



Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de:
Ekaterina Cuéllar y
Camila Gamba

Contenido Pág.

Señales de ALI para febrero de 2018 2

Pronóstico para febrero de 2018 3

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

Durante 2017, la economía mundial dio muestras de moderada recuperación, expandiéndose a ritmos del 3.4% anual (vs. 2.6% en 2016). En el caso particular de Estados Unidos, se observó una significativa aceleración al 2.3% durante 2017 (vs. 1.5% en 2016).

Para 2018, se pronostica que Estados Unidos mantendría un crecimiento cercano al 2.5% y sería solo durante 2019-2020 cuando se estarían concretando los favorables resultados de aceleración hacia la franja 2.5%-3% anual. Además del buen momento por el que atraviesan sus mercados laborales (a pleno empleo), esa esperada aceleración se vería reforzada por los efectos de la reforma tributaria sancionada por la Administración Trump al cierre de 2017.

Así, en 2018 Estados Unidos estaría creciendo a ritmos de su potencial del 2.5% y con “más que pleno empleo” a niveles del 4.1%. Esto podría llevar al Fed a elevar su tasa repo en +100pb, aumentándola del actual 1.5% hacia el 2.5% al cierre de 2018.

La Zona Euro ha venido consolidando un mejor desempeño y creció un 2.5% en 2017 (vs. 1.8% en 2016). Allí el BCE ha anunciado moderaciones en sus inyecciones de liquidez de €60.000 millones/mes a €30.000

millones/mes a partir de 2018. Las economías emergentes repuntaron hacia crecimientos del 5% en 2017 (vs. 4.2% en 2016) y mantendrían dicho ritmo en 2018. América Latina, tras su rebote moderado hacia el +1.8% en 2017 (vs. -0.9% en 2016), continuaría su lenta recuperación hacia el +2.9% en 2018.

En Colombia, los indicadores líderes sugieren un débil desempeño para el cierre de 2017. Por ejemplo, la industria se contrajo a tasas del -0.7% anual en el acumulado enero-noviembre de 2017 (vs. +3.9% en 2016), mientras que el comercio lo hizo al -0.6% (vs. +0.8%). Ambos sectores se vieron afectados por: i) el desánimo del consumidor, donde el Índice de Confianza continuó en niveles negativos de -6 en diciembre de 2017 (vs. +12 promedio histórico); y ii) el repunte del desempleo hacia tasas promedio del 9.4% en 2017 (+0.2pp frente a 2016). Tampoco ayuda a la recuperación económica el retroceso del sector petrolero, cuya producción cayó a 856kbd en 2017 (-3.5% anual), a pesar de la recuperación de los precios (promediando US\$54/barril-Brent, +25% anual).

El Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) del Dane refleja estas debilidades y permite anticipar que la expansión del PIB-real del

ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

ALI

ANIF LEADING INDEX



Un Mundo de Conocimiento

La Fortaleza de la Inversión



cuarto trimestre de 2017 se ubicará cerca al 2%. Ello resultaría inferior al pronóstico del 2.6% que sugería nuestro ALI tres meses atrás (ver ALI No. 132 de diciembre de 2017). Así, es bastante probable que el crecimiento de 2017 (como un todo) hubiera estado más cerca del 1.6% que del 1.8% que hemos venido pronosticando. Para 2018, Anif mantiene por el momento su pronóstico del 2.3%, pero expresa su sesgo alcista hacia el rango 2.3%-2.6% en función de la sostenibilidad que muestre el precio Brent en el rango US\$65-70/barril.

Todas estas debilidades continúan siendo materia de preocupación para el Banco de la República (BR), que en su última reunión de enero redujo sorpresivamente su tasa de intervención hacia el 4.5% (completando reducciones por 325pb durante el período diciembre 2016-enero 2018). Cabe señalar que actualmente esa repo-central (computada contra la inflación “sin alimentos”) exhibe una tasa repo-real suficientemente estimulante para el sector productivo y los hogares endeudados, pues se ubica en -50pb (= 4.5% repo-nominal - 5% inflación sin alimentos).

