



No. 108 | OCTUBRE 2015

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

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de:
Ekaterina Cuéllar
y David Malagón

Contenido	Pág.
Evaluación del pronóstico del segundo trimestre de 2015	2
Señales de ALI para el tercer trimestre de 2015	3
Pronóstico para el tercer 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

El Dane reveló recientemente que el PIB-real de Colombia se había expandido a ritmos del 3% anual durante el segundo trimestre de 2015, en línea con el pronóstico que venía manejando Anif. Con ello, la batería de indicadores líderes ALI ha completado tres trimestres seguidos atinándole al pronóstico de crecimiento que solemos hacer con un trimestre de antelación (ver ALI No. 105 de julio de 2015).

Allí, las mayores discrepancias en el pronóstico se ubicaron en: i) por el lado negativo, el transporte (+0.5% observado vs. +3% esperado), donde su componente de telecomunicaciones (-1.8% vs. +2.5%) muestra un efecto estadístico adverso por el agotamiento del programa “Vive Digital”; ii) por el lado positivo, el mejor desempeño de la minería (4.2% observado vs. 2.5% esperado), gracias a la mayor producción petrolera (5.4% vs. 2.3%); y iii) también por el lado positivo, la construcción (8.7% observado vs. 7.5% esperado), donde el mejor desempeño de las edificaciones (9.1% vs. 4.4%) compensó el menor crecimiento de las obras civiles (8.4% vs. 10.5%).

Este crecimiento del segundo trimestre nos deja con cifras acu-

muladas del 2.9% anual durante el primer semestre de 2015, marcando una fuerte desaceleración frente al 5.3% observado un año atrás. Infortunadamente, nuestro ALI está “campeando” un desempeño similar para el segundo semestre de 2015. En particular, preocupa la persistencia contractiva de la producción industrial a ritmos del -1.3% anual durante enero-julio de 2015 (vs. +2.2% de 2014). A ello viene a sumarse la desaceleración del comercio a tasas del 4.1% anual en lo corrido a julio (vs. 7.1% de 2014). A su vez, las exportaciones se contrajeron al -32.6% anual (en dólares) al corte de julio de 2015 (vs. -2.6% de 2014).

Asimismo, el frente laboral, que había exhibido un buen desempeño durante el primer semestre del año, ha empezado a mostrar ligeras señales de tensión, pues la tasa de desempleo se ubicó en un 9.1% en agosto de 2015, superior al 8.9% de un año atrás. Allí, la generación de empleo registró ganancias de solo el 1.2% anual, lo cual no fue suficiente para compensar el incremento en los desocupados del 3.6%.

Como si fuera poco, el ambiente internacional sigue siendo de elevada volatilidad macrofinanciera, con

ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

ALI

ANIF LEADING INDEX



Un Mundo de Conocimiento
La Fortaleza de la Inversión



particular afectación de los mercados emergentes. Los factores son múltiples: i) la volatilidad proveniente de China, dado el rasgamiento de la burbuja en su renta variable y la devaluación “administrada” del yuan (propiciando salidas de capital hacia el mundo desarrollado); ii) la frágil negociación de un tercer paquete de salvamento a Grecia; iii) nuevos descensos en los precios del petróleo hacia la franja US\$45-50/barril en el Brent (vs. US\$64-66/barril de meses atrás), dado el impacto prospectivo de la mayor oferta de Irán y la menor demanda de China; y iv) las marcadas devaluaciones de las monedas emergentes frente al dólar, propiciando riesgos de “frenazos financieros súbitos”. En particular, América Latina se contraería al -0.8% en 2015 (vs. +0.8% en 2014), mientras que los BRICs solo crecerían un +5% (vs. +5.8%).

Como veremos a continuación, Anif está pronosticando una expansión del PIB-real del 2.7% anual durante el tercer trimestre de 2015 (en el rango 2.5%-3%), cifra inferior al 4.2% observado un año atrás (ver gráfico 1). Ello es consistente con las señales de desaceleración que exhibe nuestra batería de indicadores líderes ALI.

