

PIB-REAL DEL TERCER TRIMESTRE DE 2018 E INDICADORES LÍDERES

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de:

Ekaterina Cuéllar y
Juan David Idrobo

Contenido Pág.

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

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

Pronóstico para el cuarto
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

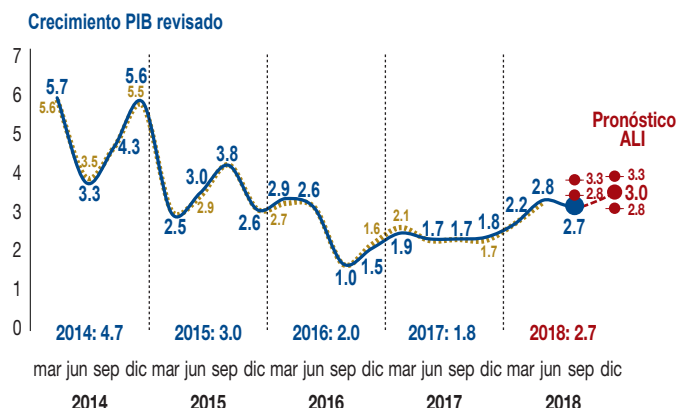
El Dane reveló que el PIB-real de Colombia se expandió a un moderado ritmo del 2.7% anual durante el tercer trimestre de 2018 (vs. 1.7% un año atrás). Dicha cifra resultó significativamente inferior a la proyección que había hecho Anif (3.1%) un trimestre atrás con base en sus indicadores líderes (ver ALI No. 139 de septiembre de 2018). Más aún, esa cifra no logró siquiera tocar la cota inferior de nuestro pronóstico (2.8%), que era el dato de consenso del mercado. Como veremos, la recuperación del PIB-real a ritmos de solo un 2.5% anual en el acumulado enero-septiembre de 2018 deja mucho que desear y, a nivel sectorial, continúan siendo preocupantes las contracciones de sectores como la minería y la construcción.

Las principales sorpresas negativas del tercer trimestre de 2018 provinieron de: i) el agro (0.1% observado vs. 2.9% proyectado); ii) las actividades financieras (1.7% observado vs. 4.5% proyectado); y iii) la minería (1% observado vs. 1.7% proyectado).

La sorpresa positiva provino de la construcción (+1.8% observado vs. -1.4% proyectado), pero no porque la Administración Duque le hubiera logrado dar la vuelta al sector en sus primeros 100 días, sino por efectos de tipo estadístico. También se observó alguna recuperación en electricidad-gas-agua (3% observado vs. 1.4% proyectado).

Así, en el acumulado enero-septiembre de 2018, la expansión del PIB-real de Colombia muestra tan solo una moderada recuperación a ritmos del 2.5% anual (vs. 1.8% un año atrás), todavía inferiores al crecimiento potencial del 3% anual. Como veremos, nuestra batería de indicadores líderes ALI nos permite avizorar expansiones cercanas al 3% durante el último trimestre del año (en el rango 2.8%-3.3%), ver gráfico 1. Con ello, el crecimiento del PIB-real para 2018 (como un todo) llegaría al 2.7%, lo cual implica mantener inalterado nuestro pronóstico para este año.

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



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

De forma similar, hemos optado por mantener nuestra proyección del 3.3% para 2019. Sin embargo, esta cifra encierra una alta incertidumbre por cuenta de: i) la elevada volatilidad en los precios del petróleo, los cuales han caído de US\$85/barril-Brent a cerca de US\$60 en tan solo dos meses; y ii) las dificultades para corregir los déficits gemelos de Colombia, ya que el externo estaría cerca del 3.6% del PIB y el fiscal enfrenta serias dificultades para reducirse del 3.1% hacia el 2.4% del PIB (de la Regla Fiscal) como consecuencia de un recaudo estancado en un 13.6% del PIB.

El panorama externo no será favorable para Colombia en 2019. Si bien a lo largo de 2018 la economía de Estados Unidos habría crecido un 2.9% (superando su poten-

cial del 2.5%), para 2019 se pronostica una desaceleración hacia un 2.4%. Seguramente el Fed llevará su tasa-repo hacia el 2.5% próximamente (+200pb en los últimos dos años), pero la turbulencia financiera y el pronóstico de desaceleración global implicarán mermar su paso (probablemente hacia un 3% o un 3.25% al cierre de 2019).

