



No. 129 | SEPTIEMBRE 2017

CRECIMIENTO DEL PIB-REAL DEL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2017:

¿QUÉ NOS DICEN LOS INDICADORES LÍDERES PARA EL SEGUNDO SEMESTRE?

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de:
Ekaterina Cuéllar y Camila Gamba

Contenido Pág.

Evaluación del pronóstico del segundo trimestre 2

Señales de ALI para agosto de 2017 3

Pronóstico para el tercer 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

El Dane reveló que el PIB-real de Colombia se expandió a un pobre ritmo del 1.3% anual durante el segundo trimestre de 2017 (vs. 2.5% un año atrás). Esta cifra resultó inferior al pronóstico que venían manejando Anif, el mercado y el Banco de la República (BR), cercano al 1.6% anual. Nótese que dicha cifra ni siquiera alcanzó el piso del rango que venía proyectando Anif (1.6%-2.1%) con base en los indicadores líderes de un trimestre atrás (ver ALI No. 126 de junio de 2017).

Las mayores discrepancias del segundo trimestre corrieron por cuenta de: i) la minería (-6% observado vs. -3.5% proyectado), donde las voladuras al oleoducto Caño Limón-Coveñas por parte del ELN implicaron contracciones del -5.4% anual en los hidrocarburos; ii) la industria (-3.3% observado vs. +1.5% proyectado), donde el crecimiento del +4.2% en la refinación no logró contrarrestar la contracción del -4.4% en los demás sectores; iii) la construcción (+0.3% observado vs. +6% proyectado), donde la burbuja hipotecaria no apalancada continuó haciendo mella en las contracciones de las edificaciones

(-7.4%), opacando el repunte de las obras civiles (+6.5%); y iv) el comercio (+0.9% vs. +1.7%), aún afectado por el desánimo de los consumidores, donde el Índice de Confianza continuaba en niveles negativos de -10 en julio de 2017 (vs. +12 promedio histórico de la última década). Evitaron un mayor descalabro el favorable comportamiento del agro (4.4%, gracias al efecto estadístico de superación del fenómeno climático de El Niño) y de los establecimientos financieros y servicios empresariales (3.9%).

Así, en el acumulado enero-junio de 2017, la expansión del PIB-real tan solo llegó al 1.2% anual, una pronunciada desaceleración frente al 2.5% observado un año atrás. Parecería que el esperado rebote que pronostica nuestro ALI para el tercer trimestre del año (con crecimientos del 2.7% en el rango 2.5%-3%) resultará insuficiente para lograr expansiones cercanas al potencial del 3% anual (ver gráfico 1). Preocupan, en particular, las contracciones del sector de la construcción (a ritmos del -0.6% anual en el primer semestre). Lejos estamos de las expansiones

ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

ALI

ANIF LEADING INDEX



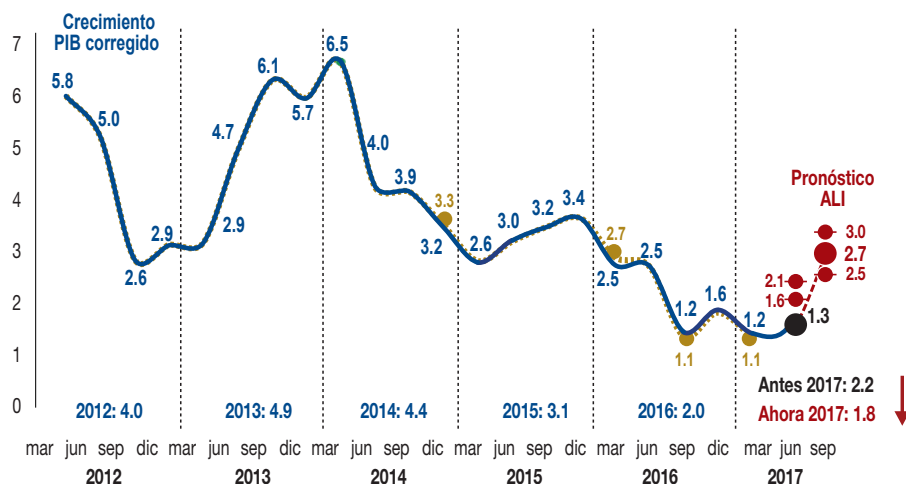
Centro de
Estudios
Económicos

Un Mundo de Conocimiento

La Fortaleza de la Inversión



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



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

de “dos dígitos” que se esperaban cuando años atrás se anunciaron las obras 4G y los PIPE I-II; el verdadero “rebote” del sector parece que solo se verá durante la nueva administración 2018-2022 (ver RASEC No. 188 de agosto de 2017).