Con toda esta información a mano (y habiendo acertado en nuestra estimación de crecimiento), Anif ha decidido mantener su pronóstico inalterado en el 2.8% para el año 2015 (como un todo). No obstante, toda esta volatilidad internacional nos pone en “modo bajista”, tanto para 2015 (2.8%, pero podría ser 2.5%) como para 2016 (2.5%, pero podría ser apenas 2%), en función, por ejemplo, del impacto que pueda llegar a tener un alza de la tasa-repo del Fed y/o el descenso del precio del petróleo hacia la franja US\$40-45/barril en el Brent. También debemos factorizar el efecto negativo de las mayores presiones inflacionarias en Colombia, probablemente cerrando el año en niveles del 4.8%. Esta situación

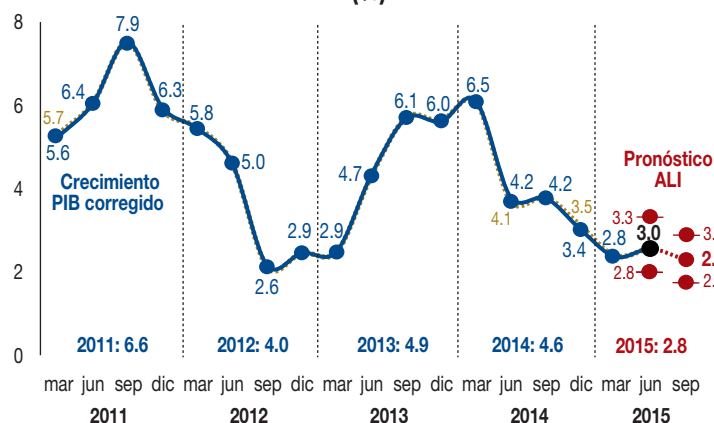
requiere que el Banco de la República (BR) actúe elevando su tasa-repo a niveles del 5% antes de finalizar 2015, tras haberla llevado al 4.75% en su reunión de septiembre, dados los elevados riesgos de desanclaje inflacionario provenientes de los mayores costos de los productos importados (*pass-through*).

Evaluación del pronóstico del segundo trimestre de 2015

En julio de 2015 (con cifras a marzo), nuestro ALI nos había llevado a pronosticar un rango de crecimiento del 2.8%-3.3% real para el segundo trimestre del año. Como ya se mencionó, la cifra observada del 3% anual se ubicó dentro de dicho rango.

El crecimiento del segundo trimestre estuvo liderado por el sector de la construcción, el cual se expandió al 8.7% anual, cifra igual a la registrada el año anterior. Allí, el mejor desempeño de las edificaciones (+9.1% vs. +1% de 2014) provino de las no-residenciales (+19.6%), compensando el lastre de las residenciales (-0.6%) por el agotamiento de los subsidios del PIPE-I. En cambio, las obras civiles registraron una desaceleración (8.4% vs. 14.8%), pese a los buenos com-

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



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.



portamientos en calles-carreteras (8.6%) y minería (4.4%).

El segundo sector más dinámico fue la minería (+4.2%), rebotando frente al -2.3% observado un año atrás. Allí se presentaron favorables crecimientos en el petróleo (+5.4% vs. -2.7 de 2014), lográndose mantener producciones cercanas a 1.020 kbd durante el segundo trimestre de 2015. Esto último, pese a los atentados contra los oleoductos Transandino y Caño-limón de junio-julio. En cambio, en el carbón se observaron contracciones del -1.5% (vs. +3% de 2014), por las restricciones horarias en el tren Fenoco.

El comercio (3.8% vs. 4.2% de 2014) y los establecimientos financieros-servicios empresariales (3.6% vs. 5.5%) se expandieron a tasas superiores al promedio nacional durante el segundo trimestre de 2015. En contraste, los servicios sociales (2.5% vs. 5.5% de 2014), el agro (2.5% vs. 0.3%) y el suministro de electricidad-gas-agua (1.6% vs. 3.8%) crecieron a tasas inferiores al promedio.

