs. PIB (crecimientos estandarizados)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Conclusiones

Hemos visto cómo la economía colombiana se expandió a tasas del 2.8% anual durante el primer trimestre de 2015, desacelerándose frente al 6.5% observado un año atrás. Dado que dicha cifra se ajustó a nuestra proyección de tres meses atrás, hemos optado por mantener inalterado nuestro pronóstico de crecimiento del 3.4% tanto para 2015 como para 2016, aguardando a contar con mayor información local y global.

Anif está confiando en que el programa PIPE-II logrará acelerar el sector de la construcción para mantenerlo en niveles de expansión cercanos al 7%. De forma similar, estamos confiados en que la trayectoria de re-

cuperación del precio del petróleo Brent logrará promediar valores cercanos a los US\$60/barril durante 2015. En particular, estamos proyectando un crecimiento de la construcción del +7.2% en 2015 (vs. +9.9% en 2014), mientras que la minería lo haría al +1.7% (vs. -0.2%) y la industria al +1.1% (vs. +0.2%).

Prospectivamente, la situación macrofinanciera de Colombia para 2015-2016, infortunadamente, es de deterioro, a saber: i) alta incertidumbre sobre el crecimiento

global, con particular debilitamiento en el potencial del mundo emergente (incluyendo América Latina y Colombia); ii) riesgos de mayor tensión financiera ante la eventual alza en la tasa repo del Fed; iii) deterioro marcado en los llamados déficits gemelos de Colombia, llegando a niveles del 6.5% del PIB en la cuenta corriente (vs. 5% de 2014) y al 3% del PIB el fiscal (vs. 2.4% en 2014); y iv) persistentes debilidades en los sectores de agro e industria, donde el impulso exportador que proporciona una devaluación cercana al 30% anual aún no se cristaliza, por cuenta de la cadena de problemas que afectan la competitividad de Colombia (elevados costos salariales, de transporte y de insumos energéticos).