Como veremos, al cierre de noviembre de 2017, la batería de indicadores ALI ratifica las señales de debilidad. En efecto, apenas 2 de los 14 indicadores se ubicaron en la categoría de “buen” desempeño (vs. 4 en 2016). En esta oca-

sión analizaremos el comportamiento de la cartera crediticia, la cual ha venido exhibiendo un “aterrizaje suave”, mostrando expansiones del 1.7% real anual a noviembre de 2017 (vs. los excesos del 15%-20% real de años anteriores). Ello se explica por la debilidad económica (con crecimientos promedio del 2% anual en 2016-2017 vs. el potencial del 3%) y los aumentos de 300pb en la tasa repo del BR del período 2015-2016. Prospectivamente, Anif pronostica un crecimiento de la cartera crediticia del 4%-4.5% real en 2018 (vs. los niveles cercanos al 2% real con que habría cerrado 2017).

Señales de ALI para febrero de 2018

Al corte de noviembre de 2017, el porcentaje de indicadores líderes de ALI que realizó contribuciones positivas al PIB fue del 92.9% frente al 85.7% observado un año atrás. Asimismo, el Índice de Difusión, el cual establece la intensidad de dichos impulsos, aumentó marginalmente de 0.24 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 la DTF, ascendiendo dos niveles, y el ITCR, subiendo un escalón. La DTF se ha

ubicado en el 5.1%, manteniéndose todavía muy por encima de la repo-central del BR del 4.5%. El ITCR registró una depreciación del 2.5% anual en noviembre de 2017 (vs. la leve apreciación del 0.1% de un año atrás).

En el plano de “regular” comportamiento se ubicaron 11 indicadores (9 del sector real y 2 del monetario). Allí se ubicó la demanda de energía, subiendo un escalón. Dicho indicador registró un crecimiento del +2.7% anual en noviembre de 2017 (vs. -0.8% en 2016), gracias a las expansiones de los segmentos regulado (+3.2%) y no regulado (+1.5%).

También figuraron en la categoría de “regular” desempeño los indicadores de percepción empresarial relacionados con las existencias y los pedidos, así como los despachos de cemento, las importaciones de bienes de capital, la producción industrial, el M3 y la cartera, manteniéndose en el mismo nivel del año anterior. Los despachos de cemento exhibieron una expansión del +0.3% anual en noviembre de 2017 (-4.7% de 2016), gracias a la demanda de los departamentos de Atlántico (+8.2%) y Caldas (+19%). Las importaciones de bienes de capital registraron una contracción del -8% anual en noviembre de 2017 (vs. -7.6% en 2016), por cuenta de la caída en las com-

ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

ALI

ANIF LEADING INDEX



Un Mundo de Conocimiento
La Fortaleza de la Inversión



**Cuadro 1. Indicadores líderes a noviembre de 2017
(pronóstico para febrero de 2018)**

		✓ Febrero-2018	● Febrero-2017				
	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.

pras externas de equipo de transporte (-44%). La producción industrial se desaceleró hacia el +0.3% anual (vs. +1.7% en 2016), afectada por las contracciones de los sectores de confecciones (-8.5%) y metálicos (-7.9%). La cartera creció a ritmos del 1.7% real anual en noviembre de 2017 (vs. 2.1% en 2016), donde continúa preocupando el deterioro en su calidad, ubicándose la relación

cartera morosa/cartera total en el 4.5% (vs. 3.5%).

En el plano de “regular” desempeño también se ubicaron el indicador de percepción empresarial relacionado con la capacidad instalada vs. demanda, las exportaciones y el IPP, descendiendo un escalón. Las exportaciones se desaceleraron hacia el +6.7% anual en noviembre de 2017 (vs. +15.4% en 2016), debido a la caída de las no tradiciona-

les del -2.8%. El IPP exhibió una inflación del 1.4% anual en noviembre de 2017 (vs. 5.1% en 2016), la cual se explica por los menores precios de las actividades agrícolas (0.3%) e industriales (0.7%).

Finalmente, en la categoría de “mal” comportamiento figuró el comercio al por menor, cayendo dos escalones. Dicho indicador mostró una contracción del -1.9% anual en noviembre de 2017 (vs. +6% en 2016), por cuenta del mal comportamiento de las ventas de vehículos (-18.5%) y autopartes (-1.8%).

Pronóstico para febrero de 2018

Análisis de niveles: El valor de ALI-ajustado fue de 287.6 en noviembre de 2017, superior al 285.6 observado el año anterior. Este comportamiento lo representaremos con una flecha ascendente, lo cual indica un incremento en la dinámica frente al año anterior (ver cuadro 2).

Análisis de variaciones: El crecimiento estandarizado de ALI pasó del -0.89% al -0.76% anual durante noviembre de 2017 (ver gráfico 1). Este comportamiento de ligera recuperación lo representamos con una flecha sencilla hacia arriba.