Finalmente, los peores desempeños se registraron en el transporte (+0.5% vs. +4.4% de 2014) y la industria (-1.3% vs. -1.6%). Es claro que la industria continúa postrada por efecto de sus lastres estructurales en materia de productividad, impidiéndole aprovechar el favorable entorno de devaluación real del peso. Esto se ha visto agravado por la tardanza en poner a operar Refi-

car, lo cual ha implicado una caída adicional cercana al -0.7% anual en el valor agregado industrial (ver *Informe Semanal* No. 1287 de octubre de 2015).

Señales de ALI para el tercer trimestre de 2015

A junio de 2015, el porcentaje de indicadores líderes de ALI que rea-

lizó contribuciones positivas al PIB fue del 79% frente al 100% de un año atrás. Asimismo, el Índice de Difusión, que establece la intensidad de dichos impulsos, disminuyó de 0.36 a 0.31.

En el plano de “muy buen” comportamiento se ubicó el ITCR, ascendiendo dos escalones (ver cuadro 1). Dicho indicador exhibió una depreciación del 13.1% anual en

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

		✓ 2015-III	● 2014-III		
	Variables	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.



junio de 2015 (vs. una apreciación del 3% de 2014). En la categoría de “buen” desempeño se situaron la demanda de energía, los despachos de cemento y la cartera, manteniéndose en el mismo nivel de un año atrás. La demanda de energía creció un 3.4% anual durante el segundo trimestre de 2015 (vs. 4.1% de 2014), debido principalmente al menor dinamismo del segmento regulado (5.3% vs. 4.7%). Los despachos de cemento se desaceleraron al 5.6% anual en abril-junio de 2015 (vs. 8.4% de 2014), siendo esto consistente con el menor crecimiento del rubro de obras civiles durante el mismo período (8.4% vs. 14.8%). La cartera continuó creciendo a un ritmo estable del 11.3% real anual en junio de 2015 (vs. 10.3% de 2014).

En el plano de “regular” comportamiento se situaron 7 de los 14 indicadores líderes (5 del sector real y 2 del monetario). Allí se ubicaron la producción industrial, la DTF y el M3, manteniéndose en el mismo escalón. La producción manufacturera se contrajo un -1.5% anual durante el segundo trimestre de 2015 (vs. -0.2% de 2014), debido a la caída en los sectores de refinación de petróleo (-5.1%) y hierro-acero (-7.9%). La DTF se

ubica alrededor del 4.4%, pero debería aumentar en línea con el reciente incremento de la tasa repo-central del BR hacia el 4.75%.

También mostraron un “regular” comportamiento los indicadores de percepción empresarial (existencias, pedidos y capacidad instalada vs. demanda) y el comercio al por menor, descendiendo un escalón. Este último indicador redujo su ritmo de crecimiento al +2.6% anual durante el segundo trimestre de 2015 (vs. +6.6% de 2014), lo cual se explica por la contracción de las ventas de vehículos (-8.2%) y calzado-cuero (-1.5%).

Finalmente, en la categoría de “mal” desempeño figuraron las importaciones de bienes de capital, las exportaciones y el IPP, cayendo un nivel. Las importaciones de bienes de capital se contrajeron un -16.8% anual durante el segundo trimestre de 2015 (vs. +1.3% de 2014), debido a la menor dinámica de las compras

externas de bienes para la industria (-12.7%) y equipos de transporte (-25.7%). Las exportaciones cayeron al -32.6% anual en abril-junio de 2015 (vs. -4.2% de 2014), por cuenta de la disminución de las tradicionales (-47%), particularmente de petróleo-derivados (-45%) y carbón (-41.6%). El IPP registró una inflación del 2% anual durante el segundo trimestre de 2015 (vs. 2.8% de 2014), la cual obedece a la reducción de los precios de la minería (-12.2%).

