



Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de:
Ekaterina Cuéllar y
Juan David Idrobo

Contenido Pág.

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

Señales de ALI para el primer trimestre de 2018 **3**

Pronóstico para el primer trimestre de 2018 **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

Recientemente, el Dane reveló que el PIB-real de Colombia se había expandido a un pobre ritmo del 1.6% anual durante el cuarto trimestre de 2017 (vs. 1.8% un año atrás), por debajo de las expectativas del mercado y del Banco de la República del 2% anual. Esa cifra también estuvo muy por debajo del 2.6% anual que pronosticaba Anif y ni siquiera se acercó al piso del rango (2.4%-2.9%) calculado tres meses atrás con base en los indicadores líderes (ver ALI No. 132 de diciembre de 2017).

Lo curioso es que, incluso con esa negativa sorpresa del último trimestre de 2017, el crecimiento del año 2017 (como un todo) resultó en línea con el 1.8% que pronosticaba el grueso del mercado (incluyendo a Anif). Ello tuvo que ver con la revisión alcista generalizada de todas las cifras de los trimestres del último año, acumulando ganancias de 0.3 puntos porcentuales (= 1.8% dato final - 1.5% acumulado enero-septiembre de 2017). Esto significa que, de no haber ocurrido esas revisiones (todas alcistas), el crecimiento del PIB-real de 2017 habría sido del 1.5%.

A este respecto Anif ha expresado que el Dane está en mora de ex-

plicarle detalladamente al país cómo es posible que todas las cifras hubieran resultado mejor que las anteriormente reportadas (durante el último año), cuando por simple mecánica estadística uno esperaría que unas subieran, otras bajarán y otras no hubieran cambiado (en su variación anual).

Durante 2017, tuvieron buen desempeño el sector agropecuario (4.9% anual vs. 1.6% en 2016, aunque solo representa el 6% del PIB); los establecimientos financieros (3.8% vs. 4.4%); y los servicios sociales (3.4% vs. 2%). Por el contrario, resultaron muy preocupantes las contracciones en: i) la construcción (-0.7% anual vs. +4.5% en 2016), lejos de las expansiones que uno hubiera esperado tras los reiterados anuncios de las obras 4G; ii) la industria (-1% vs. +3.4%, pese al crecimiento del +4.9% en la refinación de petróleo), evidenciando la falta de competitividad del sector; y iii) la minería (-3.6% vs. -7%), a pesar de la recuperación del precio internacional del petróleo y del carbón.

Como veremos, si bien prospectivamente los vientos de recuperación internacional (especialmente en Estados Unidos) podrían

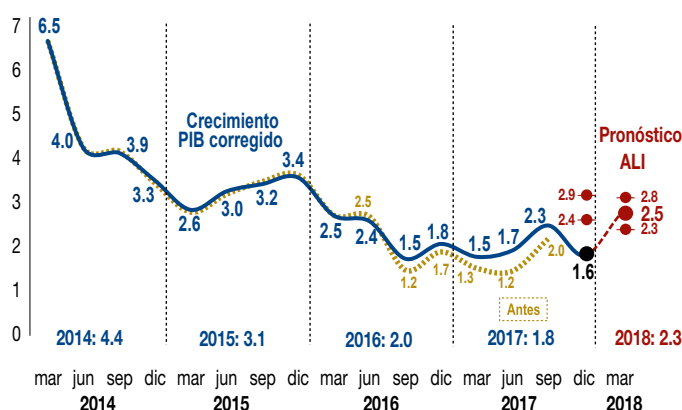


llegar a consolidar un sesgo moderadamente alcista, por el momento Anif ha decidido mantener inalterado su pronóstico de crecimiento para Colombia en un 2.3% para 2018. En particular, nuestro ALI está señalando un crecimiento del PIB-real del 2.5% anual (en el rango 2.3%-2.8%) para el primer trimestre de 2018, superior al 1.5% observado un año atrás, pero todavía inferior al potencial del 3% (ver gráfico 1).

