

CRECIMIENTO DEL PIB-REAL EN 2018: ¿QUÉ ESPERAR PARA 2019?

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de:

Juan Sebastián Joya y
Juan David Idrobo

Contenido	Pág.
Evaluación del pronóstico del cuarto trimestre de 2018	2
Señales del ALI para el primer trimestre de 2019	3
Pronóstico para el primer trimestre de 2019	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 expandió a un ritmo del 2.8% anual durante el cuarto trimestre de 2018 (vs. 1.3% un año atrás), levemente superior a las expectativas del mercado y del Banco de la República del 2.6% anual. Esta cifra se ubicó justo en el piso de nuestro rango de pronóstico (2.8%-3.3%) calculado tres meses atrás con base en nuestra batería de indicadores líderes (ver ALI No. 140 de diciembre de 2018).

Dicho crecimiento trimestral del 2.8% anual implicó que la economía colombiana se expandiera al 2.7% anual en 2018 (como un todo). No obstante, ha pasado casi desapercibido el hecho de que buena parte de este “mejor desempeño” es explicado por la revisión a la baja del PIB-real de 2017 (al crecer solo 1.4% vs. 1.8% antes estimado). En efecto, de haberse mantenido la recuperación esperada para 2018, el Dane debería haber registrado un crecimiento del 3.1% en 2018 (= 2.7% + 0.4%

de menor base en 2017), pero ello no ocurrió.

Pese al mejor desempeño de la economía, esta se expandió por debajo de nuestras expectativas del 3.1% (ajustando por cambios en la base de referencia), dejándonos con crecimientos del orden del 2.7% anual en el promedio quinquenal, todavía por debajo del potencial del 3% que estimamos en Anif.

La preocupación es doble si se tiene en cuenta que, a pesar de haberse acelerado el ritmo de crecimiento económico, el mercado laboral continúa presentando un marcado deterioro, promediando 9.7% en 2018 (vs. 9.4% en 2017). Más aún, en los primeros meses de 2019 el panorama luce cada vez más difícil, con un desempleo escalando al 12.8% en el mes de enero (vs. 11.8% un año atrás). Buena parte de este deterioro es directamente atribuible al error de haber incrementado el SML a ritmos del 6% para 2019 (desbordando lo sugerido por la “Regla

Universal”, donde var % SML = inflación +/- Productividad Laboral).

Como veremos, nuestra batería de indicadores líderes ALI nos permite avizorar expansiones cercanas al 3.4% durante el primer trimestre de 2019 (en el rango 3.2%-3.7%, ver gráfico 1). Así, Anif pronostica un crecimiento del 3.3% en el PIB-real de 2019 (como un todo). Es claro que el panorama externo no luce muy favorable para Colombia en 2019. Si bien a lo largo de 2018 la economía de Estados Unidos creció un 2.9% (superando su potencial del 2.5%), para 2019 se proyecta una desaceleración hacia el 2.4%.

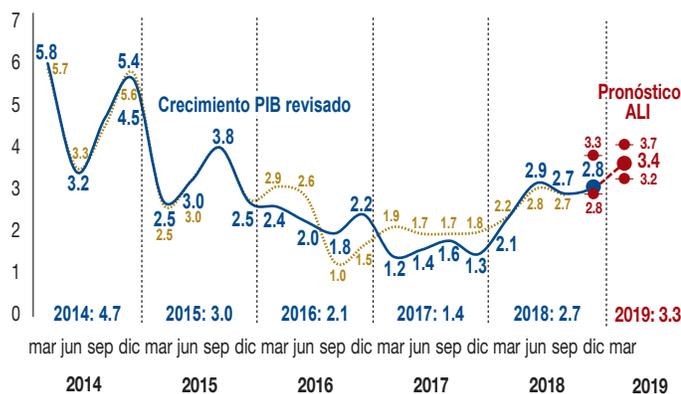
Los mensajes del Banco Central Europeo de la semana pasada dan cuenta de una clara desaceleración para la Zona Euro hacia valores del 1.3% en 2019 (vs. 1.8% en 2018). A su vez, China muestra problemas tanto financieros como comerciales por el impacto negativo proveniente de la prolongada guerra comercial con Estados Unidos, todo lo cual indica que su desaceleración continuaría hacia el 6% este año. Así, los BRICS también continuarán desacelerándose hacia el 5.7% en 2019 (vs. 5.9% en 2018). La economía global difícilmente superará el 3.4% de crecimiento este año (vs. 3.8% en 2018).

