

ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

ALI

ANIF LEADING INDEX



Un Mundo de Conocimiento
La Fortaleza de la Inversión



No. 117 | AGOSTO 2016

SEÑALES DE ALI PARA JULIO DE 2016 (INFORME ESPECIAL: DINÁMICA DE LA CARTERA CREDITICIA)

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de:

Andrea Ríos
y Nelson Vera

Contenido	Pág.
Señales de ALI para julio de 2016	2
Pronóstico para julio de 2016	4
Informe especial: Dinámica de la cartera crediticia	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

Tras ocho años del estallido de la crisis financiera global (2008-2009), la recuperación económica luce frágil, tanto en su componente de productividad del sector real como en el excesivo apalancamiento de las cuentas públicas y privadas. Con razón se ha dicho que hemos salido del súper ciclo de *commodities* para entrar en un período de súper endeudamiento durante 2015-2018.

Por ejemplo, en su reciente actualización del WEO, el FMI redujo su pronóstico de crecimiento global al 3.1% en 2016 (mostrando ahora un estancamiento respecto del observado en 2015). En particular, las economías desarrolladas dan persistentes señales de “estancamiento secular” (1.6% en 2016 vs. 1.9% en 2015) y postración en su productividad multifactorial.

Estados Unidos apenas se expandiría al 1.8% en 2016 (vs. 2.4% en 2015), donde el segundo trimestre tan solo creció al 1.2% anual vs. el 1.6% que se esperaba y con el agravante de un menor ritmo en la creación de empleo durante la primera mitad de 2016 (+170.000 puestos/mes vs. +220.000 un año atrás). No ha sorprendido entonces que el Fed hubiera seguido postergando sus alzas en la tasa repo, la cual seguramente continuará estable en 0.5% por el resto de 2016.

El crecimiento de la Zona Euro también ha sido revisado a la baja y difícilmente crecería por encima del 1.5% en 2016 (vs. 1.7% en 2015), viéndose afectado por: i) la cancelación de inversiones pos-Brexit; ii) la fragilidad de su sector bancario; iii) las serias dificultades para impulsar reformas laborales-fiscales; y iv) los recurrentes ataques de extremistas.

A su vez, las economías emergentes han seguido perdiendo crecimiento potencial y solo crecerían un 5.1% en 2016 (vs. el 6%-7% pre-Lehman). Allí han resultado especialmente golpeados los países exportadores de *commodities*, donde América Latina se contraería al -0.8% (vs. -0.4% en 2015).

En Colombia también son evidentes las señales de desaceleración. Por ejemplo, aunque el precio del petróleo se recuperó durante el segundo trimestre de este año y podría promediar US\$45/barril-Brent durante 2016, las exportaciones (todavía concentradas en un 65% en *commodities*) siguieron contrayéndose a ritmos del -28% anual (en dólares) al corte de mayo. Esto impactará considerablemente los llamados déficits gemelos, llegando al -4.2% del PIB en el frente fiscal en 2016 (vs. -3% del PIB en 2015) y al -5.7% del PIB en la cuenta corriente (vs. -3% del

ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

ALI

ANIF LEADING INDEX



Un Mundo de Conocimiento
La Fortaleza de la Inversión



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 junio, el desempleo promedió un 9.8% vs. 9.4% 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).

Todo lo anterior da sustento a nuestro pronóstico de crecimiento del PIB-real del 2.4% anual para el segundo trimestre de 2016 (en el rango 2.2%-2.7%), cifra inferior al 3.1% observado un año atrás (ver *ALI* No. 116 de julio de 2016). Para 2016 (como un todo), Anif mantiene su pronóstico del PIB-real en el 2.5%, aunque mucho dependerá de: i) la trayectoria del precio del petróleo, donde preocupan los recientes descensos hacia US\$42-43/barril, generando repuntes en la TRM hacia los \$3.050-3.100/dólar (vs. \$2.950 de semanas anteriores); y ii) las preocupaciones por el elevado apalancamiento público-privado, con particular atención al 42% del PIB que se observa en el endeudamiento externo-total (superior a los picos del 40% observados en 2002), ver *Comentario Económico del Día* 28 de junio de 2016.

De hecho, estas preocupaciones llevaron a Fitch a decretarle a Colombia “perspectiva negativa” a ni-

vel macroeconómico (uniéndose a lo actuado por S&P a inicios de 2016) y a Moody’s a una similar actuación frente al sistema financiero que opera en Colombia. Las calificadoras no solo se muestran preocupadas por la calidad de la reforma tributaria que pronto se estará radicando, sino por la baja gobernabilidad que muestra el país (con prolongados paros de transporte y recurrentes obstáculos por las vías de hecho a la actividad económica), lo cual podría agravarse *ad portas* de iniciarse la llamada era del posconflicto.

