

CRECIMIENTO DEL PIB-REAL DEL PRIMER TRIMESTRE DE 2018

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de:

Ekaterina Cuéllar y
Juan David Idrobo

Contenido Pág.

Evaluación del pronóstico
del primer trimestre de 2018 **2**

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

Pronóstico para el segundo
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

El Dane reveló que el PIB-real de Colombia se había expandido a ritmos de solo un 2.2% anual durante el primer trimestre de 2018, cifra superior al 1.3% que se había observado un año atrás. Infortunadamente, este resultado estuvo por debajo de las expectativas del mercado (2.4%) y de la proyección que tenía Anif (2.5%), ver ALI No. 134 de marzo de 2018. Más aún, ese resultado del 2.2% anual ni siquiera alcanzó el piso del rango proyectado por Anif (2.3%-2.8%) y, como veremos, el desempeño sectorial deja mucho que desear en sectores vitales como el agro, la industria y la construcción.

Al tener en cuenta ajustes de efectos estacionales y de calendario, el Dane también informó que el crecimiento trimestral fue del 0.7% (2.8% anualizado). Pero este valor es simplemente informativo respecto del posible efecto calendario que podría jugar en contra durante el segundo trimestre por las fechas de Semana Santa.

Las principales sorpresas negativas del primer trimestre de 2018 se ubicaron en: i) la construcción (-8.2% observado vs. +5.8% proyectado), donde causó asombro el “des-

plome” tanto de la actividad edificadora (-9.2% observado vs. +1.5% proyectado) como de las obras civiles (-6.4% observado vs. +9% proyectado); ii) la minería (-3.6% observado vs. +1.5% proyectado), donde la expansión de los hidrocarburos (+0.8%) resultó insuficiente para contrarrestar la caída del carbón (-8.1%); y iii) la industria (-1.2% observado vs. +1.3% proyectado), donde el impulso de la refinación (+5%) también resultó insuficiente para contrarrestar la caída del resto de subsectores (-1.8%). Tuvieron un mejor comportamiento los servicios sociales (5.9% observado vs. 2.7% proyectado), gracias al efecto de la administración pública-defensa (7.7%), pese a la Ley de Garantías del período noviembre de 2017-junio de 2018.

Si bien la economía da señales de recuperación, sus impulsos aún son frágiles y distantes de expansiones al 3% anual que dictaría nuestro potencial. Preocupa, en particular, la contracción de la construcción (-8.2% anual en enero-marzo de 2018). La reducción de tasas del Banco de la República, unos 350pb en los últimos 18 meses, parece estar ayudando más a evitar deterioros adicio-

nales en la cartera vencida (ahora a niveles del 4.8%) que a fraguar nuevos proyectos. De hecho, la inversión aún luce estancada y el consumo de los hogares crece lentamente a tasas del 2.5%. El repunte en lo que resta del año seguramente vendrá por cuenta del sector minero y de su impulso sobre la refinación y los servicios conexos, gracias a que los precios del petróleo seguramente estarán promediando unos US\$65/barril-Brent en 2018 (+19% anual) y el carbón unos US\$80/tonelada (+14%).

Por su parte, la tasa de desempleo en lo corrido del año a abril se deterioró en un +0.2%, con perspectivas de promediar un 9.6% a lo largo de 2018 (vs. 9.4% en 2017). Si bien los términos de intercambio han mejorado, hoy los impulsos fiscales son negativos y la postura monetaria contracíclica luce exhausta. Aparte de los fenómenos de ciclo, los serios problemas que emanan de Electricaribe, Ruta del Sol II y III, el SITP y ahora de Hidroituango (afectando a EPM) representan otro gran desafío para poder consolidar una recuperación más acelerada.

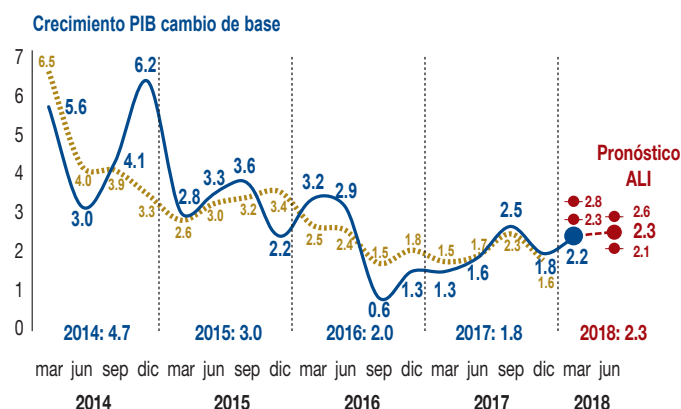
Por todas estas razones, Anif mantiene un moderado sesgo alcista en el pronóstico de crecimiento para este año, pudiendo alcanzarse valores del 2.5% vs. el 2.3% que actualmente venimos manejando. Sin embargo, aún debemos esperar a ver si estos positivos impulsos del sector minero-energético se materializan durante el segundo trimestre y se logra enderezar el mal arranque de los sectores de construcción e industria. En particular, nuestro ALI nos está pronosticando crecimientos del PIB-real del 2.3% anual para el segundo trimestre de 2018, superior al 1.6% observado un año atrás, pero inferior al 3% potencial (ver gráfico 1). De observar registros por encima de esta cifra del 2.3%, entonces habría “evidencia” para movernos hacia expansiones del 2.5% en 2018 (como un todo).