Evaluación del pronóstico del cuarto trimestre de 2018

En diciembre de 2018 (con cifras a septiembre de 2018) nuestro ALI nos había llevado a pronosticar un rango de crecimiento entre el 2.8%-3.3% real anual para el cuarto trimestre de 2018. Como ya se mencionó, la cifra observada del 2.8% tan solo alcanzó el límite inferior, cuando debería haber arrojado una expansión del orden del 3.4% en ese último trimestre (3% de valor medio esperado + 0.4% del ajuste estadístico).

El crecimiento del cuarto trimestre de 2018 estuvo liderado por: i) la construcción (+4.2% vs. -0.6% un año atrás); y ii) los servicios sociales (+3.9% vs. +3.2%). En el caso de los servicios sociales, el impulso siguió proviniendo de la administración pública-defensa (5.6%), junto con la mejor ejecución presupuestal del Gobierno Central y la finalización de la Ley de Garantías que regía hasta junio.

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



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

ÍNDICE LÍDER COMPUESTO



Celebrando
45 Años

En el sector de comercio-transporte-turismo se observó una expansión del 2.9% anual en el cuarto trimestre de 2018 (vs. 0.7% un año atrás). Por su parte, las actividades financieras continuaron desacelerándose hacia un 2.7% anual en el cuarto trimestre de 2018 (vs. 5.9% un año atrás). Los desempeños más precarios se tuvieron en los sectores de minería (-0.1% en el cuarto trimestre de 2018 vs. -2.8% un año atrás) y agro (+0.9%, inalterado frente a un año atrás).

Señales del ALI para el primer trimestre de 2019

A diciembre de 2018, el porcentaje de indicadores líderes del ALI que realizaron contribuciones positivas al PIB fue del 92.9%, igual al observado un año atrás. De manera similar, el Índice de Difusión, el cual establece la intensidad de dichos impulsos, permaneció inalterado en 0.31.

En el plano de “muy buen” comportamiento no se ubicó ninguno de los indicadores líderes (ver cuadro 1), lo cual es consistente con nuestra preocupación de frágil recuperación. En la categoría de “buen desempeño” figuraron 9 indicadores del sector real. Allí se ubicó el comercio al por menor (subiendo dos escalones). También se ubicaron allí los indicadores de percepción empresarial correspondientes al nivel de existencias, los pedidos y la capacidad instalada; la producción industrial; los des-

pachos de cemento; y las importaciones de bienes de capital (todos ellos ascendiendo un escalón).

El comercio al por menor mostró una expansión del +9% en el último trimestre de 2018 (vs. -2.9% en 2017), gracias al dinamismo de las ventas de vehícu-

Cuadro 1. Indicadores líderes a 2018-IV (pronóstico para 2019-I)

		2019-I ✓	2018-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.

ÍNDICE LÍDER COMPUESTO



Celebrando
45 Años

los automotores-motocicletas (+27.6%) y alimentos-bebidas no alcohólicas (+5.9%). En este mismo período, la producción manufacturera exhibió un crecimiento del +3.1% (vs. -0.5% un año atrás), debido al buen desempeño de las bebidas (+7.9%) y los productos farmacéuticos (+11.6%). Los despachos de cemento aumentaron un +4.1% (vs. -0.6% un año atrás), en línea con el repunte de la construcción (+4.2%), mientras que las importaciones de bienes de capital exhibieron un crecimiento del +25.2% (vs. -2.8%), impulsadas por el aumento de las compras externas de equipo de transporte (+69.6%) y de bienes de capital para la industria (+13.5%).

También figuran en el plano de “buen” comportamiento la demanda de energía y el ITCR (permaneciendo en el mismo escalón). La demanda de energía creció un 3.5% anual en el cuarto trimestre de 2018 (vs. 2.8% un año atrás), impulsada por el segmento no regulado (5.9%). Por su parte, el ITCR exhibió una depreciación del 2.3% en diciembre (vs. 5.1% un año atrás).

