



## CRECIMIENTO DEL PIB-REAL EN 2015 Y PRONÓSTICO PARA 2016

**Director:** Sergio Clavijo

**Con la colaboración de:**  
Ekaterina Cuéllar  
y David Malagón

Contenido	Pág.
Evaluación del pronóstico del cuarto trimestre de 2015	2
Señales de ALI para el primer trimestre de 2016	3
Pronóstico para el primer trimestre de 2016	4

**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 3.3% anual durante el cuarto trimestre de 2015, ligeramente superior al 3.1% esperado por el mercado. Dicha cifra también resultó significativamente superior al pronóstico del 2.3% que veníamos manejando desde Anif, con información de un trimestre atrás (ver ALI No. 111 de febrero de 2016).

Aun con dichas discrepancias en el cuarto trimestre, el crecimiento del año 2015 (como un todo) fue del 3.1%, cifra marginalmente superior al 2.8% que venía pronosticando Anif desde octubre de 2015. Dicho resultado implica una considerable desaceleración frente al 4.4% de 2014, situación que podría empeorar, dados los desafíos macrofinancieros que estará enfrentando la economía colombiana durante el período 2016-2017. Allí serán de particular importancia: i) la convergencia del precio del petróleo hacia valores cercanos a los US\$40/barril (Brent), donde la oferta adicional proveniente de Irán ha contrarrestado las ligeras contracciones en la producción del *shale oil* en Estados Unidos; ii) los deterioros en los llamados déficits gemelos, llegando al -4.3% del PIB en el déficit fiscal en 2016 (vs. -3% del PIB en 2015) y al -5.8% del PIB en la cuenta corriente (vs. -3% del PIB histórico); iii) la devaluación de la tasa de cambio peso-dólar en el rango 15%-20%

en 2016, después del 37% observado en 2015; y iv) las persistentes presiones inflacionarias, donde el dato del 7.6% anual al cierre de febrero de 2016 evidencia una gran presión cambiaria (*pass-through*) y elevados precios de los alimentos (11.9%), por cuenta del efecto climático de El Niño.

La mayor sorpresa positiva en el crecimiento sectorial en el cuarto trimestre de 2015 provino de la industria (4% observado vs. 2.4% esperado). Allí resultó particularmente importante la entrada en operación de Reficar en noviembre de 2015, contribuyendo con cerca de 1pp a dicho crecimiento industrial. Por el contrario, decepcionaron los desempeños en los sectores de: i) construcción (4.3% observado vs. 8.8% esperado), dadas las pobres ejecuciones en las obras civiles (2.9% vs. 11.2%); y ii) la minería (-1.4% observado vs. +2.3% esperado), donde el colapso en los precios internacionales de los *commodities* continúa perjudicando la producción local de carbón (-6%) y de petróleo (-0.6%).

En el plano internacional, recientemente ha venido cediendo la volatilidad financiera observada desde inicios de 2016 (ver *Informe Semanal* No. 1308 de marzo de 2016). Allí vale la pena resaltar los rebotes en la renta variable de los mercados desarrollados (prácticamente borrando las pérdidas del -10% que se evidenciaron a

# ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

# ALI

ANIF LEADING INDEX



Un Mundo de Conocimiento  
La Fortaleza de la Inversión



comienzos del año) y los emergentes (+3% en lo corrido del año). Ello ha tenido que ver principalmente con: i) las perspectivas de menores incrementos en la tasa del Fed (+50pbs según el más reciente *Dot-Chart*, aunque el mercado apenas descuenta +25pbs, dadas las mencionadas tensiones financieras y la debilidad del sector real); y ii) los mayores estímulos monetarios del Banco Central Europeo (BCE).

Como veremos a continuación, nuestra batería de indicadores sugiere una expansión del PIB-real del 2.3% anual durante el primer trimestre de 2016 (en el rango 2%-2.5%), cifra inferior al 2.7% observado un año atrás (ver gráfico 1).

Con toda esta información a mano, Anif ha decidido mantener inalterado su pronóstico de crecimiento del 2.5% para 2016. Cristalizar estos resultados dependerá de forma crucial de si el accionar de la OPEP logra mantener un promedio del Brent de US\$40-45/barril a lo largo de 2016 y de las políticas contracíclicas que puedan adoptar el Fed y el BCE, en línea con lo arriba señalado.