Si bien el BR ha tomado “riesgos medidos” para reducir rápida y drásticamente su tasa repo hacia el actual 5.25% (-250pb durante diciembre 2016-agosto 2017), las probabilidades de que ello redunde en mayor crecimiento durante el segundo semestre lucen más bien bajas. Esto debido a que: i) el grueso de los créditos a los hogares se otorga a tasa fija (cerca del 90%) y ello impide que se dé una rápida transmi-

sión de esas bajas en la repo hacia el servicio de la deuda de los hogares; y ii) esos hogares ya muestran una saturación en materia crediticia, donde la suma de apalancamiento de consumo + hipotecas representa cerca del 40% de su ingreso disponible (pico histórico tan solo comparable al período 1995-1997, cuando había llegado al 36%).

Dado el complicado panorama local, Anif ha decidido reducir su pronóstico de crecimiento del 2.2% hacia el 1.8% para el año 2017 (como un todo), materializando el sesgo bajista que veníamos manejando desde hace dos meses. Cris-talizar estos resultados dependerá de: i) la aceleración de las ejecu-

nes de las obras de infraestructura 4G, fuertemente afectadas por problemas de gestión y corrupción en diversos proyectos; y ii) la estabilización del precio del petróleo-Brent siquiera en US\$52/barril. Con ello, el desempeño de Colombia tan solo se acercaría al promedio de América Latina del 1.7% en el presente año. Infortunadamente, también hemos tenido que recortar nuestro pronóstico del 2.8% a solo el 2.3% para 2018.

Evaluación del pronóstico del segundo trimestre

En junio de 2017 (con cifras a marzo de 2017), nuestro ALI nos había llevado a pronosticar un rango de crecimiento entre el 1.6% y el 2.1% real anual para el segundo trimestre de 2017. Como ya se mencionó, la cifra observada del 1.3% anual se ubicó por debajo de dicho rango.

El crecimiento del segundo trimestre estuvo liderado por el agro (4.4% vs. 0.8% un año atrás) y los establecimientos financieros (3.9% vs. 5.3%). En el primer caso, se destacaron las expansiones en los cultivos de cereales (36.3%), legumbres-tubérculos (17.8%) y frutas-nueces (10.9%). Ello contrarrestó la caída del café del -14.3%, afectado por la alta nubosidad en las zonas productoras. En lo referente a la intermediación financiera (propiamente dicha), se registra-



ron expansiones del 6.1% anual, desacelerándose frente al 12.2% de un año atrás. En este sentido, el aterrizaje de la cartera crediticia no ha resultado tan suave como lo esperábamos, pues si bien la expansión ha registrado un 3.2% real anual (al corte de junio de 2017), se observa una postración del crédito corporativo (con crecimiento nulo) y una sobreexpansión (poco deseable) del crédito de consumo. Nótese que la suma de la cartera vencida (4.2%) y de los castigos (4.3%) ya totaliza un 8.5% (cifra similar al pico que se tuvo en abril de 2010, tras la crisis Lehman de 2008-2009).

Los servicios sociales registraron expansiones del 3% (vs. 3.6% un año atrás), superando el promedio de la economía en el tercer trimestre. Por el contrario, los sectores de comercio-turismo (0.9% vs. 1.9% de 2016), transporte (0.7% vs. 0.2%) y construcción (0.3% vs. 1.1%) mostraron crecimientos inferiores al promedio total. En este último caso, ya mencionamos cómo el rasgamiento de la burbuja hipotecaria (no apalancada) continúa haciendo mella en las contracciones de las edificaciones (-7.4% vs. +2.2%), afectando tanto las residenciales (-9.1%) como las no residenciales (-8.3%). Lo anterior opacó el favorable comportamiento de las obras civiles (+6.5%

vs. +0.9%), gracias al crecimiento de las obras minero-energéticas del +15.5% (aunque con preocupantes contracciones del -1.7% en la construcción de vías-carreteras).