Como veremos, al cierre de abril de 2016, la batería de indicadores ALI mostraba señales de relativa estabilidad. En efecto, 8 de los 14 indicadores se ubicaron en la categoría de “regular” comportamiento (vs. 9 en 2015) y 2 figuraron con “mal” desempeño (vs. 3). Sin embargo, la propia recuperación del sector industrial luce ahora algo más frágil y la demanda agregada se vería afectada por incrementos en los costos y en las tasas de interés. Ante el desborde inflacionario a tasas cercanas al 9%, el Banco de la República (BR) no ha tenido alternativa distinta a incrementar su tasa repo en 325pb (llevándola del 4.5% en septiembre de 2015 al actual 7.75%, tras su alza de julio de 2016).

En esta ocasión analizaremos el comportamiento de la cartera crediticia, la cual ha seguido con su “ate-rrizaje suave” hacia expansiones

cercanas al 4% real al corte de mayo de 2016 (vs. 11.1% un año atrás). Prospectivamente, Anif estima que dicha expansión crediticia estará rondando niveles similares del 3%-4% real anual al cierre de 2016 (suponiendo que la inflación se corrige del actual 8.6% hacia el 6.5% al cierre de este año).

Señales de ALI para julio de 2016

Al corte de abril de 2016, el porcentaje de indicadores líderes de ALI que realizó contribuciones positivas al PIB fue del 85.7% frente al 78.6% de un año atrás. Sin embargo, el Índice de Difusión, que establece la intensidad de dichos impulsos, se mantuvo en niveles bajos de 0.27 (vs. niveles cercanos a 0.3 de meses anteriores).

En el plano de “muy buen” comportamiento no se ubicó ninguno de los indicadores líderes (ver cuadro 1). En la categoría de “buen” desempeño se situó el comercio al por menor, subiendo dos escalones respecto al año anterior. Dicho indicador registró una expansión del +5.6% anual en abril de 2016 (vs. -0.4% en 2015), en línea con el incremento en las ventas de electrodomésticos (+10.2%) y libros-papelería (+9.1%).

También figuraron con “buen” comportamiento la producción industrial y el IPP, subiendo un nivel. La producción manufacturera se expandió un +8.2% real anual en abril de

ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

ALI

ANIF LEADING INDEX



Un Mundo de Conocimiento
La Fortaleza de la Inversión



2016 (vs. -2.1% en 2015), por cuenta del dinamismo de los sectores de refinación de petróleo (+20.8% anual) y transformación de madera (+20.7%). El IPP registró una inflación del 6.7% anual en abril de 2016 (vs. 1.1% un año atrás), la cual se explica por el incremento en los precios de las actividades agrícolas (+18.2%) y mineras (+6.9%). Por su parte, el ITCR se mantuvo en la categoría de “buen” comportamiento, registrando deva-

luaciones del 7.1% anual en abril de 2016 (vs. 8.4% en 2015).

En el plano de “regular” desempeño se ubicaron 8 de los 14 indicadores (5 del sector real y 3 del monetario). La demanda de energía, los indicadores de percepción empresarial (existencias, pedidos y capacidad instalada vs. expectativa de demanda), los despachos de cemento, la DTF y el M3 mantuvieron el mismo nivel del año anterior. La demanda

de energía registró una leve expansión del 1.3% anual en abril de 2016 (vs. 2.1% de 2015), principalmente por la desaceleración en el componente regulado (3.4% vs. 2% un año atrás). Los despachos de cemento registraron una expansión del 5.9% en abril de 2016 (vs. 4.4% en 2015), en línea con las favorables expansiones en Cauca (41.9%) y Atlántico (22.4%). Por su parte, la DTF mantiene una brecha negativa cercana a los 50pb frente a la tasa-repo del BR (actualmente en un 7.75%), debiéndose cerrar dicha brecha en la medida en que se logre una mayor transmisión de la política monetaria.

La cartera también figuró con regular comportamiento, descendiendo un escalón. Dicho indicador redujo su expansión hacia el 4.8% real anual durante abril de 2016 (vs. 10.5% de 2015), apuntalando un “aterizaje crediticio suave”.

