



CRECIMIENTO DEL PIB-REAL DEL TERCER TRIMESTRE DE 2017

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de:
Ekaterina Cuéllar y Camila Gamba

Contenido Pág.

Evaluación del pronóstico
del tercer trimestre 2

Señales de ALI para
el cuarto trimestre de 2017 3

Pronóstico para el
cuarto 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 recientemente que el PIB-real de Colombia se expandió a un pobre 2% anual durante el tercer trimestre de 2017 (vs. 1.2% un año atrás). Esta cifra estuvo sustancialmente por debajo de las expectativas del mercado, del Banco de la República (BR) y de Anif, las cuales bordeaban el 2.5%-2.7% anual. Nótese cómo dicha cifra ni siquiera alcanzó el piso del rango pronosticado por Anif (2.5%-3%), calculado tres meses atrás con base en los indicadores líderes (ver ALI No. 129 de septiembre de 2017).

Esta débil recuperación llevó al propio gobierno a recortar (por cuarta vez en el año) su proyección de crecimiento para 2017 (como un todo) del 2% al 1.8% (habiendo iniciado el año con cifras aún más elevadas del 3.5%). Como veremos, Anif ha optado por mantener inalterado su pronóstico en un 1.8% para 2017 (en línea con el consenso de mercado), así como su proyección del 2.3% para 2018 (vs. un 2.6% como cifra de consenso).

Las mayores decepciones en el crecimiento del tercer trimestre de 2017 corrieron por cuenta de: i) la construcción (-2.1% obser-

vado vs. +2.7% proyectado), donde el rasgamiento de la burbuja hipotecaria (no apalancada) ha implicado contracciones del -15.9% anual en su componente de edificaciones (opacando favorables expansiones del +8.8% en las obras civiles); ii) el transporte-telecomunicaciones (0.2% observado vs. 2.3% proyectado), con perspectivas de agravamiento en el último trimestre por cuenta del paro de Avianca; y iii) la industria (-0.6% observado vs. +1.4% proyectado), afectada por el menor impulso de la refinación (+2.2%), poniendo en evidencia los lastres de competitividad del elevado Costo Colombia. Evitaron un mayor descalabro el favorable comportamiento del agro (7.1% observado vs. 2.8% proyectado) y los establecimientos financieros (3.2% vs. 3.5%).

De esta manera, en el acumulado enero-septiembre de 2017, la expansión del PIB-real tan solo llegó al 1.5% anual, una pronunciada desaceleración frente al 2.1% observado un año atrás. Para el cuarto trimestre de 2017, nuestro ALI está proyectando una moderada recuperación hacia el 2.6% anual (en el rango 2.4%-2.9%) frente al 1.7% registrado un año atrás (ver gráfico 1).

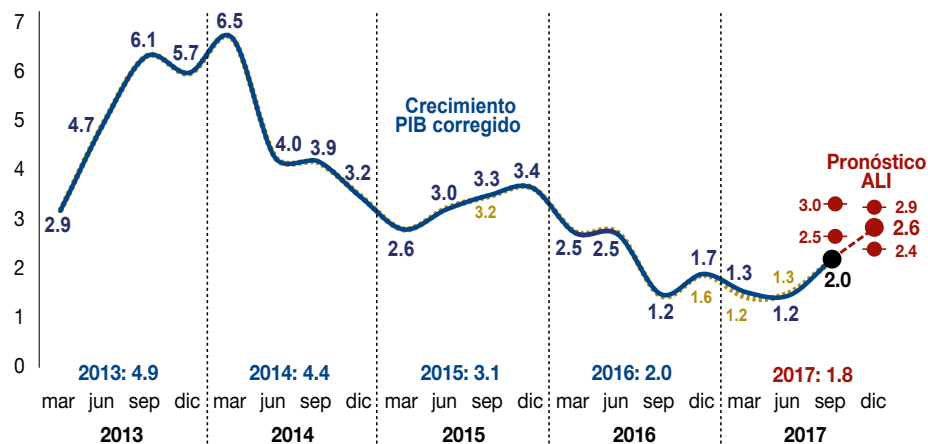


Sin embargo, preocupan las debilidades de: i) la industria (-1.2% anual en enero-septiembre de 2017), donde se evidencian señales de agotamiento del impulso de la refinación, así como un escalamiento del contrabando con fuertes afectaciones en las manufacturas de textiles-calzado; y ii) la construcción (-0.9%), lejos de consolidarse en el sector líder con expansiones de “dos dígitos” que se pronosticaban cuando años atrás se anunciaron las obras 4G y los PIPE I-II. Así, todo parece indicar que en este 2017 no habrá Colombia Repunta y seguramente el crecimiento del PIB-real estará en el rango 1.6%-1.8% (por debajo del 2% de 2016).