Los peores desempeños se observaron en la industria (-3.3% vs. +5.5% un año atrás) y la minería (-6% vs. -6.9%). En el primer caso, persisten los lastres en competitividad evidenciados en contracciones del -4.4% anual en la industria sin refinación. En el segundo caso, ya mencionamos cómo las voladuras al oleoducto Caño Limón-Coveñas por parte del ELN (paralizando su operación por cerca de cincuenta días) implicaron contracciones del -5.4% anual en los hidrocarburos, al mismo tiempo que se registraron caídas del -7.1% en el carbón.

Señales de ALI para el tercer trimestre de 2017

A junio de 2017, el porcentaje de indicadores líderes de ALI que realizaron contribuciones positivas al PIB fue del 92.9% frente al 78.6% observado un año atrás. Asimismo, el Índice de Difusión, el cual establece la intensidad de dichos impulsos, aumentó de 0.26 a 0.30.

En el plano de “muy buen” comportamiento no se ubicó ninguno de los indicadores líderes (ver cuadro 1). En la categoría de

“buen” desempeño figuraron las importaciones de bienes de capital y las exportaciones, subiendo dos escalones frente al año anterior. Las importaciones registraron un crecimiento del +11.7% anual en el segundo trimestre de 2017 (vs. -21.7% en 2016), gracias al aumento de las compras externas de equipo de transporte (+32.6%) y bienes de capital para la industria (+4.4%). Las exportaciones mostraron una expansión del +10.6% en abril-junio de 2017 (vs. -19.1% en 2016), gracias principalmente al crecimiento de las tradicionales (+11.6%), particularmente de carbón (+35.7%) y petróleo-derivados (+6.9%).

También se ubicaron en el plano de “buen” comportamiento los indicadores de percepción empresarial relacionados con las existencias y la capacidad instalada vs. demanda, así como el ITCR, manteniéndose en el mismo nivel. El ITCR exhibió una depreciación del 3.8% en junio de 2017 (vs. 2.6% un año atrás).

En el plano de “regular” desempeño se ubicaron 8 indicadores (5 del sector real y 3 del monetario). Allí figuró la demanda de energía, subiendo un escalón. Dicho indicador registró un crecimiento del +2.2% anual en el segundo trimestre de 2017 (vs. -0.5% un año atrás), gracias a la dinámica del segmento regulado (+3.1%).

ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

ALI

ANIF LEADING INDEX



Un Mundo de Conocimiento
La Fortaleza de la Inversión



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

		2017-III				2016-III			
		✓				●			
	Variables	Muy bueno	Bueno	Regular	Malo	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.

También se ubicaron en la categoría de “regular” comportamiento el indicador de percepción empresarial relacionado con los pedidos, los despachos de cemento, el comercio minorista, la cartera, la DTF y el M3, manteniéndose en el mismo nivel. Los despachos de cemento cayeron un -5.8% anual durante el segundo trimestre de 2017 (vs. -0.4% en 2016) en línea con la desaceleración de la construcción durante el

mismo período (+0.3% vs. +1.1%). El comercio al por menor se contrajo un -0.4% en abril-junio de 2017 (vs. +1.3% en 2016), por cuenta de la caída en las ventas de repuestos-lubricantes para vehículos (-8.3%) y vehículos (-4%). La cartera ha continuado con su aterrizaje crediticio “ya no tan suave” hacia crecimientos reales de solo un 3.2% anual en junio de 2017, donde además sigue preocupando el deterio-

ro en su calidad, saltando la relación cartera morosa/total hacia el 4.2% (vs. 3.1% un año atrás). Por su parte, la DTF se ha ubicado en el 5.5%, ligeramente por encima de la repo-central del 5.25%, tras la reducción de -25pb adoptada en la Junta de agosto de 2017.