Evaluación del pronóstico del tercer trimestre

En septiembre de 2018 (con cifras a junio de 2018), nuestro ALI nos había llevado a pronosticar un rango de crecimiento entre el 2.8%-3.3% real anual para el tercer trimestre de 2018. Como ya se mencionó, la cifra observada del 2.7% no alcanzó a tocar el rango inferior de dicho pronóstico.

El crecimiento del tercer trimestre de 2018 estuvo liderado por: i) los servicios sociales (4.5% vs. 4% un año atrás); ii) las comunicaciones (+3.7% vs. -3.1%); y iii) las actividades empresariales (3.6% vs. 2.1%). En el sector de comercio-transporte-turismo se observó una expansión del 2.6% en el tercer trimestre de 2018 (similar a la de 2017). Pero hacia el futuro cercano preocupa la menor confianza del consumidor, la cual ha regresado al terreno negativo en octubre de 2018 (-1.3 vs. +10.6 de promedio histórico).

El sector de la construcción se expandió al +1.8% en el tercer trimestre de 2018 (vs. -3.9% un año atrás). Las actividades financieras continuaron desacelerándose hacia el 1.7% en el tercer trimestre de 2018 (vs. 5.9% un año atrás). Aquí preocupa el bajo crecimiento de la cartera crediticia (1.3% real anual en septiembre vs. 2.4% un año atrás), así como

la morosidad, que ha llegado al 5% e, incluso, al incluir los castigos, bordea el 10%. Pesa muy negativamente el cúmulo de provisiones empresariales cercanas a los \$4 billones relacionadas con SITP, Ruta del Sol II-III y Electricaribe.

Se tuvieron flojos desempeños en: i) minería (+1% en el tercer trimestre de 2018 vs. -4.3% un año atrás); y ii) agro (0.1% vs. 5.7%), ver *Informe Semanal* No. 1441 de diciembre de 2018.

Señales del ALI para el cuarto trimestre de 2018

A septiembre de 2018, el porcentaje de indicadores líderes del ALI que realizaron contribuciones 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 0.28 (vs. 0.29 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 7 indicadores (6 del sector real y 1 monetario). Allí se ubicó el indicador de percepción empresarial relacionado con los pedidos, subiendo dos escalones; así como el indicador de percepción referente a las existencias, la demanda de energía, el comercio al por menor y la producción industrial, ascendiendo un nivel. La demanda de energía creció un 4.3%

anual en el tercer trimestre de 2018 (vs. 1.8% en 2017), impulsada por el segmento no regulado (6.5%). El comercio al por menor mostró una expansión del 5.6% en julio-septiembre (vs. 1.2%), gracias al dinamismo de las ventas de alimentos y bebidas no alcohólicas (8.4%) y de vehículos automotores-motocicletas (10.3%). La producción manufacturera exhibió un crecimiento del 3.5% en el tercer trimestre de 2018 (vs. 0.3% un año

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

		2018-IV ✓		2017-IV ●	
	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.



atrás), debido al buen desempeño de la refinación de petróleo (7.4%) y las sustancias químicas (15.7%).

También figuraron en el plano de “buen” comportamiento las exportaciones y la DTF, permaneciendo en el mismo escalón. Las exportaciones registraron un crecimiento del 11.9% en el tercer trimestre de 2018 (vs. 19.2% en 2017), por cuenta del menor crecimiento de las tradicionales (+21.1%) y la contracción de las no-tradicionales (-2.6%). La DTF se ubica en el 4.4%, todavía por encima de la repo-central del 4.25%.

En la categoría de “regular” desempeño se ubicó el IPP, subiendo un nivel. Este indicador registró una inflación del 7.2% anual en septiembre de 2018 (vs. 1.2% de 2017), por cuenta de los mayores precios de la minería (31.2%).

El indicador empresarial relacionado con la capacidad instalada, así como los despachos de cemento y las importaciones de bienes de capital, se mantuvieron en el plano de “regular” comportamiento. Los despachos de cemento cayeron un -0.5% en el tercer trimestre de 2018 (vs. +2.2% en 2017), pese al repunte de la construcción (+1.8%). Las importaciones de bienes de capital exhibieron un crecimiento del 7.4% (vs. 3.6%), gracias al aumento de las compras externas de capital para la industria (8.5%) y de materiales de construcción (18.9%).

También figuró en la categoría de “regular” desempeño el ITCR, descendiendo un escalón. Este indicador exhibió una apreciación del 3.9% en septiembre de 2018 (vs. una depreciación del 4.4% un año atrás).

Por último, en el plano de “mal” comportamiento se ubicaron el M3 y la cartera, descendiendo un escalón. La cartera registró expansiones del 1.3% real anual du-

rante septiembre de 2018 (desacelerándose frente al 2.4% de 2017).