Pese a la fragilidad económica, sorprende la resiliencia que ha mostrado la tasa de desempleo, promediando niveles del 9.6% durante enero-octubre de 2017, prácticamente inalterada frente a un año atrás. Sin embargo, preocupa el desempleo urbano (trece ciudades), promediando un 10.8% en enero-octubre de 2017 (+0.6pp respecto a un año atrás), y el aparente “pleno empleo” rural del 5.3%, el cual se explica en parte por el reciente auge del narcotráfico (ver *Comentario Económico del Día* 22 de noviembre de 2017).

Todas estas debilidades han llevado incluso al BR a acentuar su política contracíclica, bajando su tasa repo hacia el 4.75% en su reunión de noviembre (completando reduc-

Gráfico 1. Crecimiento PIB vs. Pronóstico ALI
(Variación % anual, 2013-2017)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

ciones por 300pb entre diciembre de 2016-noviembre de 2017). Esta tasa repo-real cuasi nula (= 4.75% repo nominal - 4.7% de inflación subyacente) luce suficientemente estimulante. Sin embargo, su efecto sobre el abaratamiento del servicio de la deuda de los hogares tomará unos 6-12 meses, dado que el grueso de esos créditos está contratado a tasa fija y, además, su grado de apalancamiento bordea el 40% respecto de su ingreso disponible (ver *Informe Semanal* No. 1391 de noviembre de 2017).

A nivel internacional, Estados Unidos se estaría expandiendo un 2.3% en 2017 (vs. 1.5% de 2016). A pesar de que esa cifra se ubica por debajo de su potencial del 2.5% y de las bajas presiones inflacionarias, el mercado se prepara para las alzas

de la tasa repo del Fed, llevándola al 1.5% al cierre de 2017 y hacia el 2.5% al finalizar 2018.

La Zona Euro ha venido consolidando un mejor desempeño y estaría creciendo un 2.3% en 2017 (vs. 1.8% en 2016). Por su parte, las economías emergentes repuntarían hacia crecimientos del 5% en 2017 (vs. 4.2% en 2016). No obstante, América Latina no muestra un panorama tan favorable, aunque rebotaría hacia crecimientos del +1.8% en 2017 (vs. -0.9% en 2016).

Evaluación del pronóstico del tercer trimestre

En septiembre de 2017 (con cifras a junio de 2017), nuestro ALI nos había llevado a pronosticar un rango

ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

ALI

ANIF LEADING INDEX



Un Mundo de Conocimiento
La Fortaleza de la Inversión



de crecimiento entre el 2.5% y el 3% real anual para el tercer trimestre del año. Como ya se mencionó, la cifra observada del 2% estuvo muy por debajo de dicho rango.

El crecimiento del tercer trimestre de 2017 estuvo liderado por el agro (+7.1% vs. -0.6% un año atrás) y los establecimientos financieros (+3.2% vs. +4.8%). En el primer caso, la superación del fenómeno climático de El Niño de 2016 permitió satisfactorios desempeños en el café (21.2%) y los cultivos permanentes (10.8%). En cuanto a la intermediación financiera (propriadamente dicha) se registraron expansiones del 6.8% anual, desacelerándose frente al 11.1% de un año atrás.

El comercio-turismo (+1.4% vs. +0.7% en 2016) y el transporte-telecomunicaciones (+0.2% vs. -1.5%) mostraron crecimientos inferiores al promedio total durante el tercer trimestre de 2017. Peor aún, la industria exhibió una preocupante contracción del -0.6% en el tercer trimestre de 2017 (vs. +1.4% un año atrás). Los peores desempeños se observaron en la minería (-2.1% vs. -6.6% un año atrás) y la construcción (-2.1% vs. +7.1%).

Señales de ALI para el cuarto trimestre de 2017

A septiembre de 2017, el porcentaje de indicadores líderes de ALI que realizaron contribuciones

positivas al PIB fue del 85.7% frente al 78.6% observado un año atrás. Asimismo, el Índice de Difusión, el cual establece la intensidad de dichos impulsos, aumentó solo marginalmente de 0.26 a 0.29.

