



No. 116 | JULIO 2016

CRECIMIENTO DEL PIB-REAL DEL PRIMER TRIMESTRE DE 2016

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de:
Ekaterina Cuéllar
y David Malagón

Contenido Pág.

Evaluación del pronóstico del primer trimestre de 2016 2

Señales de ALI para el segundo trimestre de 2016 3

Pronóstico para el segundo 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

Pese a las señales de desaceleración de la demanda agregada global, el PIB-real de Colombia logró expandirse al 2.5% anual durante el primer trimestre de 2016 (vs. 2.7% un año atrás), en línea con las expectativas del mercado y del Banco de la República (BR). Esta cifra se ubicó en la parte superior del pronóstico (2%-2.5%) que veníamos manejando desde Anif, con información de un trimestre atrás (ver ALI No. 113 de abril de 2016).

Allí, las mayores discrepancias se ubicaron en: i) la construcción (5.2% observado vs. 5.9% esperado), donde la mayor expansión de las edificaciones (10.9% vs. 4.5%) no compensó totalmente el débil desempeño de las obras civiles (0.4% vs. 7.1%), afectadas por las bajas ejecuciones de los gobiernos regionales recién elegidos a finales de 2015; ii) el agro (+0.7% observado vs. +2.4% esperado), donde el dinamismo del café (+7.9%) no logró contrarrestar las debilidades de los demás cultivos (-2.9%), provenientes de los lastres climáticos del Fenómeno de El Niño; y iii) la minería (-4.6% observado vs. -3% esperado), con afectaciones en la producción de carbón (-7.3%) y petróleo (-5.9%), derivadas del colapso en los precios internacionales de los *commodities*.

Como veremos a continuación, tras este moderado desempeño del primer trimestre de 2016, nuestro ALI ha seguido anticipando debilidad

des del sector real de cara al segundo trimestre, sugiriendo una expansión del PIB-real del 2.4% anual (en el rango 2.2%-2.7%), cifra inferior al 3.1% observado un año atrás (ver gráfico 1). Por ejemplo, pese a la recuperación reciente del precio del petróleo Brent, hacia valores cercanos a los US\$50/barril durante el segundo semestre de 2016, las exportaciones siguen cayendo a ritmos del -28% anual (en dólares). Ello estará impactando considerablemente los llamados déficits gemelos, llegando al -4.3% del PIB en el frente fiscal en 2016 (vs. -3% del PIB en 2015) y al -5.8% del PIB en la cuenta corriente (vs. -3% del PIB histórico), ver *Informe Semanal* No. 1312 de abril de 2016.

Adicionalmente, el frente laboral ha empezado a mostrar tensión. Por ejemplo, en lo corrido del año a mayo, el desempleo promedió un 10% vs. el 9.6% observado durante el mismo período de 2015. Esto implica un incremento en la tasa de desempleo de 0.4pp, en línea con el pronóstico del 9.4% para 2016 que venimos manejando (vs. 8.9% en 2015). De hecho, la reducción en la tasa de desempleo al 8.8% en mayo de 2016 (vs. 8.9% un año atrás) obedeció en buena medida a un sorpresivo descenso de 0.7pp en la Tasa Global de Participación, ubicándose en el 63.9%, mientras que la dinámica de la generación de empleo fue prácticamente nula respecto de un año atrás.

ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

ALI

ANIF LEADING INDEX



Centro de
Estudios
Económicos

Un Mundo de Conocimiento

La Fortaleza de la Inversión

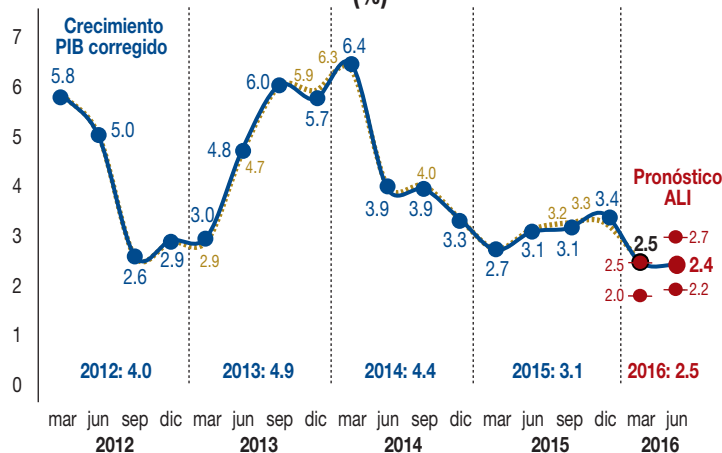


A nivel global, las señales de estancamiento han continuado y parecen estar agravando por cuenta del conocido Brexit (decisión de Gran Bretaña de abandonar la Unión Europea). Si bien este será un proceso que tomará cerca de dos años, desde ya los mercados están retrayendo sus proyectos de inversión en estos bloques y se pronostica que esta merma en inversión y en su intercambio comercial acarreará pérdidas permanentes en el crecimiento potencial de Gran Bretaña en cerca de un -1% anual y en la propia Unión Europea en un -0.3%.

