



Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de:

Andrea Ríos
y Nelson Vera

Contenido Pág.

Evaluación del pronóstico del primer trimestre de 2017 **2**

Señales de ALI para el segundo trimestre de 2017 **3**

Pronóstico para el segundo trimestre de 2017 **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

CRECIMIENTO DEL PIB-REAL DEL PRIMER TRIMESTRE DE 2017

El Dane reveló que el PIB-real de Colombia se había expandido a un pobre ritmo del 1.1% anual durante el primer trimestre de 2017 (vs. 2.7% un año atrás). Esta cifra resultó algo inferior frente al pronóstico que venía manejando el mercado y el Banco de la República (BR), cercano al 1.3% anual. En el caso de Anif, dicha cifra ni siquiera alcanzó el piso del rango (1.4%-1.9%) que proyectábamos con base en nuestros indicadores líderes y se ubicó lejos del punto medio estimado (1.6% anual), ver ALI No. 123 de marzo de 2017.

Allí se observaron sorpresas negativas en la mayoría de sectores. Las mayores discrepancias en el crecimiento corrieron por cuenta de: i) la minería (-9.4% observado vs. -2.5% proyectado), donde las continuas voladuras al oleoducto Caño Limón-Coveñas por parte del ELN implicaron contracciones del -12.3% en los hidrocarburos; ii) la construcción (-1.4% observado vs. +5.4% proyectado), donde el rasgamiento de la burbuja hipotecaria (no apalancada) continúa haciendo mella en la actividad edificadora

(-7.1% anual), sin que las obras civiles logren contrarrestarla, creciendo solo un 3.5% anual; y iii) el comercio (-0.5% vs. +2%), afectado por el desplome reiterativo de la confianza de los hogares y el desempleo sostenido a niveles cercanos al 11% en las zonas urbanas.

Tras este pobre desempeño del primer trimestre de 2017, las perspectivas del segundo trimestre no lucen muy halagadoras. Como veremos, nuestro ALI pronostica expansiones de solo el 1.8% anual (en el rango 1.6%-2.1%), ver gráfico 1. De ser así, se estarían completando cuatro trimestres creciendo por debajo del 2% anual, ni siquiera alcanzando el bajo potencial del 3% anual en que se encuentra Colombia para el período 2015-2020. En ello incidiría la baja confianza de los consumidores (aún en terreno negativo) y la compleja situación de desorden público, con paros reiterativos de trabajadores públicos y bloqueos en la zona del Pacífico que amenazan con el resurgimiento del narcotráfico. La única variable que

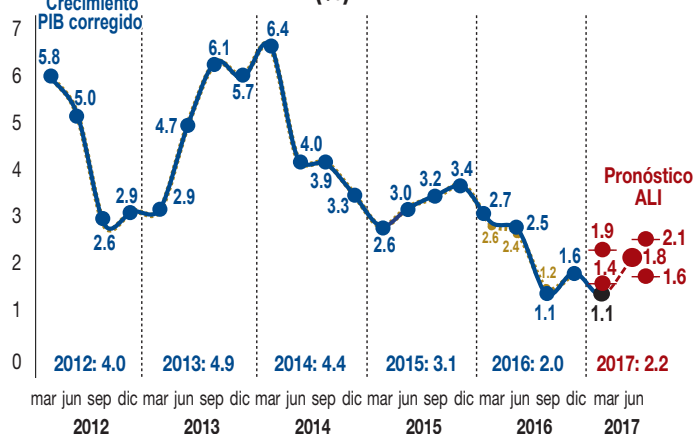


aún muestra un comportamiento aceptable es el desempleo nacional (promediando un 10.2% durante enero-abril de 2017, -0.1% vs. un año atrás), aunque ello es algo sorpresivo frente al desempleo urbano del 11.4%. La única forma en que cuadran estas cifras a nivel nacional es bajo la lectura de “pleno empleo rural”, con tasas de desempleo de solo el 5.6%.

A nivel internacional, Estados Unidos estaría expandiéndose a tasas del 2% durante 2017 (vs. 1.6% en 2016), pero se desaceleraría hacia el 1.8% en 2018, dadas las dificultades de implementar el plan de mayores gastos en infraestructura y alivios tributarios. Por su parte, la Zona Euro se aceleraría hacia expansiones del 2% (vs. 1.7% en 2016), una vez disipados los riesgos políticos en Francia (ante la derrota de Le Pen a manos de Macron).

Las economías emergentes parecen haber tocado fondo y repuntarían hacia crecimientos del 4.5% en 2017 (vs. 4.1% en 2016). No obstante, América Latina se ex-

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



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

pandiría a tasas *subpar* de solo el 1.6% (vs. -0.8% en 2016), persistiendo problemas de baja productividad, pérdidas de crecimiento potencial (ahora a ritmos del 3% anual) y con alta dependencia en *commodities* y elevados niveles de deuda pública y privada.

