



SEÑALES DE ALI PARA MAYO DE 2018 (INFORME ESPECIAL: DINÁMICA DEL MERCADO DE LA ENERGÍA ELÉCTRICA)

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de:
Ekaterina Cuéllar y
Juan David Idrobo

Contenido	Pág.
Señales de ALI para mayo de 2018	2
Pronóstico para mayo de 2018	4
Informe especial: Dinámica del mercado de la energía eléctrica	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

A lo largo de 2018, se ha venido moderando el optimismo económico global que se pregonaba a inicios del año. Por ejemplo, el FMI pronostica un crecimiento global del 3.9% anual en 2018 (vs. 3.8% en 2017), el cual luce difícil de alcanzar debido a la “guerra comercial” que ha venido cobrando fuerza y a la cual se suman más actores cada día. Ello estaría opacando los beneficios del impulso fiscal proveniente de la reforma tributaria de Trump y el generoso presupuesto de gasto militar recién aprobado.

En efecto, en el caso de Estados Unidos se pronostican expansiones del 2.5% para 2018 (vs. 2.3% en 2017), pero prevalecen vientos de desaceleración hacia un crecimiento de solo el 2.2% en 2019 por cuenta de dicha “guerra comercial”. Bajo estas circunstancias, la tarea de retracción de la liquidez por parte del Fed se hará cada vez más compleja. De hecho, el Fed deberá “pilotear” en paralelo los riesgos de mayor inflación (debido a presiones salariales que emanan de tasas de desempleo de solo un 4.1%) y el objetivo de lograr un “pinchazo suave” de la burbuja accionaria que se

ha venido corrigiendo, pero tenuemente. Su tasa repo se elevó hacia el 1.75% y se pronostica que llegará al 2.5% al cierre de 2018.

Asimismo, la Zona Euro estaría afectada por las tensiones comerciales, donde ahora se pronostica un crecimiento de solo el 2.4% en 2018 (ligeramente por debajo del 2.5% de 2017). Allí la inflación se ha mantenido en niveles de solo el 1.3% (vs. la meta del 2%), lo cual podría dificultar la moderación de las inyecciones de liquidez por parte del BCE. Por su parte, las economías emergentes se expandirían al 5.1% en 2018 (repitiendo la cifra de 2017), donde la recuperación de América Latina sería más bien moderada (repuntando hacia expansiones del 2.7% en 2018 vs. 1.7% en 2017).

En Colombia, los indicadores líderes empiezan a mostrar señales de recuperación moderada para 2018. Por ejemplo, la industria creció un +1.2% anual en lo corrido del año a febrero de 2018 (vs. -1.6% un año atrás), mientras que el comercio minorista lo hizo al +5.9% (vs. -4.8%), lo cual se explica en parte por la superación del choque que tuvo un año

ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

ALI

ANIF LEADING INDEX



Un Mundo de Conocimiento

La Fortaleza de la Inversión



atrás el aumento del IVA al 19% (Ley 1819 de 2016). Las exportaciones continuaron con expansiones del 14% anual en enero-febrero de 2018 (vs. 29% un año atrás), pero (nuevamente) favorecidas por los buenos precios de los *commodities* y no por mayores volúmenes.

Si bien el precio del petróleo ha repuntado a la franja US\$70-75/barril-Brent en semanas recientes, muchos analistas coinciden en que su precio de mercado debería estar en la franja US\$60-65/barril, dejando claro que el “*premium*” por riesgo de desabastecimiento debido al conflicto en Siria-Irán hoy bordea los US\$10/barril. Dado que a estos niveles existe una alta elasticidad de oferta por parte del *fracking* de Estados Unidos, es posible que el promedio año esté más cerca de los US\$65/barril que de los actuales niveles de US\$75/barril. Por esa razón, los beneficios de estos precios serán más bien temporales y Colombia no debería perder su Norte de acelerar el paso hacia mayor diversificación exportadora, impulsando sus sectores de agro e industria (ver *Informe Semanal* No. 1409 de abril de 2018).

El Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) del Dane reflejó estas señales de mayor dinamismo a través de un crecimiento del 2.3% anual en enero-febrero de 2018 (vs. 1.2% un año atrás). No obstante, este guarismo todavía se ubica por debajo de nuestro pronóstico de crecimiento del PIB-real del 2.5% anual para el primer trimestre de 2018 (en el rango 2.3%-2.8%), aunque es significativamente superior al 1.5% anual observado un año atrás (ver *ALI* No. 134 de marzo de 2018). Para 2018 (como un todo), Anif mantiene su pronóstico de crecimiento del PIB-real en el 2.3%. Materializar un crecimiento en el rango 2.3%-2.6% dependerá de la sostenibilidad que muestre el precio-Brent en niveles de US\$65/barril y la agilización que se logre en el impulso de las obras 4G, que como es bien sabido no arrancaron nada bien en este 2018.

Todo lo anterior ha llevado al Banco de la República (BR) a continuar con su política contracíclica, bajando su tasa repo hacia el 4.25% en su reciente reunión de abril (completando reducciones por 350pb durante el período diciembre 2016-abril 2018). Con ello, la repo (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 20pb (= 4.25% repo-nominal - 4.05% inflación sin alimentos).

Como veremos, la batería de indicadores ALI (con datos al cierre de febrero de 2018) ratificaba estas señales de moderada recuperación en la actividad económica de Colombia. En efecto, 2 de los 14 indicadores se ubicaron en la categoría de “buen” desempeño (vs. 1 en 2017), mientras que ninguno figuró en el plano de “mal” comportamiento (vs. 4). Entre tanto, la tasa de desempleo de marzo logró borrar el deterioro que se tenía en el acumulado hasta febrero y dejó sin alteración la tasa de desempleo en un 10.7% (igual a la del primer trimestre de hace un año).

En esta ocasión también analizaremos el comportamiento de la demanda de energía eléctrica, la cual registró un crecimiento del +3% anual en el primer trimestre de 2018 (vs. -1.8% un año atrás). Para el año 2018 (como un todo) se proyecta un crecimiento de dicho indicador del 3.1% anual, lo que iría en línea con la recuperación generalizada de la economía colombiana.

Señales de ALI para mayo de 2018

Al corte de febrero de 2018, el porcentaje de indicadores líderes de ALI que realizaron contribuciones positivas al PIB fue del 100% frente al 71% observado un año atrás. Asimismo, el Índice de Difusión, el cual establece la intensidad de dichos impulsos, aumentó de 0.22 a 0.27.

ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

ALI

ANIF LEADING INDEX



Un Mundo de Conocimiento
La Fortaleza de la Inversión



En el plano de “muy buen” comportamiento no se ubicó ninguno de los indicadores líderes (ver cuadro 1). En cambio, en la categoría de “buen” desempeño figuraron el ITCR y el comercio minorista, subiendo dos escalones respecto a un año atrás. El ITCR exhibió una depreciación del 3.5% anual en febrero de 2018 (vs. una apreciación del 9.2% un año atrás). El comercio al por menor se recuperó a tasas del +6.4% en febrero de 2018 (vs. -7.8% en 2017), gracias al desempeño de los alimentos y bebidas no alcohólicas (+9.2%) y vehículos-motocicletas (+12.2%).

En el plano de “regular” comportamiento se ubicaron 12 indicadores (9 del sector real y 3 monetarios). Allí figuraron la demanda de energía y la producción industrial, ascendiendo un nivel. La demanda de energía creció un +1% anual en febrero de 2018 (vs. -1.6% en 2017), impulsada por el segmento regulado (+4.4%). La producción manufacturera mostró una expansión del +1.5% en febrero de 2018 (vs. -3.4% en 2017), por cuenta del crecimiento en los sectores de refinación (+4.7%) y bebidas (+4.9%).

También se ubicaron en la categoría de “regular” desempeño los indicadores de percepción empresarial (existencias, pedidos y capacidad instalada vs. demanda), los despachos de cemento, las importaciones de bienes de capital, el IPP, la DTF, el M3 y la cartera, manteniéndose en el mismo escalón. Los despachos de cemento continuaron mostrando contracciones del -4.8% anual en febrero de 2018 (vs. -3.6% en 2017), por cuenta de las caídas en Bogotá (-14.8%) y Cundinamarca (-12.2%). Las importaciones de bienes de capital se recuperaron a tasas del 9.9% en febrero de 2018 (vs. 1.1% en 2017), gracias al desempeño de las compras externas de bienes para la indus-

tria (12.5%) y equipo de transporte (8%). El IPP registró una inflación del 3.6% anual en febrero de 2018 (vs. 1.6% en 2017), debido a los mayores precios de la minería (16.1%). La DTF se ha ubicado en el 4.9%, todavía por encima de la repo-central del 4.25%. La cartera mostró expansiones del 2.6% real anual durante febrero de 2018, recuperándose frente al 1.2% de un año atrás.