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 el ITCR, las

exportaciones y la DTF, subiendo un escalón frente al año anterior. El ITCR exhibió una depreciación del 4.4% en septiembre de 2017 (vs. apreciación del 8.2% un año atrás). Las exportaciones mostraron una expansión del +18.3% anual en el tercer trimestre de 2017 (vs. -9% en 2016), gracias al crecimiento tanto de las tradicionales (+21%), como de las no tradiciona-

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

		<div> <div>✓ 2017-IV</div> <div>● 2016-IV</div> </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.



les (+14.6%). Por su parte, la DTF se ubicó en el 5.3%, por encima de la repo-central del 4.75%, tras la sorpresiva reducción de -25pb adoptada por la junta del BR en su reunión de noviembre.

En el plano de “regular” comportamiento se ubicaron 9 indicadores (7 del sector real y 2 del monetario). Allí figuraron la demanda de energía, los despachos de cemento y las importaciones de bienes de capital, subiendo un escalón. La demanda de energía creció al +1.8% anual en el tercer trimestre de 2017 (vs. -2.8% en 2016), impulsada por la dinámica del segmento regulado (+2.4%). Los despachos de cemento crecieron al +2.2% anual durante el tercer trimestre de 2017 (vs. -11% en 2016), gracias al buen desempeño de las obras civiles, creciendo al +8.8%. Asimismo, las importaciones registraron una expansión del +3.6% en julio-septiembre de 2017 (vs. -24.7% en 2016), destacándose las compras externas de materiales de construcción (+9.2%) y bienes de capital para la industria (+3.4%).

El comercio al por menor, el M3 y la cartera también figuraron en la categoría de “regular” desempeño, manteniéndose en el mismo nivel. El comercio al por menor se expandió al +1.4% anual en el tercer trimestre de 2017 (vs. -2.1% un año

atrás), gracias a las ventas de alimentos y bebidas no alcohólicas (+7.4%) y de productos de aseo para el hogar (+6.6%). La cartera todavía muestra bajas expansiones del 2.4% real anual durante septiembre de 2017 (vs. 1.5% un año atrás), donde sigue preocupando el deterioro de su calidad, saltando la relación cartera morosa/total hacia el 4.5% (vs. 3.3% un año atrás).

También se ubicaron en el plano de “regular” comportamiento los indicadores de percepción empresarial relacionados con las existencias y la capacidad instalada vs. demanda, así como la producción industrial, cayendo un escalón respecto a un año atrás. Este último indicador registró un crecimiento cuasi nulo del 0.2% anual durante el tercer trimestre de 2017 (vs. 2.6% en 2016), por cuenta de la caída en la refinación de petróleo (-2.4%) y las bebidas (-6.3%).

Finalmente, en la categoría de “mal” desempeño se situó el indica-

dor de percepción empresarial relacionado con los pedidos, cayendo dos escalones, y el IPP, disminuyendo un escalón. Este último indicador registró una inflación del 1.2% anual en septiembre de 2017, desacelerándose frente al 2.4% de 2016, por cuenta de las menores inflaciones observadas en las actividades agrícolas (0.1%) e industriales (0.9%).

Pronóstico para el cuarto trimestre de 2017

1. Análisis de niveles: El valor del ALI-ajustado fue de 274.3 para el tercer trimestre de 2017 frente al 271.1 observado hace un año. Este leve aumento lo representaremos con una flecha ascendente, lo cual indica un incremento en la dinámica hacia el cuarto trimestre de 2017 frente al año anterior (ver cuadro 2).

2. Análisis de variaciones: El crecimiento estandarizado de ALI pasó del -0.99% al -0.63% anual durante el tercer trimestre de 2017 (ver gráfico 2). Este comportamiento de recuperación lenta lo representaremos con una flecha sencilla hacia arriba.

3. Índice de Difusión (ID): Los aportes positivos al Producto tuvieron una expansión marginal en el último año, pasando de 0.26 a 0.29. Asimismo, el porcentaje de

Cuadro 2 · Pronóstico de crecimiento para 2017-IV

IV-Trimestre	Niveles (ajustados)	Variaciones estandarizadas	Difusión		Pronóstico 2017-IV
			ID	%	
2016	271.1	-0.99	0.26	78.6	
2017	274.3	-0.63	0.29	85.7	
Señal					

Fuente: cálculos Anif.

ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

ALI

ANIF LEADING INDEX

ANIF Centro de Estudios Económicos
Asociación Nacional de Instituciones Financieras

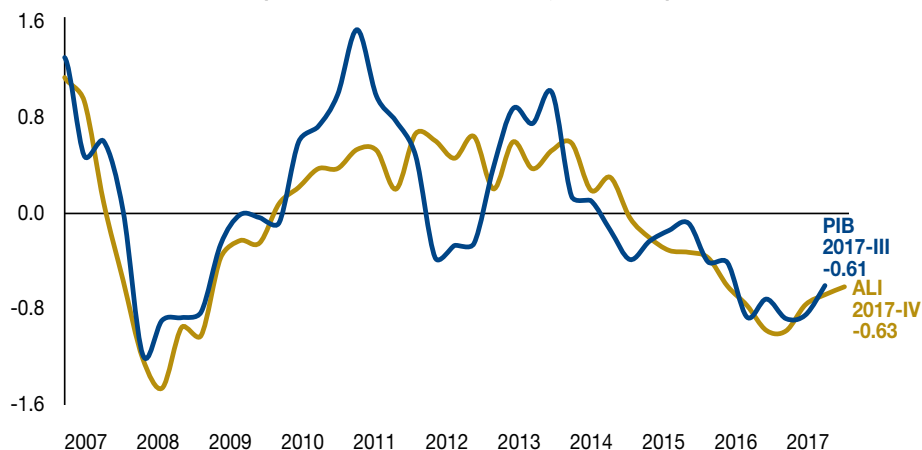
Un Mundo de Conocimiento
La Fortaleza de la Inversión



variables que realizaron dichos aportes aumentó del 79% al 86%. Esta dinámica la representaremos con una flecha sencilla hacia arriba, lo cual refleja señales de mejoría a futuro.

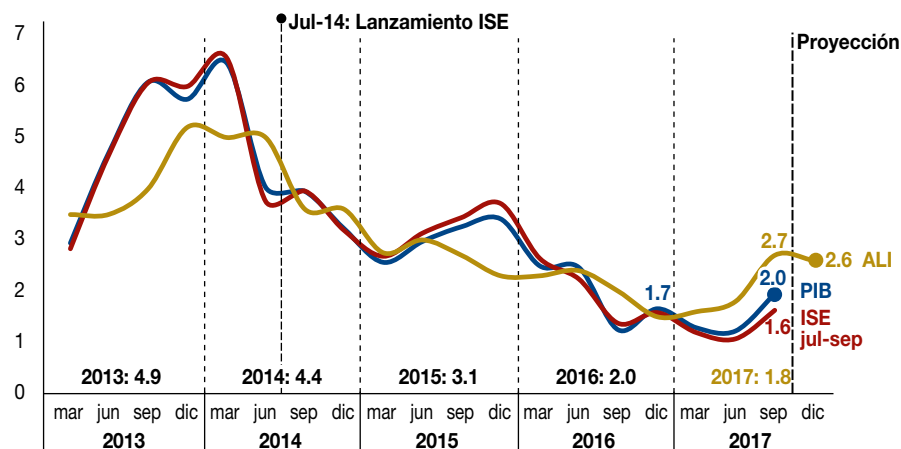
Así, al corte del tercer trimestre de 2017 (con miras al pronóstico del cuarto trimestre), la batería de indicadores líderes ALI mostraba señales de recuperación económica. En efecto, el análisis de niveles, el crecimiento estandarizado y el Índice de Difusión sugerían una aceleración del PIB-real hacia el cuarto trimestre de 2017. De esta manera, nuestra batería de indicadores ALI permite pronosticar un crecimiento del 2.6% real anual para el cuarto trimestre de 2017 (en el rango 2.4%-2.9%), cifra superior al 1.7% observado durante el mismo período de 2016 (ver gráfico 3). Aún con ello, la economía colombiana estaría expandiéndose a ritmos de solo el 1.8% en 2017 (como un todo), desacelerándose frente al 2% observado en 2016, evidenciando que no habrá Colombia Repunta este año. De esa manera, el desempeño de Colombia sería similar al promedio de América Latina en 2017, al tiempo que se observaría un preocupante aumento del desempleo, pasando del 9.2% hacia el 9.4% en promedio durante el último año.

Gráfico 2. ALI ajustado vs. PIB
(Crecimientos estandarizados, 2007-2017)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Gráfico 3. PIB observado vs. ISE vs. ALI
(Variación % anual, 2013-2017)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.