En la categoría de “regular” comportamiento se ubicaron 4 indicadores líderes (2 reales y 2 monetarios). Allí figuraron el IPP y la cartera (manteniéndose en el mismo escalón), así como las exportaciones y la DTF (descendiendo un escalón). Mientras el IPP registró una inflación del +2.3% anual en diciembre de 2018 (vs. +3.3% un año atrás), por cuenta de los menores precios de la minería (-1.5%); la cartera aumentó un 2.7% real anual a diciembre de 2018 (vs. 2.1% un año atrás). Entre tanto, las exportaciones reportaron un crecimiento del +1.5% en el último trimestre de

2018 (vs. +14% un año atrás), por cuenta del menor crecimiento del componente tradicional (+2.5%) y la contracción del no tradicional (-0.3%). La DTF se ubica en 4.64%, todavía por encima de la repo-central del 4.25%. Finalmente, en el plano de “mal” comportamiento se ubicó el M3 (descendiendo un escalón).

Pronóstico para el primer trimestre de 2019

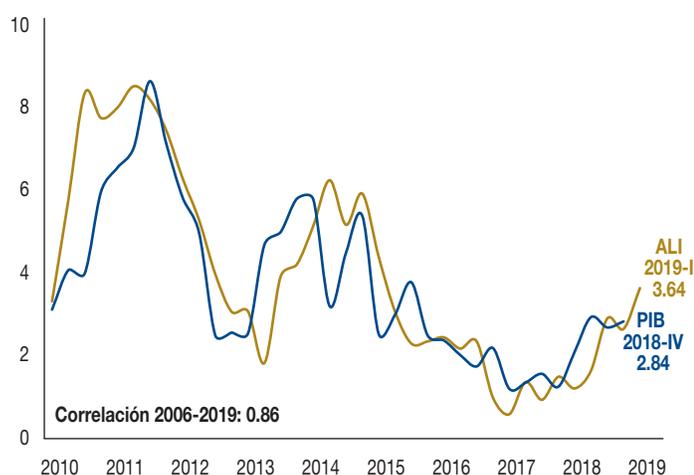
Análisis de niveles: El valor del ALI-ajustado fue de 297.3 en el cuarto trimestre de 2018 frente al 282.3 observado hace un año. Este aumento lo representamos con una flecha sencilla ascendente, lo cual indica un incremento en la dinámica hacia el primer trimestre de 2018 (ver cuadro 2).

Cuadro 2. Pronóstico de crecimiento para 2019-I					
I-Trimestre	Niveles (ajustados)	Crecimiento ajustado	Difusión		Pronóstico 2019-I
			ID	%	
2018	282.3	1.21	0.31	92.9	
2019	297.3	3.64	0.31	92.9	
Señal					

Fuente: cálculos Anif.

Análisis de crecimiento: El crecimiento ajustado de los niveles del ALI pasó del 1.21% al 3.64% anual durante el cuarto trimestre de 2018 (ver gráfico 2). Este comportamiento de recuperación lo representamos con una flecha doble ascendente.

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



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Índice de Difusión (ID): Los aportes positivos al Producto permanecieron inalterados en el último año, ubicándose en 0.31. Asimismo, el porcentaje de variables que realizaron dichos aportes permaneció en el 92.9%. Esta dinámica la representamos con una línea horizontal, lo cual refleja señales de estabilidad.

Así, al corte del cuarto trimestre de 2018 (con miras al pronóstico del primer trimestre de 2019), la batería de líderes ALI mostraba señales de recuperación económica. En efecto, el análisis de niveles, el crecimiento ajustado y el Índice de Difusión sugieren un mayor crecimiento del PIB-real en el primer trimestre de 2019.

En particular, *el análisis de crecimiento del ALI sugiere una expansión del 3.6% en el primer trimestre de 2019. Sin embargo, factores como la debilidad del sector externo y el mal desempeño del mercado laboral estarían llevando dicho crecimiento hacia una cifra más cercana al 3.4% (en el rango 3.2%-3.7%), superior al 2.1% de un año atrás. De esta manera, la economía se estaría expandiendo un 3.3% en 2019 (como un todo).*

Materializar este crecimiento en el rango 3.0%-3.5% encierra un alto grado de incertidumbre por cuenta de: i) la elevada volatilidad de los precios del petróleo, probablemente promediando US\$67/barril-Brent en 2019 (-5% anual frente a los US\$71/barril de 2018); y ii) las serias dificultades que está mostrando Colombia para contener su abultado déficit externo (llegando al 3.8% del PIB en 2018, y probablemente algo similar en 2019). Esta problemática externa se uniría a crecientes presiones en el frente fiscal para 2020, por cuenta de la reducción del recaudo tributario por efectos de la Ley 1943 de 2018.