

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de:
Ekaterina Cuéllar y
Juan David Idrobo

Contenido Pág.

Evaluación del pronóstico
del segundo trimestre
de 2018 2

Señales del ALI
para el tercer trimestre
de 2018 3

Pronóstico para el tercer
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 expandió un favorable 2.8% anual durante el segundo trimestre de 2018, cifra superior al 1.7% que se había observado un año atrás. Enhorabuena, este resultado también estuvo por encima de las expectativas del mercado (2.4%) y de la proyección que manejaba Anif con base en indicadores líderes de un trimestre atrás (2.3%), ver ALI No. 137 de junio de 2018. De hecho, ese resultado del 2.8% superó el techo del rango proyectado por Anif (2.1%-2.6%), aunque persisten debilidades sectoriales preocupantes en frentes vitales como la minería y la construcción.

En efecto, las principales sorpresas negativas del segundo trimestre de 2018 provinieron de: i) la construcción (-7.6% observado vs. +1.6% proyectado), donde el rasgamiento de la burbuja hipotecaria continuó afectando la actividad edificadora (-7.6% vs. 0%) y donde múltiples problemas aquejan las obras civiles (-5.7% vs. +5%); y ii) la minería (-2.7% observado vs. +1.8% proyectado), por cuenta de un pobre resultado en hidrocarburos (+0.9%) que resultó insuficiente para contrarrestar la caída del carbón (-5.9%).

Por el contrario, tuvo un satisfactorio comportamiento el sector agropecuario (5.9% observado vs. 1.8% proyectado), gracias al repunte de los cultivos agrícolas (6%). También fue favorable el crecimiento de los servicios sociales (5.3% vs. 2.1%), gracias a la expansión del gasto público en seguridad social y defensa (6.1%), pese a la vigencia de la Ley de Garantías hasta junio de 2018.

Así, en el acumulado enero-junio de 2018, la expansión del PIB-real mostró un aceptable crecimiento del 2.5% (vs. el 1.9% un año atrás). Ello es consistente con las señales de recuperación provenientes de los indicadores líderes de producción industrial (con expansiones del +2.5% anual en enero-junio de 2018 vs. -1% un año atrás) y el comercio minorista (+6.4% vs. -1.5%). En ello han jugado dos factores centrales: i) la superación del choque de costos que había generado un año atrás el aumento del IVA del 16% al 19% (Ley 1819 de 2016); y ii) el alza en los índices de confianza del consumidor (ahora con lecturas cercanas a su promedio histórico de largo plazo de 10 vs. valores negativos durante los últimos tres años).

ALI

ANIF LEADING INDEX



No obstante, Anif está preocupado por el continuo deterioro del mercado laboral, donde la tasa de desempleo ha venido promediando un 10% en lo corrido del año a julio de 2018. Esto implica un deterioro de +0.2pp, con alta probabilidad de que el presente año promedie un 9.6% de desempleo nacional y un 10.8% en las zonas urbanas. Este factor laboral seguramente continuará drenando la calidad de la cartera bancaria respecto de sus niveles actuales de morosidad del 5% en el total y de casi el 10% al contabilizar también los castigos.

Teniendo en cuenta todo lo anterior, Anif ha optado por incrementar su pronóstico de crecimiento para el año 2018 (como un todo) hacia el 2.7% (vs. la estimación anterior del 2.3%). En particular, nuestro ALI nos está pronosticando crecimientos del PIB-real del 3.1% anual para el tercer trimestre de 2018 (en el rango 2.8%-3.3%), superior al 1.7% observado un año atrás (ver gráfico 1). Como resultado de efectos cascada, también estamos revisando al alza nuestro pronóstico para 2019, elevándolo del 3% hacia un 3.3%. Mucho de ello dependerá del

impulso productivo que se desprenda de precios del petróleo que estarán bordeando los US\$70/barril y de las expectativas de una mayor devaluación peso/dólar que logre apuntalar la sustitución de importaciones y ojalá una mayor diversificación exportadora.

Evaluación del pronóstico del segundo trimestre de 2018

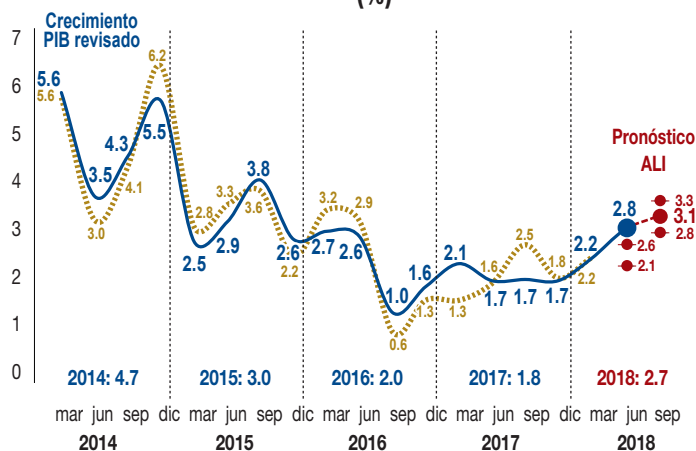
En junio de 2018 (con cifras a marzo de 2018), nuestro ALI nos había llevado a pronosticar un rango de crecimiento entre el 2.1%-2.6% real anual para el segundo trimestre de 2018. Como ya se mencionó, la cifra observada del 2.8% superó el rango superior de dicho pronóstico.