Pronóstico para el cuarto trimestre de 2018

Análisis de niveles: El valor del ALI-ajustado fue de 280.9 para el tercer trimestre de 2018 frente al 272.7 observado hace un año. Este aumento lo representaremos con una flecha sencilla ascendente, lo cual indica un incremento en la dinámica hacia el cuarto trimestre de 2018 (ver cuadro 2).

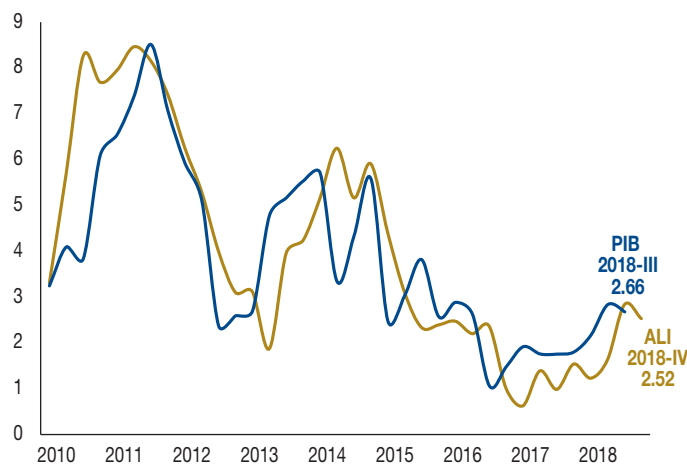
Cuadro 2. Pronóstico de crecimiento para 2018-IV					
IV-Trimestre	Niveles (ajustados)	Crecimiento ajustado	Difusión		Pronóstico 2018-IV
			ID	%	
2017	272.7	0.97	0.29	85.7	
2018	280.9	2.52	0.28	85.7	
Señal					

Fuente: cálculos Anif.

Análisis de crecimiento: El crecimiento ajustado de los niveles del ALI pasó del 0.97% al 2.52% anual durante el tercer trimestre de 2018 (ver gráfico 2). Este comportamiento de recuperación lo representaremos con una flecha doble ascendente.

Índice de Difusión (ID): Los aportes positivos al Producto permanecieron prácticamente inalterados en el último año, pasando de 0.29 a 0.28. Asimismo, el porcentaje de variables que realizaron dichos aportes permaneció en el 85.7%. Esta dinámica la repre-

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



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

sentamos con una línea horizontal, lo cual refleja señales de estabilidad.

Así, al corte del tercer trimestre de 2018 (con miras al pronóstico del cuarto trimestre del año), la batería de indicadores líderes ALI mostraba señales de recuperación económica. En efecto, el análisis de niveles, el crecimiento ajustado y el Índice de Difusión sugieren una recuperación moderada del PIB-real hacia el cuarto trimestre de 2018.

En particular, el nuevo análisis de crecimiento del ALI sugiere una expansión del 2.5% para el cuarto trimestre

de 2018. Sin embargo, factores como la dinámica de los servicios sociales y la producción petrolera (superando la meta de 844bpd) estarán llevando dicho crecimiento hacia una cifra más cercana al 3% (en el rango 2.8%-3.3%), superior al 1.8% de un año atrás. Con ello, Anif ratifica su pronóstico de crecimiento del 2.7% para 2018 (como un todo) y del 3.3% para 2019.

Ahora bien, concretar el optimismo con el que inició la Administración Duque, hacia prontos crecimientos del 3.5% anual, requerirá acelerar el paso y tino en materia de reformas estructurales (tributaria, laboral y pensional). Particular presión se sentirá de cara a 2019 por cuenta del complejo entorno global y la volatilidad en el precio del petróleo.

Mal haría la Administración Duque en fincar sus esperanzas de recuperación en expectativas de un petróleo a US\$85/barril-Brent. No: el crecimiento de Colombia debe buscarse y asegurarse por la llamada “vía orgánica” de la recuperación de la competitividad y la productividad, la cual no se logra de forma fantasiosa con más perforaciones de la estructura tributaria, como infortunadamente está ocurriendo con la Ley de Desfinanciamiento que se discute actualmente en el Congreso. De ser aprobada como se votó en los primeros debates, muy seguramente la relación Recaudo/PIB continuará descendiendo del 14% de años recientes hacia el 13.6% en este 2018 y hacia un peligroso nivel de solo un 13.3% hacia 2020, cuando seguramente habremos perdido nuestro Grado de Inversión.