La producción industrial también figuró en el plano de “regular” desempeño, cayendo un escalón. Dicho indicador registró una contracción del -3.1% anual en el segundo trimestre de 2017 (vs. +6.9% un año atrás), afectada por las marcadas caídas en la producción de bebidas (-7.2%) y confecciones-prendas de vestir (-11.6%).

Finalmente, en la categoría de “mal” comportamiento solo se ubicó el IPP, descendiendo un nivel. Dicho indicador exhibió una deflación del -2.1% en junio de 2017, desacelerándose fuertemente respecto al +7% de un año atrás, por cuenta de las deflaciones observadas en los precios de las actividades agrícolas (-7.7%) y mineras (-9%).

Pronóstico para el tercer trimestre de 2017

Análisis de niveles: El valor de ALI-ajustado fue de 268.9 para el segundo trimestre de 2017 frente al 267.5 observado hace un año. Este comportamiento lo representaremos con una flecha sencilla ha-

ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

ALI

ANIF LEADING INDEX



Centro de
Estudios
Económicos

Un Mundo de Conocimiento

La Fortaleza de la Inversión



cia arriba, lo cual indica un incremento en la dinámica hacia el tercer trimestre de 2017 frente al año anterior (ver cuadro 2).

Análisis de variaciones: El crecimiento estandarizado de ALI pasó del -0.79% al -0.51% anual durante el tercer trimestre de 2017 (ver gráfico 2). Este comportamiento de recuperación (aunque aún débil) lo representaremos con una flecha doble hacia arriba.

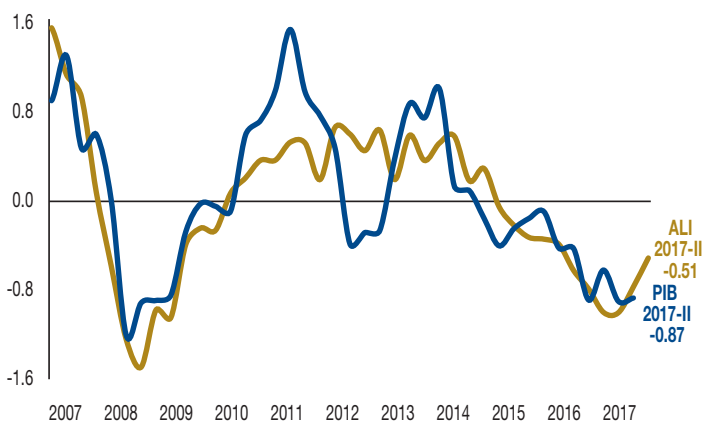
Índice de Difusión (ID): Los aportes positivos al Producto tuvieron una expansión en el último año, pasando de 0.26 a 0.30. Asimismo, el porcentaje de variables que realizaron dichos aportes aumentó del 78.6% al 92.9%. Esta dinámica la representaremos con una flecha sencilla as-

Cuadro 2 · Pronóstico de crecimiento para 2017-III

III-Trimestre	Niveles (ajustados)	Variaciones estandarizadas	Difusión		Pronóstico 2017-III
			ID	%	
2016	267.5	-0.79	0.26	78.6	↗
2017	268.9	-0.51	0.30	92.9	
Señal	↑	↑	↑		

Fuente: cálculos Anif.

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



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

cedente, lo cual refleja señales de mejoría.

Así, al corte del segundo trimestre de 2017 (con miras al pronóstico del tercer trimestre), la batería de indicadores líderes ALI muestra señales de recuperación económica. En efecto, el análisis de niveles, el crecimiento estandarizado y el Índice de Difusión sugieren una aceleración del PIB-real hacia el tercer trimestre de 2017. De esta manera, nuestra batería de indicadores ALI permite pronosticar un crecimiento del 2.7% real anual para el tercer trimestre de 2017 (en el rango 2.5%-3.0%), cifra superior al 1.2% observado durante el mismo período de 2016. Con ello, se estaría perfilando una expansión del 1.8% para 2017 (como un todo) frente al anterior 2.2%.