A pesar del pobre inicio del año y de la frágil recuperación internacional, Anif ha optado por mantener inalterado su pronóstico de crecimiento para Colombia en un 2.2% para 2017, aunque ahora manejamos un sesgo bajista (lo cual podría llevarnos hacia umbrales de crecimiento de solo el 1.8%

en 2017, si es que el rebote del segundo trimestre no se consolida).

Evaluación del pronóstico del primer trimestre de 2017

En marzo de 2017 (con cifras a diciembre de 2016), nuestro ALI nos había llevado a pronosticar un rango de crecimiento entre 1.4% y 1.9% real anual para el primer trimestre de 2017. Como ya se mencionó, la cifra observada del 1.1%

anual se ubicó muy por debajo de dicho rango.

Durante el primer trimestre de 2017, los únicos sectores que lograron expansiones favorables fueron el agro (+7.7% vs. -0.1% un año atrás) y los establecimientos financieros (+4.4% vs. +4.9%). En el primer caso, se destacaron las expansiones en los cultivos de cereales (32.7%), legumbres-tubérculos (+15.6%) y café (11.5%), todos ellos repuntando una vez superadas las tensiones climáticas de un año atrás. En el segundo caso, la intermediación financiera (propiamente dicha) registró

ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

ALI

ANIF LEADING INDEX



Un Mundo de Conocimiento
La Fortaleza de la Inversión



expansiones del 6.4%, desacelerándose frente al 11.5% de un año atrás.

Los peores desempeños se observaron en la construcción (-1.4% vs. 5.5% un año atrás) y la minería (-9.4% vs. -4.6%). En la construcción, ya mencionamos cómo el rasgamiento de la burbuja hipotecaria (no apalancada) continúa haciendo mella en las contracciones de las edificaciones (-7.1% vs. +11.5%), particularmente en las residenciales (-8.4% vs. +13.1%). Lo anterior opacó un moderado crecimiento en las obras civiles (3.5% vs. -0.5%). En la minería, los lastres en los hidrocarburos (-12.3%) no lograron ser contrarrestados por las moderadas expansiones del carbón (+2.8%).

Señales de ALI para el segundo trimestre de 2017

A marzo de 2017, el porcentaje de indicadores líderes de ALI que realizaron contribuciones positivas al PIB fue del 85.7%, manteniéndose en el mismo nivel observado un año atrás. Por su parte, el Índice de Difusión, el cual establece la intensidad de dichos impulsos, se redujo a 0.24 frente al 0.26 registrado un año atrás.

En el plano de “muy buen” comportamiento tan solo se ubi-

caron las exportaciones, subiendo tres escalones frente al año anterior (ver cuadro 1). Ello obedeció a repuntes del +31.4% anual en dichas ventas externas durante el primer trimestre de 2017 (vs. -31% un año atrás). Dicha recuperación obedeció particularmente al buen desempeño de las tradicionales

(+53% en el período de referencia vs. -45% un año atrás), pues solo se observaron moderados aumentos en las no tradicionales (+8% vs. -6%).

En la categoría de “buen” desempeño figuraron los indicadores de percepción empresarial relacionados con las existencias y la

**Cuadro 1. Indicadores líderes a 2017-I
(pronóstico para 2017-II)**

		✓ 2017-II		● 2016-II	
	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



capacidad instalada vs. demanda, manteniéndose en el mismo nivel de un año atrás.

En el plano de “regular” desempeño se ubicaron 9 indicadores (6 del sector real y 3 del monetario) frente a los 7 de 2016. Allí figuraron las importaciones de bienes de capital, subiendo un escalón. Estas repuntaron al +6.4% (vs. -39% de 2016), destacándose los crecimientos en las compras externas de equipo de transporte (17.4%) y de bienes de capital para la industria (10.3%).

Asimismo, se ubicaron en la categoría de “regular” comportamiento el indicador de percepción empresarial relacionado con los pedidos, los despachos de cemento, el comercio al por menor, la DTF, el M3 y la cartera total (manteniéndose en el mismo escalón). Los despachos de cemento mostraron una leve expansión del 0.4% en el primer trimestre de 2017 (vs. expansiones nulas un año atrás), en línea con el mal desempeño del sector constructor durante el mismo período (-1.4% anual vs. +5.5% en 2016).

De manera similar, el comercio minorista se contrajo un -1.6% anual durante enero-marzo de 2017 (vs. +1.6% de 2016), con marca-

das caídas en los rubros de calzado-artículos de cuero (-11.4% anual) y productos de aseo personal (-8.3%). Por su parte, la DTF ha descendido recientemente hacia niveles cercanos al 6%, con lo cual se sigue ubicando por debajo de la tasa repo central del Banco de la República, aun después de su disminución hacia el 6.25% en la reunión de finales de mayo. La cartera continuó desacelerándose hacia el 2.5% real anual durante marzo de 2017 (vs. 4.5% de 2016), dando algunos visos de tensión en el indicador de cartera vencida/cartera total (llegando al 4% vs. el 3% de un año atrás).