Evaluación del pronóstico del primer trimestre de 2018

En marzo de 2018 (con cifras a diciembre de 2017), nuestro ALI nos había llevado a pronosticar un rango de crecimiento entre el 2.3% y el 2.8% real anual para el primer trimestre de 2018. Como ya se mencionó, la cifra observada del 2.2% estuvo por debajo de dicho rango.

El crecimiento del primer trimestre de 2018 estuvo liderado por las actividades financieras (6.1% vs. 6.4% un año atrás) y los servicios sociales (5.9% vs. 3%). En el primer caso, el mayor margen financiero (= DTF - tasa repo) favoreció el buen desempeño del sector, por cuenta de una disminución más lenta en la DTF (-158pb entre marzo de 2017 y el mismo mes de 2018) que en la repo (-250pb en el mismo período). En el caso de los servicios sociales, el favorable comportamiento respondió princi-

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



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.



palmente a un crecimiento de la administración pública del 7.7%, pese a la entrada en vigor de la Ley de Garantías en noviembre de 2017 y enero de 2018.

El sector de actividades empresariales también presentó un buen dinamismo (5.6% en el primer trimestre de 2018 vs. 4.5% un año atrás), impulsado por las actividades científicas-técnicas (9.4%). Asimismo, se destacó el crecimiento del sector de comercio, transporte y turismo, recuperándose hacia el 3.9% frente al 0.5% de 2017, gracias principalmente al mayor dinamismo de los rubros de *catering* y alojamiento (6.9%) y comercio propiamente dicho (4.6%). Esto último se explica en parte por la superación del choque que tuvo un año atrás el aumento del IVA al 19% (Ley 1819 de 2016).

En cuanto al sector agropecuario, este se expandió un moderado +2% anual, aunque ello representó una recuperación frente al -0.3% de un año atrás. Allí, el buen comportamiento de la ganadería (+4.4%) y de los cultivos agrícolas (+1.6%) logró contrarrestar las caídas en la pesca (-2.9%) y la silvicultura (-0.7%).

Los peores desempeños se observaron en la industria (-1.2% en enero-marzo de 2018 vs. +0.1% en 2017), la minería (-3.6% vs. -7.6%) y la construcción (-8.2% vs. -0.4%). En el caso de la industria, el dinamismo de la refinación (+5%) fue insuficiente para contrarrestar la contracción de los demás subsectores (-1.8%). En cuanto a la minería, el pobre desempeño de los hidrocarburos (+0.8%) no alcanzó a contrarrestar la contracción del carbón (-8.1%, afectado en gran medida por el invierno, a pesar del buen nivel de precios que se observa actualmente). En el caso de la construcción, se observaron marcadas caídas tanto en las edificaciones (-9.2%) como en las obras civiles (-6.4%). Estas últimas afectadas prin-

cipalmente por las contracciones de las obras minero-energéticas (-10.1%) y de carreteras-calles (-4.3%).

Señales de ALI para el segundo trimestre de 2018

A marzo de 2018, el porcentaje de indicadores líderes de ALI que realizaron contribuciones positivas al PIB fue del 100% frente al 85.7% observado un año atrás. Asimismo, el Índice de Difusión, el cual establece la intensidad de dichos impulsos, aumentó de 0.23 a 0.35.

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, el indicador de percepción empresarial relacionado con las existencias, el comercio al por menor y la DTF, ascendiendo un nivel respecto al año anterior. La demanda de energía creció un +3% anual en el primer trimestre de 2018 (vs. -1.8% en 2017), impulsada tanto por el segmento regulado (+3.1%) como por el no-regulado (+2.9%). El ITCR exhibió una depreciación del 0.5% en marzo de 2018 (vs. una apreciación del 3.1% un año atrás). El comercio al por menor mostró una expansión del +5.9% en el primer trimestre de 2018 (vs. -2.1% de 2017), gracias al dinamismo de las ventas de alimentos-bebidas no alcohólicas (+9.6%) y los vehículos-motocicletas (+13.2%). La DTF se ubica en el 4.65%, por encima de la repo-central del 4.25%.

También se ubicaron en el plano de “buen” comportamiento las exportaciones, descendiendo un escalón. Dicho indicador registró una desaceleración hacia el 9.8% en el primer trimestre de 2018 frente al 33.6% observado en 2017, debido al menor crecimiento de las tradicionales (12.7%).

En la categoría de “regular” desempeño se ubicaron 8 indicadores (6 del sector real y 2 monetarios). Allí figuró el IPP, subiendo un nivel. Este indicador registró una inflación del 3.6% anual en marzo de 2018 frente al 1.1% de 2017, por cuenta de los mayores precios de la minería (17.3%).