Finalmente, en la categoría de “mal” desempeño se ubicaron las exportaciones y las importaciones de bienes de capital, manteniéndose en el mismo nivel del año anterior. Las exportaciones siguieron contrayéndose al -24.6% anual en abril de 2016, cifra similar a la de un año atrás, debido principalmente a la reducción de las tradicionales (-32.9%), particularmente de petróleo-derivados (-47.7%) y carbón (-25.9%). Las importaciones de bienes de capital cayeron un -23.3% anual durante abril de 2016,

Cuadro 1 · Indicadores líderes a abril de 2016
(pronóstico para julio de 2016)

		✓ Julio-2016	● Julio-2015		
	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.

ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

ALI

ANIF LEADING INDEX



Un Mundo de Conocimiento
La Fortaleza de la Inversión



registro similar al del año anterior, por cuenta de la disminución en las compras externas de materiales de construcción (-34.2%) y bienes para la industria (-25.7%).

Pronóstico para julio de 2016

1. Análisis de niveles: El valor de ALI-ajustado fue de 278.6 frente a 265.7 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 se mantuvo prácticamente inalterado en un -0.45% anual durante julio de 2016 (vs. -0.48% un año atrás, ver gráfico 1). Ello lo representaremos con una flecha plana.

3. Índice de Difusión (ID): Los aportes positivos al Producto se mantuvieron estables en niveles bajos de 0.27 durante el último año. Por su parte, el porcentaje de variables que realizó dichos aportes aumentó ligeramente del 78.6% al

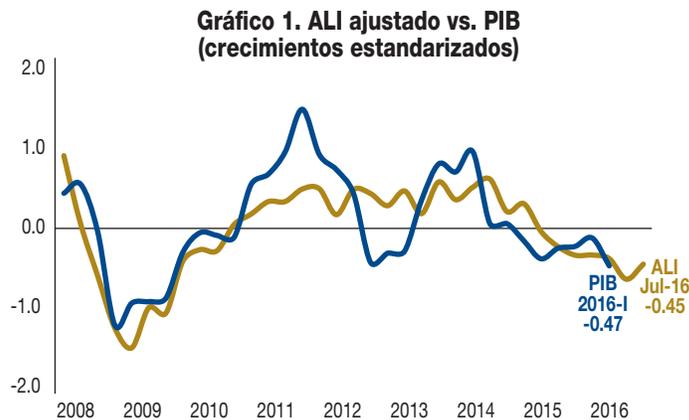
85.7%. Esta dinámica la representaremos con una flecha plana.

Así, al corte de abril de 2016, la batería de indicadores ALI mostraba señales de relativa estabilidad, pero en niveles bajos. Hacia el futuro, cabe esperar señales encontradas provenientes de: i) el menor repunte industrial (producción, indicadores de percepción empresarial, IPP), probablemente inferior a nuestras proyecciones para 2016; y ii) los

“enfriamientos” adicionales de los indicadores monetarios, en línea con una postura más restrictiva por parte del BR (según lo antes comentado). Lo anterior da sustento estadístico para mantener nuestro pronóstico de crecimiento del PIB-real del 2.4% anual para el segundo trimestre de 2016 (en el rango 2.2%-2.7% vs. el 3.1% observado un año atrás) y del 2.5% para todo el año.

Cuadro 2 · Pronóstico ALI para julio-2016					
Julio	Niveles (ajustados)	Variaciones estandarizadas	Difusión		Pronóstico Julio-2016
			ID	%	
2015	265.7	-0.48	0.27	78.6	↘
2016	278.6	-0.45	0.27	85.7	
Señal	↘	→	→		

Fuente: cálculos Anif.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Informe especial: Dinámica de la cartera crediticia

Ya mencionamos cómo ha venido consolidándose un “aterizaje crediticio suave”, expandiéndose la cartera total (incluyendo *leasing* y titularizaciones) a tasas reales del 4.2% anual en mayo de 2016 (vs. 11.1% un año atrás y 8.5% al cierre de 2015). Allí han incidido: i) las inevitables alzas en la repo del BR, completando +325pb durante 2015-2016 (según lo comentado); y ii) la desaceleración del PIB-real hacia el 2.5% en 2016 (vs. 3.1% en 2015).

Por modalidades, la cartera de consumo exhibió la expansión más baja en mayo de 2016, creciendo un 3.4% real anual frente al 8.3% del año anterior. El crecimiento de su saldo vencido también se

ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

ALI

ANIF LEADING INDEX



Un Mundo de Conocimiento
La Fortaleza de la Inversión



desaceleró en el mismo período (del 9.8% al 5.8%), aunque su indicador de calidad tradicional (cartera vencida/cartera bruta) empeoró marginalmente del 4.9% al 5%. Allí han incidido el deterioro del mercado laboral y las alzas en las tasas de interés (según lo ya comentado).