Movernos en la dirección de un crecimiento en el rango 2.3%-2.6% para 2018 (como un todo) requeriría llegar a cristalizar: i) repuntes sostenidos en el Brent hacia US\$60-65/barril (vs. el promedio de US\$54/barril de 2017); y ii) una significativa aceleración de las obras 4G, recientemente afectadas por problemas en la Ruta del Sol II-III y el Túnel de La Línea, así como por el colapso del puente de Chirajara.

Todo lo anterior evidencia la fragilidad económica de Colombia, por cuenta de: i) crecimientos promedio del 2% en 2017-2018, por debajo de su potencial del 3%; ii) debilidades en los “déficits gemelos” externo-fiscal (aún en niveles elevados cercanos al

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



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

3%-3.5% del PIB); y iii) alta incertidumbre electoral sobre cómo habrá de honrarse la Regla Fiscal durante 2019-2022. Ello le ha costado al país la rebaja de un escalón en su calificación crediticia a manos de S&P (dejándonos en la categoría simple de “Grado de Inversión” en diciembre de 2017) y, recientemente, la “perspectiva negativa” adoptada por Moody’s por esas mismas razones.

Evaluación del pronóstico del cuarto trimestre de 2017

En diciembre de 2017, nuestro ALI nos había llevado a pronosticar un rango de crecimiento entre el 2.4% y el 2.9% real anual para

el cuarto trimestre del año. Como ya se mencionó, la cifra observada del 1.6% estuvo muy por debajo de dicho rango.

El crecimiento del cuarto trimestre de 2017 estuvo liderado por los servicios sociales (3.7% vs. 1% un año atrás) y los establecimientos financieros (3.4% vs. 4.4%). En el primer caso, la administración pública registró un crecimiento favorable del 4.6% (vs. 0.1% un año atrás), tras acelerar sus ejecuciones anticipando la

Ley de Garantías de noviembre de 2017-enero de 2018. En el caso de la intermediación financiera (propia-mente dicha) se tuvo una expansión del 6.5% anual (vs. 9.4% de un año atrás). Así, el aterrizaje de la cartera crediticia no ha sido tan suave como esperábamos, pues su expansión fue solo del +2.1% real en 2017 y con contracción cercana al -1% en el crédito corporativo. También preocupa el deterioro de la calidad de la cartera, llegando al 4.3% (o al 9% si se añaden los castigos, similar al registro de 2008-2009).

El sector agropecuario se expandió un pobre 1% anual durante el cuarto trimestre de 2017, desacelerándose frente al 3.6% observado

ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

ALI

ANIF LEADING INDEX



Un Mundo de Conocimiento
La Fortaleza de la Inversión



**Cuadro 1. Indicadores líderes a 2017-IV
(pronóstico para 2018-I)**

✓ 2018-I		● 2017-I				
	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.

un año atrás. Allí el buen comportamiento de la producción pecuaria (+4.8%) y de los otros productos agrícolas (+2.6%) no logró contrarrestar las fuertes contracciones del café (-11.2%). Por su parte, la minería (+0.5% vs. -8.7% en 2016) y el comercio-turismo (+0.3% vs. +3%) registraron expansiones cuasi nulas durante el cuarto trimestre de 2017.

Los peores comportamiento se

observaron en: i) la construcción (-0.6% en el cuarto trimestre de 2017 vs. +3.7% en 2016), donde el rubro de edificaciones (-12.4%) continuó golpeado por el rasgamiento de la burbuja hipotecaria (no apalancada), opacando el dinamismo de las obras civiles (+8.7%); ii) el transporte-telecomunicaciones (-1% vs. +1.3%), por cuenta de los efectos del paro de Avianca en

septiembre-noviembre; y iii) la industria (-1.4% vs. +1.5%), donde el dinamismo de la refinación (+7.8%) fue insuficiente para contrarrestar la contracción del -2.7% de los demás subsectores, lo cual evidencia los persistentes lastres de competitividad que enfrenta el sector.