Asimismo, el indicador empresarial relacionado con los pedidos, los despachos de cemento, las importaciones de bienes de capital, la producción industrial, el M3 y la cartera se ubicaron en el plano de “regular” comportamiento, manteniéndose en el mismo nivel. Los despachos de cemento cayeron un -5.4% anual en el primer trimestre de 2018 (vs. +0.4% en 2017), afectados por el mal resultado del sector de la construcción en dicho período (-8.2%). Las importaciones de bienes de capital exhibieron un crecimiento del 3.7% en enero-marzo de 2018 (vs. 6.4% en 2017), debido a las menores compras externas de materiales de construcción (-5.3%) y bienes para la agricultura (-20.1%). La producción manufacturera mostró un crecimiento cuasi nulo del +0.2% en el primer trimestre de 2018 (+0.7% en 2017), debido a la caída en la fabricación de productos minerales no metálicos (-8.2%) y de aceites-grasas (-12.6%). La cartera registró expansiones del 2.9% real anual durante marzo de 2018 (aumentando respecto al 2.5% de 2017).

Por último, el indicador de percepción empresarial relacionado con la capacidad insta-

lada vs. demanda también figuró en la categoría de “regular” desempeño, descendiendo un escalón.

Pronóstico para el segundo trimestre de 2018

1. Análisis de niveles: El valor del ALI-ajustado fue de 270 para el primer trimestre de 2018 frente al 266.9

Cuadro 1. Indicadores líderes a 2018-I
(pronóstico para 2018-II)

		2018-II ✓		2017-II ●	
	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.

Cuadro 2. Pronóstico de crecimiento para 2018-II

II-Trimestre	Niveles (ajustados)	Variaciones estandarizadas	Difusión		Pronóstico 2018-II
			ID	%	
2017	266.9	-0.85	0.23	85.7	↗
2018	270.0	-0.72	0.35	100.0	
Señal	↗	↗	↗	↗	

Fuente: cálculos Anif.

observado hace un año. Este leve aumento lo representaremos con una flecha ascendente, lo cual indica un incremento en la dinámica hacia el segundo trimestre de 2018 (ver cuadro 2).

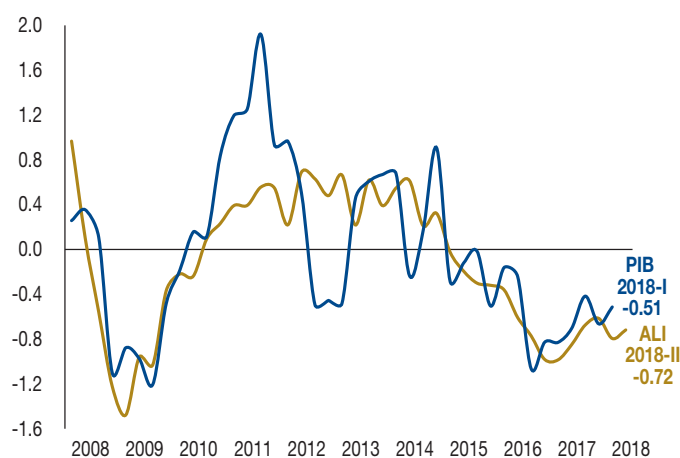
2. Análisis de variaciones: El crecimiento del valor estandarizado del ALI pasó del 0.85% al -0.72% anual durante el primer trimestre de 2018 (ver gráfico 2). Este comportamiento de recuperación lo representamos con una flecha doble hacia arriba.

3. Índice de Difusión (ID): Los aportes positivos al Producto tuvieron una expansión en el último año, pasando de 0.23 a 0.35. Asimismo, el porcentaje de variables que realizaron dichos aportes aumentó del 85.7% al 100%. Esta dinámica la representaremos con una flecha doble hacia arriba, lo cual refleja señales de mejora a futuro.

Así, al corte del primer trimestre de 2018 (con miras al pronóstico del segundo trimestre de este año), la batería de indicadores líderes ALI mostraba señales de re-

cuperación económica. En efecto, el análisis de niveles, el crecimiento estandarizado y el Índice de Difusión sugieren una recuperación del PIB-real hacia el segundo trimestre de 2018. De esta manera, nuestra batería de indicadores ALI nos permite pronosticar un crecimiento del 2.3% para el segundo trimestre de 2018 (en el rango 2.1%-2.6%), cifra superior al 1.6% observado durante el mismo período de 2017. Con ello, se estaría perfilando una expansión del 2.3% para 2018 (como un todo). Materializar crecimientos en el rango 2.3%-2.5% en el año 2018 (como un todo) dependerá de la transmisión de los mejores precios-Brent sobre toda la actividad local. Como están hoy las cosas, Colombia tan solo estaría alcanzando el crecimiento promedio de América Latina (2.5%) si acelera su paso en lo que resta del año.

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



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.