Pronóstico para el tercer trimestre de 2015

1. Análisis de niveles: El valor de ALI-ajustado fue de 264.6 para el tercer trimestre de 2015 frente al 255.3 observado hace un año. Este aumento lo representaremos con una flecha curva hacia abajo, indicando 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 estandarizado de ALI pasó del +0.15% al -0.35% anual durante el tercer 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

Cuadro 2 · Pronóstico ALI para 2015-III					
III-Trimestre	Niveles (ajustados)	Variaciones estandarizadas	Difusión		Pronóstico 2015-III
			ID	%	
2014	255.3	0.15	0.36	100.0	↘
2015	264.6	-0.35	0.31	78.6	
Señal	↘	↓	↓	↓	

Fuente: cálculos Anif.

ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

ALI

ANIF LEADING INDEX



Centro de
Estudios
Económicos

Un Mundo de Conocimiento

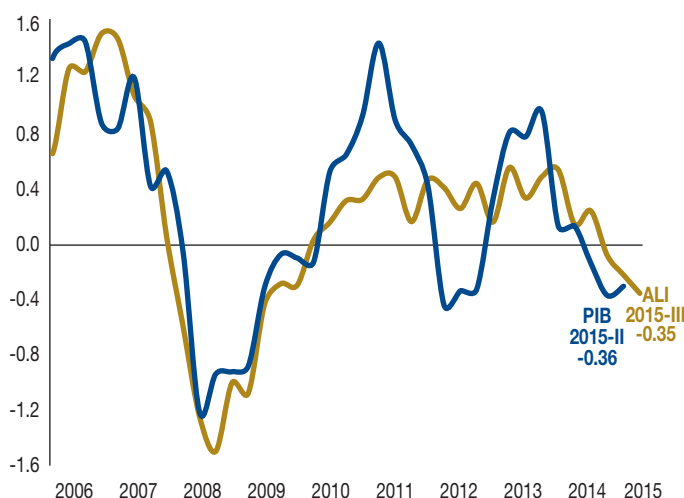
La Fortaleza de la Inversión



al Producto tuvieron una reducción en el último año, pasando de 0.36 a 0.31. Asimismo, el porcentaje de variables que realizó dichos aportes disminuyó del 100% al 79%. Esta dinámica la representaremos con una flecha doble descendente, reflejando señales de debilidad.

Así, al corte del segundo 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 tercer trimestre de 2015. De esta manera, nuestra batería de indicadores ALI nos permite pronosticar un crecimiento del 2.7% real anual para el tercer trimestre de 2015 (en el rango 2.5%-3%), cifra inferior al 4.2% observado durante el mismo período de 2014. Con ello, se estaría perfilando una expansión del 2.8% 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 3% anual durante el segundo trimestre de 2015, desacelerándose frente al 4.2% observado hace un año. Dado que dicha cifra se ajustó a nuestra proyección de tres meses atrás, hemos optado por mantener inalterado nuestro pronóstico de crecimiento en el 2.8% para 2015, siendo este un aceptable desem-

peño al compararse con el -0.8% del promedio de América Latina.

Infortunadamente, la situación macrofinanciera de Colombia para 2015-2016 es de acelerado deterioro, a saber: i) alta incertidumbre sobre el crecimiento global, con particular debilitamiento en el potencial de crecimiento del mundo emergente (con especial relevancia para 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% del PIB en la cuenta corriente (vs. 5.2% del PIB en 2014) y al 3% del PIB en el déficit fiscal (vs. 2.4% del PIB); y iv) persistentes debilidades en los sectores de agro e industria, donde el impulso exportador que proporciona una devaluación promedio cercana al 35% anual aún no se cristaliza por cuenta de la cadena de problemas que afectan la competitividad de Colombia (elevados costos no salariales, de transporte y de insumos energéticos).