Índice de Difusión (ID): Los aportes positivos al Producto tuvieron una expansión marginal en el último año, pasando de 0.24 a 0.29. Asimismo, el porcentaje de variables que realizó dichos apor-

ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

ALI

ANIF LEADING INDEX



Centro de
Estudios
Económicos

Un Mundo de Conocimiento

La Fortaleza de la Inversión



tes aumentó del 85.7% al 92.9%. Esta dinámica la representaremos con una flecha ascendente, lo cual refleja señales de recuperación.

Así, al corte de noviembre de 2017, la batería de indicadores ALI mostraba señales de lenta recuperación económica. En efecto, el análisis de niveles, el crecimiento estandarizado y el Índice de Difusión sugieren una aceleración del PIB-real hacia febrero de 2018. Todo lo anterior seguramente llevará el crecimiento del PIB-real del cuarto trimestre a bordear el 2%, superior al 1.7% registrado un año atrás, pero por debajo de nuestro pronóstico del 2.6% (calculado tres meses atrás). Con esto, el crecimiento de 2017 (como un todo) podría estar más cercano al 1.6% que al 1.8% que hemos venido pronosticando.

Informe especial: Dinámica de la cartera crediticia

El período 2014-2017 ha sido de sobre-apalancamiento global y Colombia no ha sido la excepción. En efecto, durante este período la relación cartera crediticia/PIB esca-

ló del 40% hacia el 48% y solo recientemente se han visto señales de moderación hacia un 47% (como cifra probable al cierre de 2017).

En este sentido puede afirmarse que dicha cartera ha venido exhibiendo un “aterrizaje crediticio suave”, mostrando ahora expansiones del 1.7% real anual (vs. los ex-

cesos del 15%-20% real de años anteriores), ver gráfico 2. En buena medida ello obedece a los aumentos de 300pb en la tasa repo del BR del período 2015-2016. Ahora bien, ese repliegue crediticio ha ocurrido de forma más clara y rápida en la cartera corporativa, la cual ahora se contrae a ritmos del -1.8% real anual. Por el lado de la demanda, esto ha tenido que ver con la debilidad económica local (ya comentada) y con la incertidumbre empresarial generada por el proceso de paz y la Reforma Tributaria (tras la Ley 1819 de 2016).

Además, en dicha cartera comercial el ciclo contractivo de la política monetaria suele transmitirse de forma rápida debido a que: i) estos créditos se otorgan principalmente a DTF/IBR + spread; y ii) tienen alta rotación (plazos cortos cercanos a 2 años). Prospectivamente, las rebajas en la tasa repo del BR (-325pb durante diciembre de 2016-enero de 2018) deberían propiciar un moderado rebote de esta cartera a lo largo de 2018.

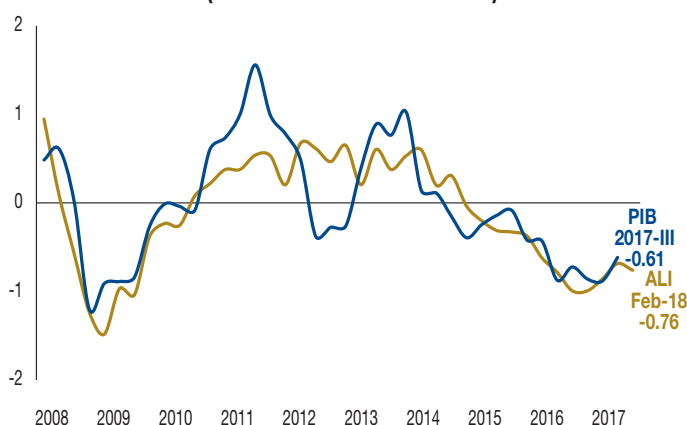
Por el contrario, la cartera de consumo mostró un “sospechoso” cre-

Cuadro 2 · Pronóstico de crecimiento para febrero-2018

Febrero	Niveles (ajustados)	Variaciones estandarizadas	Difusión		Pronóstico Febrero 2018
			ID	%	
2017	285.6	-0.89	0.24	85.7	
2018	287.6	-0.76	0.29	92.9	
Señal					

Fuente: cálculos Anif.