La debilidad en la generación de empleo en los Estados Unidos y este efecto negativo del Brexit seguramente llevarán al Fed a posponer sus aumentos en la tasa-repo hacia finales de 2016. De hecho, ahora se habla, en el mejor de los casos, de un solo aumento de +25pb, de tal manera que su tasa-repo cerraría en un 0.75% en 2016.

A su vez, el Banco Central Europeo tendrá que reforzar la eficacia de sus inyecciones de liquidez, ahora incluyendo la compra de bonos corporativos y apoyos a la frágil banca comercial de Italia. Paradójicamente, las tasas de los *Bunds* alemanes de diez años han alcanzado récords mínimos históricos del -0.02% anual, lo cual afecta negativamente el margen financiero de toda la Zona Euro.

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



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Entretanto, las economías emergentes siguen perdiendo crecimiento potencial y solo crecerían un 3.8% en 2016. Allí han resultado especialmente golpeados los países exportadores de materias primas, donde los BRICs crecerían un +4.9% en 2016 (vs. +7% en décadas anteriores), mientras que América Latina se contraería al -0.8% (vs. -0.4% en 2015).

Dado este panorama local y global, Anif mantiene inalterado su pronóstico de crecimiento del 2.5% para 2016 (como un todo). La buena noticia es que hemos borrado nuestro sesgo bajista respecto de dicha cifra debido a: i) el repunte del precio del petróleo Brent hacia la franja US\$50-55/barril durante la segunda mitad del año; y ii) la recuperación de la producción industrial (+5.3% en el primer trimestre de 2016 vs. -2% un año atrás).

Sin embargo, es crucial continuar monitoreando el negativo efecto que estarán teniendo sobre la demanda agregada los incrementos en las tasas del BR, el cual ha tenido que llevar su tasa-repo hacia el 7.5%, dado el desanclaje de las expectativas inflacionarias para 2016 (bordeando el 6%) y para 2017 (bordeando el 4%).

Evaluación del pronóstico del primer trimestre de 2016

En abril de 2016 (con cifras a diciembre de 2015), nuestro ALI nos había llevado a pronosticar un rango de crecimiento del 2%-2.5% real anual para el primer trimestre de 2016. Como ya se mencionó, la cifra observada del 2.5% anual se ubicó en el techo de dicho rango.

El crecimiento del primer trimestre de 2016 estuvo liderado por la industria (+5.3% vs. -2% de 2015). Dicha expansión se explica principalmente por la entrada en funcionamiento de Reficar, apalancando crecimientos en la cadena petroquímica del +8.3% en enero-marzo de 2016 (vs. -4.7% de 2015). No obstante, dicha recuperación todavía se limita a la "sustitución de importaciones" de calzado, textiles y confecciones, pero no ha logrado alcanzar aún la fase de "promoción de las exportaciones" agroindustriales. Para ello, se deben superar los problemas estructura-

ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

ALI

ANIF LEADING INDEX



Un Mundo de Conocimiento
La Fortaleza de la Inversión



les de baja competitividad del Costo Colombiano (ver *Informe Semanal* No. 1313 de mayo de 2016).

Los peores desempeños provinieron del agro (+0.7% vs. +2.2% de 2015) y la minería (-4.6% vs. +0.4%). En el primer caso, el dinamismo del café (+7.9% vs. +8.5% de 2015) no logró contrarrestar los lastres de los demás cultivos (-2.9% vs. -0.4%), dados los problemas climáticos de El Niño. En la minería, ya comentamos cómo el fin del súper ciclo de *commodities* ha implicado persistentes debilidades en la producción de carbón (-7.3% vs. -5.8% de 2015) y petróleo (-5.9% vs. +2.4%), ver *Informe Semanal* No. 1320 de junio de 2016.

Señales de ALI para el segundo trimestre de 2016

A marzo de 2016, el porcentaje de indicadores líderes de ALI que realizó contribuciones positivas al PIB se mantuvo en el 86% observado un año atrás. Sin embargo, el Índice de Difusión, que establece la intensidad de dichos impulsos, disminuyó de 0.33 a 0.27.

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 9.1% anual en marzo de 2016 (vs. una depreciación del 6.4% en 2015).

En la categoría de “buen” desempeño figuraron los indicadores de percepción empresarial relacionados con las existencias y la capacidad instalada vs. demanda, así como la produc-

ción industrial, subiendo un nivel. Esta última variable registró un crecimiento del +5.5% en el primer trimestre de 2016 (vs. -1.3% de 2015), gracias a los incrementos de los sectores de refinación (+21%) y bebidas (+17%).