Señales de ALI para el primer trimestre de 2018

A diciembre de 2017, el porcentaje de indicadores líderes de ALI que realizó contribuciones positivas al PIB fue del 93% frente al 78.6% observado un año atrás. Asimismo, el Índice de Difusión, el cual establece la intensidad de dichos impulsos, aumentó de 0.25 a 0.31.

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 demanda de energía, subiendo dos escalones, así como el ITCR y la DTF, ascendiendo un nivel respecto el año anterior. La demanda de energía creció un +2.8% anual en el cuarto trimestre de 2017 (vs. -2.1% en 2016), impulsada por el segmento regulado (+5.2%). El ITCR exhibió una depreciación del 5% en diciembre de 2018 (vs. una apreciación del

ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

ALI

ANIF LEADING INDEX



Un Mundo de Conocimiento
La Fortaleza de la Inversión



7.4% un año atrás). La DTF se ubica en el 5.1%, por encima de la repo-central del 4.5%.

También se ubicaron en el plano de “buen” comportamiento las exportaciones. Dicho indicador registró un incremento del +13.4% anual en el cuarto trimestre de 2017 (vs. +15.5% en 2016), gracias al buen desempeño de las tradicionales (+24.7%), compensando la caída de las no tradicionales (-2.5%).

En la categoría de “regular” desempeño se ubicaron 9 indicadores (7 del sector real y 2 monetarios). Allí figuraron los despachos de cemento y las importaciones de bienes de capital, subiendo un escalón. Los despachos de cemento cayeron un -0.6% en el cuarto trimestre de 2017 (vs. -9.5% en 2016), afectados por el mal resultado del sector de la construcción en dicho período (-0.6%).

Las importaciones de bienes de capital exhibieron una disminución del -2.8% en octubre-diciembre de 2017 (vs. -20.6% en 2016), la cual habría sido mayor de no ser por el buen desempeño de las compras externas de bienes para la industria (+5.5%).

Los indicadores de percepción empresarial relacionados con las existencias y los pedidos, así como la producción industrial, el IPP, el M3 y la cartera también se ubicaron en el plano de “regular” comportamiento, manteniéndose en el mismo nivel. La producción manufacturera mostró una contracción del -0.3% en el cuarto trimestre de 2017 (+1.6% en 2016), por cuenta de la caída en bebidas (-3.3%) y confecciones (-6.2%). El IPP regis-

el indicador de percepción empresarial relacionado con la capacidad instalada vs. demanda figuró en la categoría de “regular” desempeño, descendiendo un escalón.

Por último, el comercio minorista se ubicó en el plano de “mal” comportamiento, cayendo dos niveles. Dicho indicador mostró una contracción del -2.5% en el último trimestre de 2017 (vs. +5% de 2016), debido a las menores ventas de vehículos automotores-motocicletas (-15.8%) y las autopartes-lubricantes (-8.5%).

Cuadro 2 · Pronóstico de crecimiento para 2018-I

I-Trimestre	Niveles (ajustados)	Variaciones estandarizadas	Difusión		Pronóstico 2018-I
			ID	%	
2017	281.9	-0.99	0.25	78.6	
2018	283.6	-0.79	0.31	92.9	
Señal					

Fuente: cálculos Anif.

tró una inflación del 3.3% anual en diciembre de 2017 frente al 2.2% de 2016, por cuenta de los mayores precios de la minería (13.8%). La cartera todavía muestra expansiones moderadas del 2.1% real anual durante diciembre de 2017 (repetiendo la cifra de 2016). Asimismo,

Pronóstico para el primer trimestre de 2018

Análisis de niveles:

El valor del ALI-ajustado fue de 283.6 para el cuarto trimestre de 2017 frente al 281.9 observado hace un año. Este leve aumento lo representaremos con una flecha

ascendente, lo cual indica un incremento en la dinámica hacia el primer trimestre de 2018 frente al año anterior (ver cuadro 2).