Gráfico 1. ALI ajustado vs. PIB
(crecimientos estandarizados)



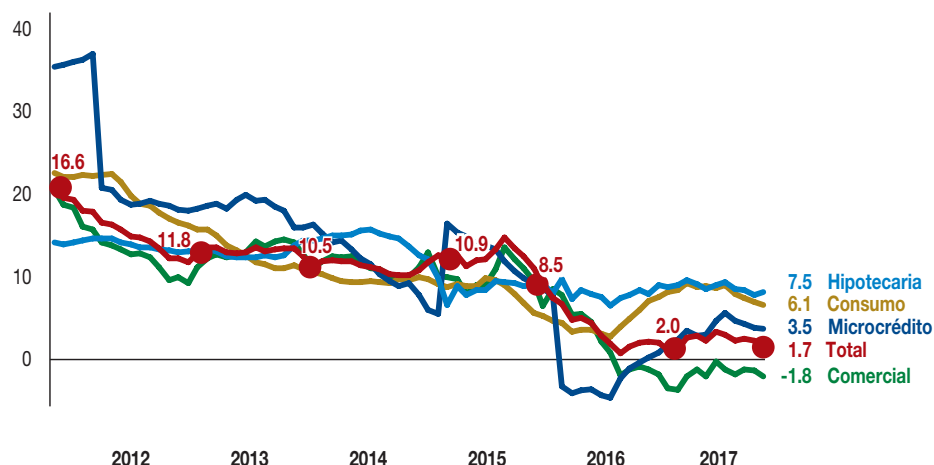
Fuente: cálculos Anif con base en Dane.



cimiento del 6.1% real anual en noviembre de 2017 (vs. 6.6% un año atrás). Esto va a contrapelo del deterioro en el desempleo urbano (promediando niveles del 10.6% en 2017) y del mal comportamiento del Índice de Confianza del Consumidor (-6 en diciembre vs. +12 histórico). Esto solo se explica por una combinación de “complacencia” de los bancos con los deudores (el consabido *ever-green effect*) y/o de una estrategia de mantener la participación del mercado bancario. Es claro que en el caso de la cartera de consumo la transmisión de la política crediticia ocurre con menor velocidad, pues: i) cerca del 90% de los créditos se pactan a tasa fija; y ii) su horizonte de plazo se ha ido extendiendo de los tradicionales 2 años hasta casi 5 años en la actualidad. Esto implica que la reducción de -325pb en la tasa repo del BR de 2017-2018 no ha tenido mayor impacto sobre dichos créditos a tasa fija y donde los mecanismos de recompra de cartera bancaria parecen estar operando aún de forma lenta.

De manera similar, la cartera hipotecaria ha venido mostrando crecimientos elevados del 7.5% real anual al corte de noviembre de 2017 (vs. 7.4% un año atrás). En este caso la dinámica parece provenir de los subsidios públicos PIPE I-II, ahora bajo el llamado Colombia Repunta. Sin embargo, las propias proyecciones del MHCP muestran

Gráfico 2. Evolución de la cartera bruta+leasing
(Variación % real anual, noviembre de 2017)



Fuente: Superfinanciera y Titularizadora Colombiana.

contracciones del orden del -9% en las edificaciones durante 2017, dado el efecto del rasgamiento de la burbuja hipotecaria (afortunadamente no apalancada).

Independientemente de las ponderaciones que les den los bancos a estos factores a nivel individual, lo que es un hecho es que la calidad de la cartera vencida ha continuado deteriorándose hasta llegar al actual 4.5% (vs. 3.5% un año atrás). Ello ya ronda niveles del 9% al añadir los castigos que *motu proprio* hace el sector financiero, no muy diferente del pico que se tuvo en la crisis de Lehman en 2008-2009. Por tipo de cartera, el deterioro ha sido mayor en la de consumo (rondando el 6% en su

calidad vs. el 5.3% un año atrás) que en la comercial (3.9% vs. 2.6%) e hipotecaria (3% vs. 2.3%).

Para 2018, Anif pronostica una ligera recuperación de la cartera crediticia hacia tasas del 4%-4.5% real anual (vs. los niveles cercanos al 2% real que habría cerrado 2017). Ello sería consistente con: i) expansiones del 2.3% en el crecimiento del PIB-real durante 2018 (levemente superior al 1.6%-1.8% de 2017); y ii) reducciones en la repo del BR hacia el 4.25% al cierre de 2018 (vs. el actual 4.5%), dadas las expectativas que se tienen de reducción de la inflación hacia niveles del 3.3% al cierre de este año.