De manera similar, la cartera comercial se expandió a tasas del 4.3% real anual durante mayo de 2016, desacelerándose frente al 8.4% observado un año atrás. Allí ha pesado la rápida transmisión de los incrementos en la repo del BR (al ser una cartera de elevada rotación), así como el moderado repunte en las emisiones de bonos corporativos (ejerciendo un efecto sustitutivo). Estas últimas bordearon los \$5 billones durante enero-julio de 2016 (superando ya la cifra de todo 2015) y podrían llegar a cerca de \$7 billones al cierre del año (aunque ello dista de los picos recientes de \$10 billones de 2012-2014). Si bien el saldo vencido de dicho crédito comercial se aceleró hacia el 10.4% real en mayo (vs. 9.7% un año atrás), su indicador de calidad aún ronda niveles históricamente bajos del 2.4% (vs. 2.3% el año anterior).

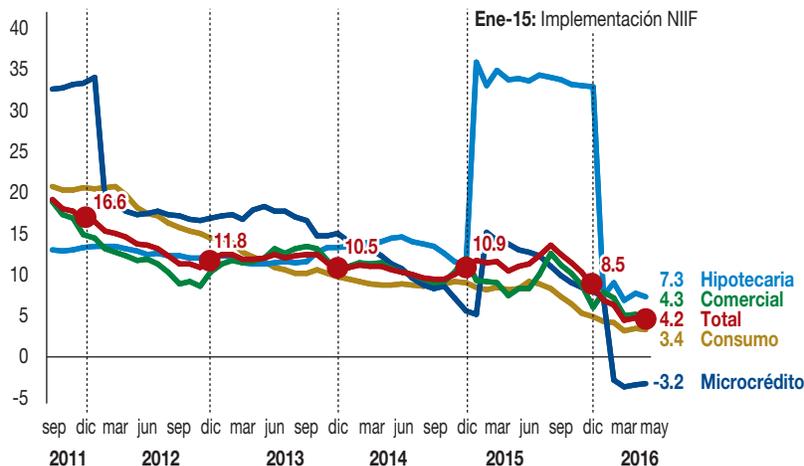
La cartera hipotecaria (con titularizaciones) registró una marcada desaceleración hacia tasas del 7.3% real anual en mayo de 2016 (vs. 33.9% un año atrás). Ello ha estado influenciado por: i) algo de ruido estadístico remanente tras la entrada de las normas NIIF en 2015; y ii) el rasgamiento de la burbuja hipotecaria, aunque sin riesgos sistémicos, dado el bajo apalancamiento en el crédito hipotecario (llegando actualmente solo a niveles del 6% del PIB), ver RASEC No. 177 de julio de 2016. El crecimiento de su saldo vencido se ha moderado durante el último año, pero todavía registra expansiones elevadas del 20.8% real anual en mayo de 2016 (vs. 32% un

año atrás). A pesar de lo anterior, su indicador de calidad se sitúa todavía en niveles sanos del 2.1% en dicho período (vs. 1.9%).

Finalmente, el microcrédito se contrajo a tasas del -3.2% real anual al corte de mayo de 2016 (vs. +13% un año atrás), donde ha jugado el efecto estadístico de la entrada del Banco Mundo Mujer en febrero de 2015. Con relación a su indicador de calidad, este se deterioró hacia el 7.4% (vs. 6.2% un año atrás), dada la aceleración de su saldo vencido hacia expansiones reales del 15.3% (vs. -1%).

Para 2016, Anif pronostica una inflación bajando hacia niveles cercanos al 6.5% (vs. 8.6% en junio) y un crecimiento del PIB-real del 2.5%. De materializarse un escenario de este tipo, pronosticamos una expansión crediticia del orden del 3%-4% real al cierre de 2016 (no muy distante de las cifras observadas en mayo). Sin embargo, ello implicaría mayores desaceleraciones en términos nominales (con crecimientos cercanos al 10% vs. el 13% observado en mayo), dados los menores pronósticos de inflación (ver Informe Semanal No. 1311 de abril de 2016).

Gráfico 2. Evolución de la cartera bruta+leasing: NIIF (variación real % anual, mayo de 2016)



Fuente: Superfinanciera y Titularizadora Colombiana.