## Evaluación del pronóstico del cuarto trimestre de 2015

En febrero de 2016 (con cifras a septiembre de 2015), nuestro

ALI nos había llevado a pronosticar un rango de crecimiento del 2%-2.5% real anual para el cuarto trimestre de 2015. Como ya se mencionó, la cifra observada del 3.3% anual se ubicó por encima del techo de dicho rango.

El crecimiento del cuarto trimestre de 2015 estuvo liderado por el sector agropecuario (4.8% vs. 2.4% de 2014). Dicha expansión se explica principalmente por el dinamismo sostenido del café (19.2% vs. 5.4% de 2014), donde las ganancias en productividad permitieron una producción de 14.2 millones de sacos en 2015 (equivalente a un crecimiento del 17% frente a 2014).

El segundo sector más dinámico fue la construcción, expandiéndose un 4.3% anual en el cuarto trimestre de 2015 (vs. 6.8% de 2014). Allí se observaron: i) desaceleraciones en

las obras civiles (+2.9% vs. +5.8% de 2014), especialmente aquellas referentes a la minería (-26%) y las vías férreas (-27%); y ii) leves crecimientos en las edificaciones (6.8% vs. 7.7% de 2014), con buenos registros en las residenciales (5.9%) y no residenciales (8.6%). Vale la pena aclarar que las edificaciones tan solo se expandieron al 2.1% en 2015 (como un todo), desacelerándose marcadamente frente al 8.1% de 2014, siendo notorios los efectos del agotamiento de los subsidios-PIPE 1 y los lastres provenientes de la evidente burbuja hipotecaria (afortunadamente no apalancada).

Los establecimientos financieros-servicios empresariales (+4.2% vs. +5% de 2014), el suministro de electricidad-gas-agua (+4% vs. +2.7%) y la industria (+4% vs. -0.3%) también crecieron a tasas superiores al promedio total.

En el caso de la industria, cabe destacar la entrada en operación de Reficar, sumando cerca de 1pp al crecimiento sectorial.

Los sectores de comercio (3.6% vs. 4.8% de 2014) y los servicios sociales (3.4% vs. 3.2%) registraron desempeños cercanos al promedio total. En el caso del comercio, sobresale la desaceleración en las ventas de comercio (propiamente dicho) del 4.7% al 2.7% en el período de referencia, contrarrestando el dinamismo en los restaurantes-hoteles (4.8% vs. 4.9% de 2014).

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



Los peores desempeños provinieron del transporte (+0.5% vs. +3.9% de 2014) y la minería (-1.4% vs. -3.3%). En el primer caso, continúan afectando los lastres del transporte terrestre (+2% vs. +3% de 2014) y las telecomunicaciones (-3.2% vs. +4.1%). En la minería, ya comentamos cómo el fin del súper ciclo de *commodities* ha implicado persistentes debilidades en la producción de carbón (-6% vs. -16.5% de 2014) y petróleo (-0.6% vs. -0.5%), ver *Informe Semanal* No. 1310 de abril de 2016.

crecimientos de los sectores de refinación (8%) y bebidas (7.5%).

También figuraron con “buen” comportamiento la demanda de energía, los despachos de cemento y la cartera, así como los indicadores de percepción empresarial relacionados con las existencias y los pedidos, manteniéndose en el mismo escalón del año anterior. La demanda de energía creció un 4.9% anual en octubre-diciembre de 2015 (vs. 4% de 2014), debido a la mayor dinámica del segmento regulado (6.2% vs. 5%). Los despachos

de cemento se expandieron al 7.1% anual en el cuarto trimestre de 2015 (vs. 6.8% de 2014), gracias a los incrementos observados en Córdoba (63%) y Nariño (56%). La cartera continuó creciendo a un ritmo estable del 8.5% real anual durante diciembre de 2015 respecto del 10.9% del año anterior.

En el plano de “regular” desempeño se ubicaron el IPP, la DTF y el M3, manteniéndose en el mismo nivel de un año atrás. El IPP registró una inflación del +5.5% en diciembre de 2015 (vs. +6% de 2014), la

## Señales de ALI para el primer trimestre de 2016

A diciembre 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 0.39 a 0.36.

En el plano de “muy buen” comportamiento se ubicó el ITCR, ascendiendo un escalón frente al año anterior (ver cuadro 1). Dicho indicador exhibió una depreciación del 13% anual en diciembre de 2015 (vs. una depreciación del 7.7% en 2014).