Finalmente, las exportaciones también figuraron en el plano de “regular” comportamiento, descendiendo un nivel. Dicho indicador registró un crecimiento del 8.3%

Cuadro 1. Indicadores líderes a febrero de 2018 (pronóstico para mayo de 2018)

		Mayo-2018 ✓	Mayo-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.

ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

ALI

ANIF LEADING INDEX



Un Mundo de Conocimiento
La Fortaleza de la Inversión



anual en febrero de 2018, desacelerándose frente al 16.6% de un año atrás, por cuenta de las contracciones en las ventas externas de café (-13.4%).

Pronóstico para mayo de 2018

1. Análisis de niveles: El valor de ALI-ajustado fue de 273.4 en febrero de 2018, superior al 270.1 observado hace un año. Este comportamiento lo representaremos con una flecha ascendente, lo cual indica que el incremento en la dinámica terminará por reflejarse en una aceleración frente al año anterior (ver cuadro 2).

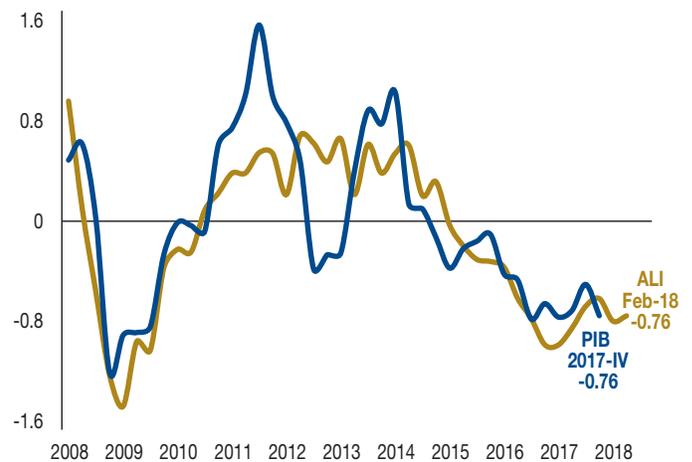
2. Análisis de variaciones: El crecimiento estandarizado de ALI pasó del -1.14% en febrero de 2017 al -0.76% anual durante febrero de 2018 (ver gráfico 1). Este comportamiento de recuperación lo representaremos con una flecha sencilla hacia arriba.

3. Índice de Difusión (ID): Los aportes positivos al Producto tuvieron una expansión en el último año, pasando de 0.22 a 0.27. Asimismo, el porcentaje de variables que realizaron dichos aportes aumentó del 71.4% al 100%. Esta dinámica la representaremos con una flecha doble ascendente, lo cual refleja señales de recuperación.

Cuadro 2. Pronóstico de crecimiento para mayo-2018					
Mayo	Niveles (ajustados)	Variaciones estandarizadas	Difusión		Pronóstico Mayo 2018
			ID	%	
2017	270.1	-1.14	0.22	71.4	↗
2018	273.4	-0.76	0.27	100.0	
Señal	↗	↑	↑	↑	

Fuente: cálculos Anif.

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



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Así, al corte de febrero de 2018, la batería de indicadores ALI mostraba señales de recuperación económica. En efecto, el análisis de niveles, el crecimiento estandarizado y el Índice de Difusión sugieren una recuperación del PIB-real hacia mayo de 2018. Lo anterior nos da sustento estadístico para mantener nuestro pronóstico de crecimiento del PIB-real del 2.5% real anual para el primer trimestre de 2018 (en el rango 2.3%-2.6%) y del 2.3% para todo el año 2018.