El crecimiento del segundo trimestre de 2018 estuvo liderado por las actividades empresariales (6.6% vs. 3.1% un año atrás) y el sector agropecuario (5.9% vs. 6%). Esto último respondió principalmente al dinamismo de los cultivos agrícolas (6%), donde se tuvieron efectos encontrados de rebotes en cereales (dado el efecto climático de un año atrás), pero persistente debilidad en la producción cafetera, afectada por bajos precios externos del grano bordeando US\$1.1/libra e internos del orden de \$690.000/carga.

El sector de servicios sociales también presentó un buen dinamismo (5.3% en el segundo trimestre de 2018 vs. 4.4% un año atrás), pero todavía impulsado por la administración pública-defensa (6.1%), pese a que la Ley de Garantías estuvo vigente hasta junio de 2018 (según lo comentado). Asimismo, se destacó el crecimiento de la industria, recuperándose hacia el +3.7% (vs. -4.7% de 2017), gracias al dinamismo de la refinación (+7%) y algún repunte en los demás sectores hacia el +3.3% (donde jugó favorablemente el efecto estadístico de la Semana Santa).

En el sector de comercio, transporte y turismo se observó un repunte hacia un 3.6% anual en el segundo tri-

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



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

mestre de 2018 (vs. 1.5% un año atrás). Ello reflejó el mayor dinamismo en: i) el comercio propiamente dicho (4% vs. 1.5%), dada la dilución del efecto de incremento del IVA en 2017 vía Ley 1819 de 2016; y ii) transporte (3.3% vs. 0.7%), por cuenta de la mejora de sectores conexos como la industria y el agro.

Las actividades financieras se desaceleraron hacia ritmos del 2.7% anual en el segundo trimestre de 2018 (vs. 7.8% un año atrás). Ello es consistente con desaceleraciones en la cartera crediticia hacia el 1.8% real anual al corte de junio (vs. 3.2% un año atrás), dada la tensión del ciclo crediticio hacia indicadores de morosidad del 5% y bordeando el 10% al incluir los castigos que *motu proprio* hacen los establecimientos financieros (igualando la tensión de 2008-2009 en la crisis de Lehman).

Los peores desempeños se observaron en la minería (-2.7% en el segundo trimestre de 2018 vs. -3% un año atrás) y la construcción (-7.6% vs. -1.7%). En el primer caso, el pobre desempeño de los hidrocarburos (+0.9%) no alcanzó a contrarrestar la contracción del carbón (-5.9%, que continuó afectado por el invierno pese al buen nivel de precios). En el segundo caso, ya mencionamos cómo persisten debilidades tanto en edificaciones (-7.6%) como en las obras civiles (-5.7%). Estas últimas se vieron afectadas principalmente por las contracciones de carreteras-caminos (-4.6%) y obras minero-energéticas (-3.3%).

Señales del ALI para el tercer trimestre de 2018

A junio de 2018, el porcentaje de indicadores líderes del ALI que realizaron contribu-

ciones positivas al PIB fue del 85.7%, similar a los niveles observados un año atrás. De manera similar, el Índice de Difusión, el cual establece la intensidad de dichos impulsos, permaneció prácticamente inalterado en 0.27 (vs. 0.26 un año atrás).

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 6 indicadores (5 del sector real y 1 monetario). Allí se ubicó el indicador de percepción empresarial relacionado con los pedidos, subiendo dos escalones; así como el indi-

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

		2018-III ✓		2017-III ●	
	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.

cador de percepción referente a las existencias, el comercio al por menor, la producción industrial y la DTF, subiendo un nivel. El comercio al por menor mostró una expansión del +6.8% en el segundo trimestre de 2018 (vs. -0.8% de 2017), gracias al dinamismo de las ventas de equipos de informática-telecomunicaciones (26.1%) y alimentos y bebidas no alcohólicas (6.6%). La producción manufacturera exhibió un crecimiento del +4.8% en el segundo trimestre de 2018 (vs. -2.9% un año atrás), debido al buen desempeño de la refinación de petróleo (+7.1%) y la elaboración de bebidas (+9.2%). La DTF se ubica en el 4.5%, todavía por encima de la repo-central del 4.25%.

También figuraron en el plano de “buen” comportamiento las exportaciones, permaneciendo en el mismo escalón. Dicho indicador registró un crecimiento del 19.1% en el segundo trimestre de 2018 (vs. 13.4% en 2017), gracias a la expansión de las tradicionales (27.2%).

En la categoría de “regular” desempeño también se ubicaron 6 indicadores (todos del sector real). Allí figuró el IPP, subiendo un nivel. Este indicador registró una inflación del +7.4% anual en junio de 2018 (vs. -2.1% de 2017), por cuenta de los mayores precios de la minería (+38.5%).

