



PIB-REAL DEL TERCER TRIMESTRE Y REVISIÓN DE PRONÓSTICOS (2016-2017)

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de:

Andrea Ríos
y Nelson Vera

Contenido Pág.

Evaluación del pronóstico del
tercer trimestre de 2016 **2**

Señales de ALI para el
cuarto trimestre de 2016 **3**

Pronóstico para el
cuarto trimestre de 2016 **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 un pobre ritmo de solo un 1.2% anual durante el tercer trimestre de 2016 (vs. 3.3% un año atrás). Esta cifra estuvo sustancialmente por debajo de las expectativas del mercado y del Banco de la República (BR), cercanas al 1.8% anual. De hecho, dicha cifra no alcanzó siquiera el piso del rango pronosticado por Anif (1.8%-2.3%), calculado tres meses atrás con base en indicadores líderes (ver ALI No. 118 de septiembre de 2016).

Este mal desempeño llevó al propio gobierno a “sincerarse” y reducir del 2.5% a solo el 2% sus expectativas de expansión del PIB-real durante 2016 (habiendo iniciado el año con cifras aún más elevadas del 3%). El BR había hecho lo propio semanas atrás al recortar sus pronósticos del 2.3% hacia el 2% no solo para 2016, sino también para 2017.

Anif, que había estado un poco más optimista que el BR, también se ha visto forzado a recortar su pronóstico de crecimiento del 2.2% hacia el 1.8% en 2016 y con el inde-

seable coletazo de tener que rebajar también nuestra estimación hacia el 2.2% en 2017 (vs. nuestro anterior pronóstico del 2.8%).

Las mayores decepciones en dicho crecimiento del tercer trimestre corrieron por cuenta de: i) la industria (5.5% proyectado vs. 2% observado), donde el dinamismo de la cadena petroquímica (+12.7%) no logró contrarrestar las sorpresivas contracciones de la industria sin refinería (-2.3%); ii) el agro (+1.5% proyectado vs. -1.7% observado), donde los rebotes en las cosechas de cultivos transitorios (+14.1% en cereales-legumbres-tubérculos) no lograron contrarrestar las contracciones del café (-15.4%); y iii) el transporte-telecomunicaciones (+2% vs. -1.2%), sufriendo los embates del paro de transportadores de 46 días durante junio-julio. La única sorpresa positiva corrió por parte de la construcción (4.8% proyectado vs. 5.8% observado), donde el inesperado dinamismo de las edificaciones (4.5% vs. 11%, jalonado por las no residenciales) continúa “arrastrando” el débil desempeño de las obras civiles (5% vs. 1.9%).



Así, en el acumulado enero-septiembre de 2016, la expansión del PIB-real tan solo llegó al 1.9% anual, una pronunciada desaceleración frente al 3% observado un año atrás. Infortunadamente, nuestro ALI está campaneando una desaceleración adicional hacia el rango 1.3%-1.8% para el cuarto trimestre de este año (ver gráfico 1). *Esta situación va dejando claro que el decepcionante comportamiento del PIB-real no es solamente atribuible al paro de transporte de junio-julio, sino a la persistencia de serios problemas estructurales que el gobierno no ha sabido pilotear con la debida prontitud, especialmente en lo referente a: i) la crisis exportadora; ii) la baja competitividad del agro y la industria; y iii) los elevados costos del transporte y de la mano de obra (con nulos avances en el desmonte de los costos laborales no salariales, tras lo logrado en la Ley 1607 de 2012).*

El deterioro en el frente laboral ha sido moderado frente al descalabro del sector productivo, pues la tasa de desempleo nacional se ubica en niveles del 9.4% en lo corrido del año a octubre (vs. 9.1% un año atrás). Pero esto

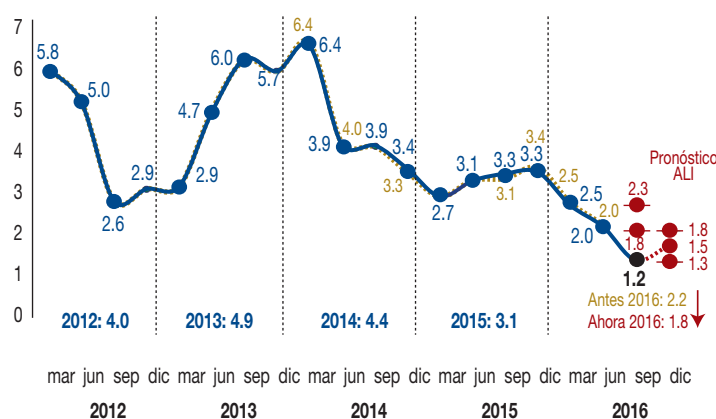
parece obedecer a un fenómeno de “trabajadores desalentados” de participar laboralmente, pues la TGP se ha reducido a un promedio anual del 64.4% (vs. 64.6% un año atrás). Así, de haberse mantenido constante la TGP, el desempleo nacional estaría rondando niveles del 9.6% (por encima del mencionado 9.4%). Este mismo ejercicio para el caso del desempleo urbano indicaría que la cifra estaría bordeando niveles del 10.7% de desempleo durante enero-octubre de 2016 (vs. el 10.2% reportado).