Informe especial: Dinámica del mercado de la energía eléctrica

En lo corrido del año a marzo de 2018, la demanda de energía registró un incremento del +3% anual, muy por encima del -1.8% observado un año atrás, sugiriendo señales de recuperación económica. Nótese cómo

ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

ALI

ANIF LEADING INDEX



Un Mundo de Conocimiento
La Fortaleza de la Inversión



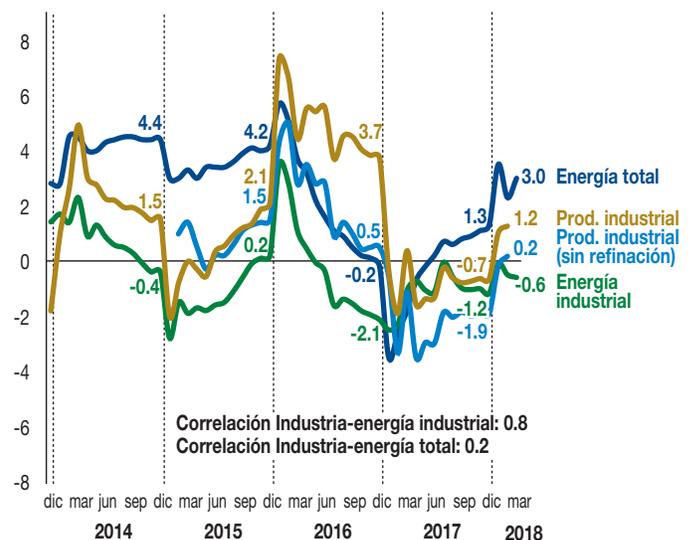
ello es consistente con la dinámica que se proyecta que habría tenido la actividad económica durante el primer trimestre de 2018, con una expansión del PIB-real del 2.5% anual pronosticada por Anif (según lo comentado).

Al analizar el mercado de energía eléctrica por segmento, se observa que tanto el regulado (69% del total de la demanda) como el no regulado (el 31% restante) presentaron desempeños favorables con respecto a lo observado un año atrás. En el mercado regulado (compuesto por los hogares y pequeños negocios), la demanda de energía creció un +4.4% anual en lo corrido del año a marzo de 2018 (vs. -1.7% un año atrás). Ello sería el resultado de la moderada recuperación del consumo de los hogares (con algo de mejora en los indicadores de confianza del consumidor de Fedesarrollo, aunque todavía en niveles negativos), lo cual se explica en parte por la superación del choque que tuvo un año atrás el aumento del IVA del 16% al 19% (Ley 1819 de 2016).

Por su parte, la demanda de energía no regulada mostró una expansión del +2.9% anual en el primer trimestre de 2018, recuperándose frente a las contracciones del -2.4% de un año atrás. Ello debido principalmente a: i) la mayor demanda del sector de minas-canteras (con una ponderación del 23% en el segmento no regulado), aumentando un +6.4% en enero-marzo de 2018 (vs. -1.4% un año atrás), en línea con la recuperación de la producción de petróleo (promediando 847 kbpd en el periodo de referencia vs. 843 kbpd en 2017), impulsada por los mayores precios del crudo (promediando US\$68/barril-Brent, +27% anual); y ii) la menor contracción de la demanda del sector industrial (con una ponderación del 43% en el segmento no regulado), a ritmos del -0.6% en lo corrido a marzo de 2018 (vs. -1.1% un año atrás), ver gráfico 2. Esto último campaneando algo de recuperación industrial a futuro (siendo el consumo de energía el mejor indicador líder de la producción manufacturera).

Para 2018 (como un todo), la Unidad de Planeación Minero-Energética pronostica un crecimiento de la demanda de energía del 3.1% anual (vs. 1.3% en 2017). Ello va en línea con las proyecciones de recuperación económica de Anif hacia el 2.3% en 2018 (vs. 1.8% en 2017). Sin embargo, allí será clave el desempeño de los sectores de industria y minería, así como los factores climáticos previstos para el resto del año (donde la probabilidad de observar un fuerte Fenómeno de La Niña se ha venido disipando). A nivel estructural, los desafíos en el mercado de energía eléctrica requieren: i) la ejecución de los proyectos clave de generación y transmisión para garantizar el abastecimiento de la demanda interna, según el Plan Indicativo de Expansión de Generación 2016-2030; y ii) un mejor balance hidrotérmico, acompañado por la incorporación de otras fuentes de energía no convencionales (particularmente renovables) al sistema nacional.

Gráfico 2. Producción industrial real y demanda de energía
(Variación % año corrido, a febrero de 2018)



Fuentes: cálculos Anif con base en Dane y Xm.