En la categoría de “buen” desempeño se situaron 6 de los 14 indicadores (5 del sector real y 1 del monetario). Allí se ubicó la producción industrial, aumentando un nivel. Dicha variable registró un crecimiento del 3.4% en el cuarto trimestre de 2015 (vs. 0.4% de 2014), gracias a los in-

Cuadro 1 · Indicadores líderes a 2015-IV (pronóstico para 2016-I)

		✓ 2016-I	● 2015-I		
	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			✓ ← ●	
Sector monetario (50%)	11. IPP			● ✓	
	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



cual se explica principalmente por la disminución en los precios de las actividades mineras (-9.3%). La DTF se ha ubicado alrededor del 6.5%, nivel similar al de la tasa repo-central del Banco de la República.

También figuraron con “regular” comportamiento el indicador de percepción empresarial relacionado con la capacidad instalada vs. demanda, cayendo un escalón, así como el comercio al por menor, descendiendo dos niveles. Esta última variable se contrajo un -0.4% anual en el cuarto trimestre de 2015 (vs. +11% de 2014), por cuenta de la caída en las ventas de vehículos (-24%) y calzado-cuero (-1%).

Finalmente, en el plano de “mal” desempeño se situaron las exportaciones, manteniéndose en el mismo escalón, y las importaciones de bienes de capital, descendiendo dos niveles. Las exportaciones se contrajeron un -35% anual en el cuarto trimestre de 2015 (vs. -21% de 2014), debido principalmente a la reducción de las tradicionales (-45%), particularmente de petróleo-derivados (-49%) y carbón (-41%). Las importaciones de bienes de capital cayeron un -25.7% anual durante octubre-diciembre de 2015

(vs. +13.3% de 2014), por cuenta de la disminución en las compras externas de bienes para la industria (-21%) y equipos de transporte (-34%).

## Pronóstico para el primer trimestre de 2016

**1. Análisis de niveles:** El valor de ALI-ajustado fue de 287.9 para el primer trimestre de 2016 frente al 278.1 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).

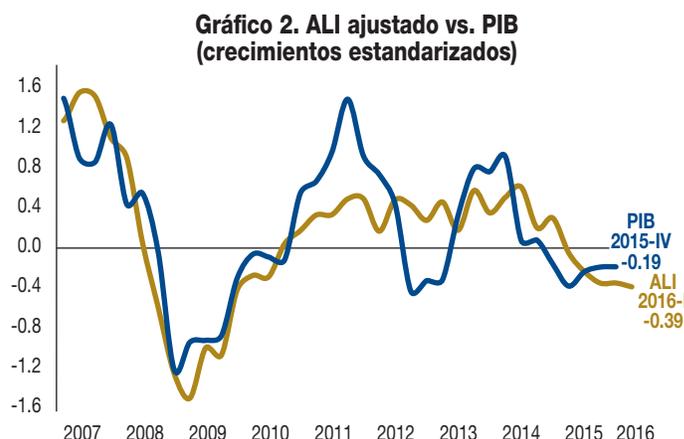
**2. Análisis de variaciones:** El crecimiento estandarizado de ALI pasó del -0.05% al -0.39% anual durante el primer trimestre de 2016 (ver gráfico 2). Este comportamiento negativo lo representaremos con una flecha doble hacia abajo.

**3. Índice de Difusión (ID):** Los aportes positivos al Producto tuvieron una reducción en el último año, pasando de 0.39 a 0.36. 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 cuarto trimestre de 2015, la batería de indicadores líderes ALI muestra señales de desaceleración económica. En efecto, el análisis de niveles, el crecimiento estandarizado y el Índice de Difusión exhiben una disminución del PIB-real hacia el primer trimestre de 2016. De esta manera, nuestra batería de indicadores ALI nos permite pronosticar un crecimiento del 2.3% real anual para el primer trimestre de 2016 (en el rango 2%-2.5%), cifra inferior al 2.7% observado durante el mismo período de 2015. Con ello, se estaría perfilando una expansión del 2.5% para 2016 (como un todo).

Cuadro 2 · Pronóstico ALI para 2016-I					
I-Trimestre	Niveles (ajustados)	Variaciones estandarizadas	Difusión		Pronóstico 2016 -I
			ID	%	
2015	278.1	-0.05	0.39	92.9	↘
2016	287.9	-0.39	0.36	85.7	
Señal	↷	↘	↘		

Fuente: cálculos Anif.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.