En el frente externo, y de forma sorpresiva, la reciente elección a la Presidencia de Estados Unidos del Sr. Trump (2017-2021) es-

taría dándole un impulso a la inversión en infraestructura (aunque en el mediano plazo dicho impulso podría diluirse ante choques negativos provenientes de políticas proteccionistas y anti-inmigración). De ser así, la economía de Estados Unidos podría acelerarse hacia expansiones del 2.5% durante 2017-2018 (vs. el pobre 1.5% que se estaría observando en 2016). De paso, esta nueva situación sacaría a dicha economía de la “trampa de liquidez” en que ha estado durante 2008-2016 y llevaría al Fed a incrementar sus tasas de interés en cerca de 75pb a partir de diciembre de este año y a lo largo de 2017 (cerrando su repo en un 1.25% el próximo año), dada la reflación que se estaría produciendo por cuenta de ese mayor gasto público, en presencia de un mercado laboral en cuasi pleno empleo, donde la tasa de desocupación luce estable alrededor del 5%.

Dado este complicado panorama local y global, Anif ha decidido reducir su pronóstico de crecimiento del 2.2% hacia el 1.8% para el año 2016 (como un todo) y del 2.8% al 2.2% para 2017. La magnitud de

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



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.



ese moderado rebote dependerá de: i) los potenciales repuntes en el precio del petróleo hacia el rango US\$50-55/barril-Brent (vs. los US\$43/barril que probablemente se observarán en 2016), en función de la sostenibilidad del reciente pacto de recorte de la OPEP; y ii) la aceleración de las obras civiles 4G, tras los retrasos observados durante 2016.

Evaluación del pronóstico del tercer trimestre de 2016

En septiembre de 2016 (con cifras a junio de 2016), nuestro ALI nos había llevado a pronosticar un rango de crecimiento del 1.8%-2.3% real anual para el tercer trimestre de 2016. Como ya se mencionó, la cifra observada del 1.2% anual se ubicó por debajo de dicho rango.

El crecimiento del tercer trimestre de 2016 estuvo halado por la construcción (5.8%), recuperándose frente a los crecimientos cuasi nulos observados un año atrás. Allí se observaron efectos encontrados provenientes de: i) favorables expansiones de las edificaciones (+11% vs. -8% un año atrás), con buenos registros en las no residenciales (+22.8%), pero contracciones en la residenciales (-0.8%); y

ii) malos comportamientos en las obras civiles (+1.9% vs. +7.3%), donde el colapso de la inversión en infraestructura minero-energética (-22.8%) no logró ser compensado por el dinamismo de las vías-carreteras (+16.4%).

El segundo sector más dinámico fue el de establecimientos financieros, expandiéndose al 3.9% durante el tercer trimestre de 2016 (vs. 4.3% un año atrás). Dicho comportamiento se explica por la desaceleración de la intermediación financiera (propiamente dicha) hacia tasas del 7.2% (vs. 9.8% un año atrás), en línea con un aterrizaje crediticio más fuerte de lo esperado.

Los sectores con los peores desempeños en el tercer trimestre de 2016 fueron electricidad-gas-agua (-1.8% vs. +3.8% un año atrás) y minería (-6.1% vs. -0.4%). En el primer caso, se destaca una caída de la energía eléctrica (-1.7%) y, en el segundo caso, persiste el colapso en la producción de hidrocarburos (-12.7%).

Señales de ALI para el cuarto trimestre de 2016

A septiembre de 2016, el porcentaje de indicadores líderes de ALI que realizó contribuciones positivas al PIB fue del 78.6%, infe-

rior al 85.7% observado un año atrás. Asimismo, el Índice de Difusión, que establece la intensidad de dichos impulsos, se redujo a 0.25 frente al 0.28 de un año atrás.

En el plano de “muy buen” comportamiento no se ubicó ningún indicador líder (ver cuadro 1). En la categoría de “buen” desempeño figuraron los indicadores de percepción empresarial relacionados con las existencias y la capacidad instalada vs. demanda, al igual que la producción industrial, manteniéndose todos en el mismo escalón del año anterior. En efecto, esta última variable registró un crecimiento del 4% anual en septiembre de 2016 (vs. 3% de 2015), gracias a los incrementos de los sectores de refinación de petróleo (+33.6%) y productos metálicos (+11.4%).