También se ubicaron en la categoría de “regular” comportamiento la producción industrial (descendiendo un nivel) y el ITCR (descendiendo dos niveles). La producción industrial registró un pobre crecimiento del 0.4% anual durante el primer trimestre de 2017, desacelerándose de manera marcada frente al 4.8% de 2016. Allí pesaron las contracciones en los sectores de artículos de viaje-bolsos de mano (-28% anual) y carrocías para vehículos (-17.5%). Por su parte, el mal desempeño del ITCR respondió a la apreciación cercana al 2% que se registró

en marzo de 2017 (vs. depreciaciones del 9% un año atrás).

Finalmente, en el plano de “mal” desempeño se situaron el IPP (cayendo un escalón) y la demanda de energía (cayendo dos escalones). El IPP registró una inflación del 1.1% anual en marzo de 2017, desacelerándose fuertemente frente al 5.7% de 2016. Ello se explica principalmente por la deflación en las actividades agrícolas (-2.3% vs. +14.7% el año anterior) y la moderación en el crecimiento de los precios industriales (1.8% vs. 6.9%). Asimismo, la demanda de energía cayó un -0.3% anual en marzo de 2017 (vs. +1.1% en 2016), lo cual se explica por contracciones del -1.4% en el segmento no regulado y crecimientos nulos en el regulado.

Pronóstico para el segundo trimestre de 2017

Análisis de niveles: El valor de ALI-ajustado fue de 269.5 para el segundo trimestre de 2017 frente al 267.2 observado hace un año. Este leve aumento lo representaremos con una flecha curva hacia abajo, indicando que el incremento en la dinámica terminará por reflejarse en una desaceleración

ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

ALI

ANIF LEADING INDEX



Centro de
Estudios
Económicos

Un Mundo de Conocimiento

La Fortaleza de la Inversión



frente al año anterior (ver cuadro 2).

Análisis de variaciones: El crecimiento estandarizado de ALI pasó del -0.62% al -0.81% anual durante el segundo trimestre de 2017 (ver gráfico 2). Este negativo comportamiento lo representaremos con una flecha doble hacia abajo.

Índice de Difusión (ID): Los aportes positivos al Producto continuaron descendiendo durante el último año, pasando de 0.26 a 0.24. Entre tanto, el porcentaje de variables que realizaron dichos aportes se mantuvo en el 85.7%. Esta dinámica la representaremos con una flecha sencilla descendente, lo cual refleja señales de debilidad.

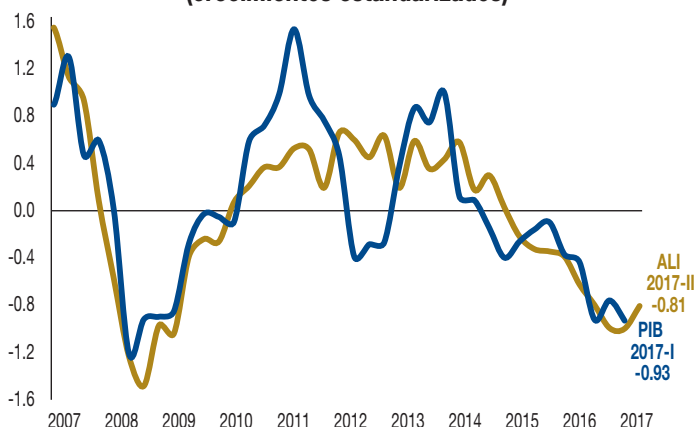
Así, al corte del primer trimestre de 2017 (con miras al pronóstico del segundo trimestre), la batería de indicadores líderes ALI muestra señales de de-

Cuadro 2 · Pronóstico de crecimiento para 2017-II

II-Trimestre	Niveles (ajustados)	Variaciones estandarizadas	Difusión		Pronóstico 2017-II
			ID	%	
2016	267.2	-0.62	0.26	85.7	↘
2017	269.5	-0.81	0.24	85.7	
Señal	↘	↘	↘	↘	

Fuente: cálculos Anif.

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



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

saceleración económica, aunque menos marcadas que durante el primer trimestre. En efecto, el análisis de niveles, el crecimiento estandarizado y el Índice de Difusión sugieren una desaceleración del PIB-real hacia el segundo trimestre de 2017 respecto del 2.5% observado un año atrás.

De esta manera, nuestra batería de indicadores ALI nos permite pronosticar un crecimiento del 1.8% real anual para el segundo trimestre de 2017 (en el rango 1.6%-2.1%), cifra inferior al 2.5% observado durante el mismo período de 2016. Con ello, estaríamos manteniendo inalterada nuestra estimación de crecimiento del 2.2% anual para 2017 (como un todo), aunque ahora manejamos un sesgo bajista en dicho pronóstico (por las razones ya comentadas).