Análisis de variaciones:

El crecimiento del valor estandarizado de ALI pasó del -0.99% al -0.79% anual durante el cuarto tri-

ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

ALI

ANIF LEADING INDEX



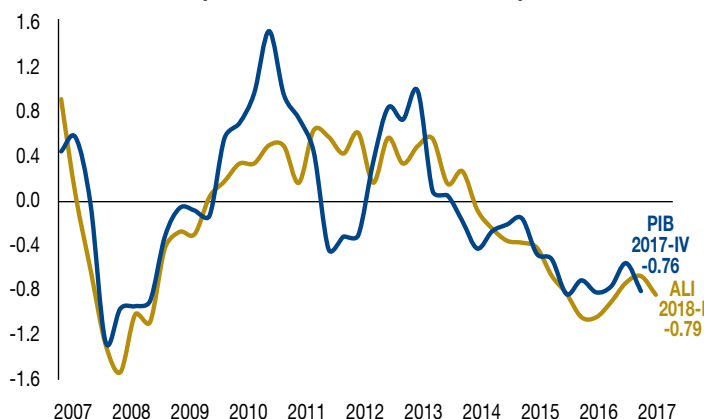
Centro de
Estudios
Económicos

Un Mundo de Conocimiento

La Fortaleza de la Inversión

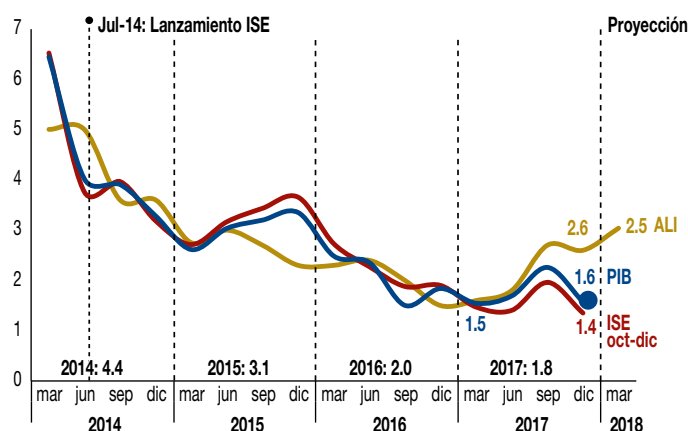


**Gráfico 2. ALI ajustado vs. PIB
(crecimientos estandarizados)**



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

**Gráfico 3. PIB observado vs. ISE vs. ALI
(variación % anual, 2014-2018)**



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

mestre de 2017 (ver gráfico 2). Este comportamiento de recuperación lo representamos con una flecha doble hacia arriba.

Índice de Difusión (ID):

Los aportes positivos al producto tuvieron una expansión en el último año, pasando de 0.25 a 0.31. Asimismo, el porcentaje de variables que realizó dichos aportes aumentó del 79% al 93%. Esta dinámica la representaremos con una flecha doble hacia arriba, lo cual refleja señales de mejoría a futuro.

Así, al corte del cuarto trimestre de 2017 (con miras al pronóstico del primer trimestre de 2018), la batería de indicadores líderes ALI mostraba señales de recuperación económica. En efecto, el análisis de ni-

veles, el crecimiento estandarizado, y el Índice de Difusión sugieren una recuperación del PIB-real hacia el primer trimestre de 2018. De esta manera, nuestra batería de indicadores ALI nos permite pronosticar un crecimiento del 2.5% real anual para el primer trimestre de 2018 (en el rango 2.3%-2.8%), cifra superior al 1.5% observado durante el mismo período de 2017 (ver gráfico 3). Con ello, se estaría perfilando una expansión del 2.3% para 2018 (como un todo). Materializar un crecimiento en el rango 2.3%-2.6% dependerá de la sostenibilidad que muestre el precio-Brent en el rango US\$60-65/barril y el impulso de las obras 4G.