En el plano de “regular” desempeño se ubicaron 8 indicadores (5 del sector real y 3 del monetario). Allí figuraron las exportaciones, subiendo un nivel, así como el indicador de percepción empresarial relacionado con los pedidos, el IPP, la DTF, el M3 y la cartera total, manteniéndose en el mismo escalón. Las exportaciones se contrajeron un -8.7% anual en el tercer trimestre de 2016 (vs. -41.8% de 2015), debido principalmente a la reducción de las tradicionales (-11.5%),

ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

ALI

ANIF LEADING INDEX



Un Mundo de Conocimiento
La Fortaleza de la Inversión



**Cuadro 1. Indicadores líderes a 2016-III
(pronóstico para 2016-IV)**

		<div>✓ 2016-IV</div> <div>● 2015-IV</div>			
	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.

particularmente de café (-34.2%) y ferroníquel (-17.3%). El IPP registró una inflación del 2.4% en septiembre de 2016 (vs. 6% de 2015), la cual se explica principalmente por el aumento en los precios de las actividades agrícolas (5.9%) e industriales (4.1%). La DTF se ha ubicado alrededor del 7.1%-7.2% desde mediados de 2016, mante-

niéndose muy por debajo de la repo-central del BR (7.75%). Por su parte, la cartera continuó reduciendo su ritmo de expansión hacia el 1.5% real anual durante septiembre de 2016 (vs. 11% de 2015).

También se ubicaron en la categoría de “regular” comportamiento el comercio al por menor (descendiendo un nivel) y el ITCR (des-

cendiendo dos niveles). El comercio minorista se contrajo un -1.3% anual en septiembre de 2016 (vs. +2.8% de 2015), por cuenta de la caída en las ventas de artículos de ferretería (-8.7%) y de productos de calzado-artículos de cuero (-6.5%). El mal desempeño del ITCR respondió a la apreciación del 5% que se registró en septiembre de 2016 (vs. depreciaciones superiores al 25% un año atrás).

Finalmente, en el plano de “mal” desempeño se situaron las importaciones (manteniéndose en el mismo escalón), la demanda de energía y los despachos de cemento (cayendo dos escalones). Las importaciones de bienes de capital se redujeron un -23.8% anual durante julio-septiembre de 2016 (vs. -19% de 2015), por cuenta de la disminución en las compras externas de materiales de construcción (-29.3%) y de bienes para la industria (-25.1%). Asimismo, la demanda de energía cayó un -2.8% en septiembre de 2016 (vs. +6.7% en 2015), debido principalmente a una fuerte contracción del -4.4% en el sector no regulado. Por su parte, los despachos de cemento mostraron una contracción del -11% en el tercer trimestre de 2016 (vs. +7.5% de 2015), consistente con la desaceleración de las obras civiles durante el mismo período (1.9% vs. 7.3%).



Pronóstico para el cuarto trimestre de 2016

Análisis de niveles: El valor de ALI-ajustado fue de 273.2 para el cuarto trimestre de 2016 frente al 272.8 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).

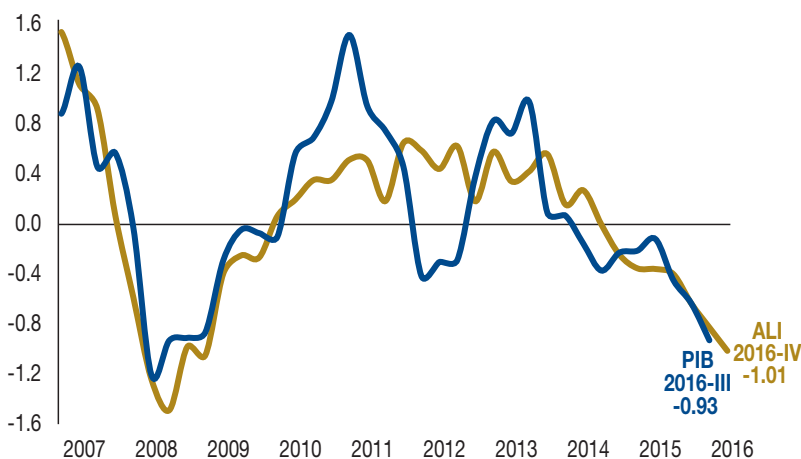
Análisis de variaciones: El crecimiento estandarizado de ALI pasó del -0.36% al -1.01% anual durante el cuarto trimestre de 2016 (ver gráfico 2). Este comportamiento negativo lo representaremos con una flecha doble hacia abajo.

Índice de Difusión (ID): Los aportes positivos al Producto tuvieron una reducción en el último año, pasando de 0.28 a 0.25. Asimismo, el porcentaje de variables que realizó dichos aportes pasó del 85.7%

Cuadro 2 · Pronóstico ALI para 2016-IV					
IV-Trimestre	Niveles (ajustados)	Variaciones estandarizadas	Difusión		Pronóstico 2016-IV
			ID	%	
2015	272.8	-0.36	0.28	85.7	
2016	272.3	-1.01	0.25	78.6	
Señal					

Fuente: cálculos Anif.

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



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

al 78.6%. Esta dinámica la representaremos con una flecha sencilla descendente, lo cual refleja señales de debilidad.

Así, al corte del tercer 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 sugieren una desaceleración del PIB-real hacia el cuarto trimestre de 2016. De esta manera, nuestra batería de indicadores ALI nos permite pronosticar un crecimiento del 1.5% real anual para el cuarto trimestre de 2016 (en el rango 1.3%-1.8%), cifra inferior al 3.3% observado durante el mismo período de 2015. Con ello, se estaría perfilando una expansión del 1.8% para 2016 como un todo (como ya se comentó).