El indicador empresarial relacionado con la capacidad instalada, así como la demanda de energía y los despachos de cemento, también se ubicaron en el plano de “regular” comportamiento, manteniéndose en el mismo nivel. La demanda de energía creció un 2.5% anual en el segundo trimestre de 2018 (vs. 2.2% en 2017), impulsada por el segmento no regulado (4.6%). Los despachos de cemento crecieron un +2.6% en el segundo trimestre de 2018 (vs. -5.8% en 2017), por cuenta de los aumentos observados en el Valle del Cauca (+11.6%) y Antioquia (+3.8%), pese al ya comentado mal desempeño de la construcción (-7.6%).

También figuraron en la categoría de “regular” comportamiento las importaciones de bienes de capital y el ITCR, descendiendo un escalón. Las importaciones de bienes de capital exhibieron una disminución en su ritmo de crecimiento hacia el +9.1% en el segundo trimestre de 2018 (vs. +11.7% en 2017), debido a las menores compras externas de equipo de transporte (-6.1%) y bienes para la agricultura (-16.5%). El ITCR exhibió una depreciación del 1.9% en junio de 2018 (vs. una apreciación del 2.8% un año atrás).

Por último, en el plano de “mal” desempeño se ubicaron el M3 y la cartera, descendiendo un escalón. La cartera registró expansiones del 1.8% real anual durante junio de 2018 (cayendo respecto al 3.2% de 2017).

Pronóstico para el tercer trimestre de 2018

1. Análisis en niveles: El valor del ALI-ajustado fue de 275.5 para el segundo trimestre de 2018 frente al 265.9 observado hace un año. Este leve aumento lo representaremos con una flecha ascendente, lo cual indica un incremento en la dinámica hacia el tercer trimestre de 2018 (ver cuadro 2).

2. Análisis de variaciones: El crecimiento del valor estandarizado del ALI pasó del -0.68% al -0.66% anual

Cuadro 2. Pronóstico de crecimiento para 2018-III

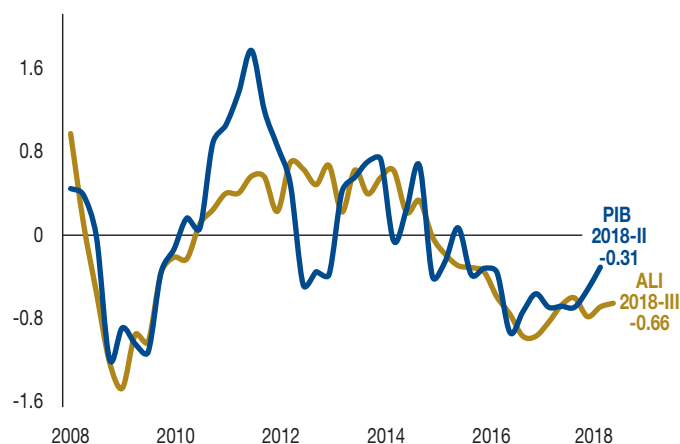
III-Trimestre	Niveles (ajustados)	Variaciones estandarizadas	Difusión		Pronóstico 2018-III
			ID	%	
2017	265.9	-0.68	0.26	85.7	
2018	275.5	-0.66	0.27	85.7	
Señal					

Fuente: cálculos Anif.

durante el segundo trimestre de 2018 (ver gráfico 2). Este comportamiento de ligera recuperación lo presentamos con una flecha sencilla ascendente.

3. Índice de Difusión (ID): Los aportes positivos al Producto permanecieron prácticamente estables en el último año, pasando de 0.26 a 0.27. Asimismo, el porcentaje de variables que realizaron dichos aportes permaneció en el 85.7%. Esta dinámica la representamos con una línea horizontal, lo cual refleja señales de estabilidad.

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



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Así, al corte del segundo trimestre de 2018 (con miras al pronóstico del tercer trimestre de este año), 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 sugieren una recuperación del PIB-real hacia el tercer trimestre de 2018. De esta manera, nuestra batería de indicadores ALI nos permite pronosticar un crecimiento del 3.1% para el tercer trimestre de 2018 (en el rango 2.8%-3.3%), cifra superior al 1.7% observado durante el mismo período de 2017. Teniendo en cuenta estas señales de recuperación que se vislumbran para el segundo semestre del año, Anif ha optado por incrementar su pronóstico de crecimiento para 2018 (como un todo) hacia el 2.7% (vs. la estimación anterior del 2.3%) y, como resultado de efectos cascada, también estamos revisando al alza nuestro pronóstico para 2019, elevándolo del 3% hacia un 3.3%. De esta manera, Colombia estaría superando el crecimiento promedio de América Latina (1.6%) en 2018, dadas las pobres expansiones de México del 2%, Brasil del 1.2% y Argentina del 0.1%.

Ahora bien, concretar este mayor optimismo en la recuperación económica hacia niveles del 3.5% requerirá que la Administración Duque actúe rápidamente en toda una serie de frentes estructurales tributarios, laborales y pensionales, consolidando el ambiente de optimismo y aprovechando el compás de espera que nos vienen dando los mercados externos, a pesar de la marcada turbulencia que enfrenta el mundo emergente.