También figuraron con “buen” comportamiento el indicador de percepción empresarial relacionado con los pedidos y la demanda de energía, manteniéndose en el mismo escalón del año anterior. La demanda de energía creció un 3.7% anual en el primer trimestre de 2016 (vs. 3.3% de 2015),

debido a la mayor dinámica del segmento regulado (5.3% vs. 4.6%).

En el plano de “regular” desempeño se ubicaron 6 indicadores (3 del sector real y 3 del monetario). Allí figuró el IPP, subiendo un nivel, así como la DTF y el M3, manteniéndose en el mismo escalón. El IPP registró una inflación del 5.7% en marzo de 2016 (vs. 2.3% de 2015), la cual se explica principalmente por el aumento en los precios de las actividades agrícolas (14.7%) e industriales (6.9%). La DTF se ha ubicado alrededor del 7%, pero

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

	Variables	<div> <div>✓ 2016-II</div> <div>● 2015-II</div> </div>			
		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.



pronto debería perfilarse hacia el nivel de la repo-central del BR (7.5%).

También se ubicaron en la categoría de “regular” comportamiento los despachos de cemento, el comercio al por menor y la cartera, descendiendo un nivel. Los despachos de cemento mostraron una expansión nula en el primer trimestre de 2016 (vs. 7.7% de 2015), siendo esto consistente con la desaceleración de las obras civiles durante el mismo período (0.4% vs. 4.7%). El comercio minorista creció solo un +1.6% anual durante enero-marzo de 2016 (vs. +5.5% de 2015), por cuenta de la caída en las ventas de vehículos (-9.3%) y calzado-cuero (-0.6%). La cartera redujo su expansión hacia el 4.5% real anual durante marzo de 2016 (vs. 11.7% de 2015).

Finalmente, en el plano de “mal” desempeño se situaron las exportaciones, manteniéndose en el mismo escalón, y las importaciones de bienes de capital, cayendo un nivel. Las exportaciones se contrajeron un -32% anual en el primer trimestre de 2016 (vs. -30% de 2015), debido principalmente a la reducción de las tradicionales (-45%), particularmente de petróleo-derivados (-51%) y carbón (-36%). Las importaciones de bienes de capital se redujeron un

-39.4% anual durante enero-marzo de 2016 (vs. +7.4% de 2015), por cuenta de la disminución en las compras externas de equipos de transporte (-63%) y bienes para la industria (-27%).

Pronóstico para el segundo trimestre de 2016

1. Análisis de niveles: El valor de ALI-ajustado fue de 269.8 para el segundo trimestre de 2016 frente al 262.6 observado hace un año. Este aumento lo representaremos con una flecha cur-

va hacia abajo, indicando que el incremento en la dinámica terminará por reflejarse en una desaceleración frente al año anterior (ver cuadro 2).

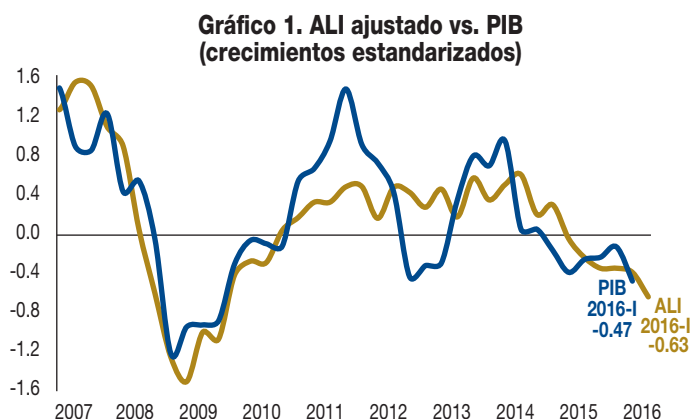
2. Análisis de variaciones: El crecimiento estandarizado de ALI pasó del -0.23% al -0.63% anual durante el segundo trimestre de 2016 (ver gráfico 2). Este comportamiento negativo lo representaremos con una flecha doble hacia abajo.

3. Índice de Difusión (ID): Los aportes positivos al Producto tuvieron una reducción en el último año, pasando de 0.33 a 0.27. Sin embargo, el porcentaje de variables que realizó dichos aportes se mantuvo en el 86%. Esta dinámica la representaremos con una flecha sencilla descendente, reflejando señales de debilidad.

Así, al corte del primer trimestre de 2016, 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 segundo trimestre de 2016. De esta manera, nuestra batería de indicadores ALI nos permite pronosticar un crecimiento del 2.4% real anual para el segundo trimestre de 2016 (en el rango 2.2%-2.7%), cifra inferior al 3.1% 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-II					
II-Trimestre	Niveles (ajustados)	Variaciones estandarizadas	Difusión		Pronóstico 2016-II
			ID	%	
2015	262.6	-0.23	0.33	85.7	↘
2016	269.8	-0.63	0.27	85.7	
Señal	↗	⬇	⬇	⬇	

Fuente: cálculos Anif.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.