

PIB-REAL DEL PRIMER TRIMESTRE DE 2019 E INDICADORES LÍDERES

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de:

Juan Sebastián Joya y
Juan David Idrobo

Contenido Pág.

Evaluación del pronóstico
del primer trimestre de 2019 **2**

Señales del ALI para el
primer trimestre de 2019 **3**

Pronóstico para el segundo
trimestre de 2019 **4**

**Asociación Nacional de
Instituciones Financieras- ANIF**
Calle 70 A No.7-86, Bogotá D.C.
Teléfonos: 310 1500 - 310 2041
Fax: 235 5947 - 312 4550

Correo electrónico: anif@anif.com.co
Página web: www.anif.co

Recientemente, el Dane reveló que el PIB-real de Colombia se había expandido a un ritmo del 2.8% anual durante el primer trimestre de 2019 (vs. 2% un año atrás). Esta cifra fue inferior a las expectativas del mercado (3%) y a las del propio Banco de la República-BR (3.2%). Incluso, dicho resultado estuvo por debajo del piso del rango de pronóstico de Anif (3.2%-3.7%), calculado tres meses atrás con base en nuestra batería de indicadores líderes (ver ALI No. 141 de marzo de 2019).

Sorprendió que el BR hubiera afirmado un par de semanas atrás que el PIB-real alcanzaría esa cifra del 3.2% anual. Esto ocurrió cuando ya era evidente que el ISE del Dane venía expandiéndose a ritmos de apenas un 2.7% anual a febrero de 2019 y que el mes de marzo había enfrentado los negativos efectos de los paros indígenas en el sur del país.

Infortunadamente, este regular desempeño del PIB-real del pri-

mer trimestre viene a ratificar la debilidad de la demanda agregada, agravada ahora por el deterioro de +1.1 puntos porcentuales (pp) en la tasa de desempleo nacional (enero-marzo), lo cual pone en seria duda la posibilidad de llegar a reducirla respecto del 9.7% que promedió en 2018. Este mal comportamiento del desempleo es atribuible, en buena medida, al error de haber incrementado el SML a ritmos del 6% para 2019 (desbordando en 2pp lo sugerido por la “Regla Universal”). Además, luce cada vez más difícil que el mercado laboral colombiano pueda continuar absorbiendo la masiva llegada de inmigrantes venezolanos (estimada ya en casi dos millones).

Este rebote económico del primer trimestre es insuficiente y pone serias dudas sobre la posibilidad de llegar a crecer al 3.3% en 2019. Como veremos, *nuestra batería de indicadores líderes ALI nos sugiere expansiones cercanas al 3.5% anual durante el segundo trimestre*

ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

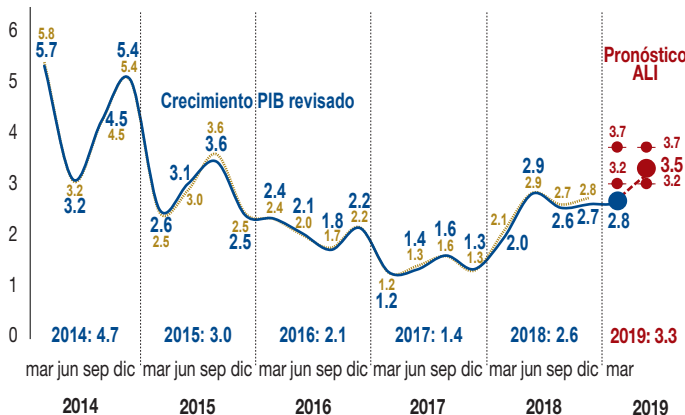


Celebrando
45 Años

de 2019 (con un rango de pronóstico del 3.2%-3.7%), ver gráfico 1. Si no se alcanzara esta cifra del 3.5% anual en el segundo trimestre, seguramente tendríamos que revisar a la baja nuestro pronóstico del 3.3% para 2019 (como un todo), lo cual ya han venido haciendo otros analistas locales e internacionales.

PIB de las regalías -0.7% del PIB del Gobierno Central). También preocupa la nueva reducción del Índice de Confianza del Consumidor (-9% en abril de 2019 vs. +10% en el promedio histórico) y el deterioro de la tasa de desempleo al 11.8% promedio en enero-marzo de 2019 (+ 1.1pp respecto de un año atrás).

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



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Este pronóstico lo hacemos en medio de una alta incertidumbre, asociada a: i) el reciente escalamiento de la guerra comercial entre Estados Unidos y China; ii) la alta volatilidad del precio del petróleo, probablemente promediando US\$67/barril-Brent en 2019 (-5% anual frente a los US\$71/barril-Brent en 2018); y iii) la apretada situación fiscal de Colombia, de la cual emanan elevados recortes presupuestales del -0.4% del PIB (= +0.3% del

Evaluación del pronóstico del primer trimestre de 2019

En marzo de 2019 (con cifras a diciembre de 2018) nuestro ALI nos había llevado a pronosticar un rango de crecimiento entre el 3.2% y el 3.7% real anual para el primer trimestre de 2019. Como ya se mencionó, la cifra observada del 2.8% estuvo muy por debajo de dicho límite inferior.

El crecimiento de la economía en el primer trimestre de 2019 estuvo liderado por: i) las actividades financieras (+5.5% vs. +4.9% un año atrás); y ii) la minería (+5.3% vs. -3.5%). En el caso de las actividades financieras, la aceleración del crédito de consumo (7.1% en marzo vs. 5.3% un año atrás) vino a compensar el nulo crecimiento de la cartera comercial. Por su parte, la minería estuvo jalonada por la mayor producción de hidrocarburos (+5.3%), llegando la extracción petrolera a bordear los 900Mbpd durante el primer trimestre del año.

Sin embargo, el sector de la construcción mostró una sorpresiva caída (-5.6% vs. -0.9% un año atrás). Particular análisis requiere la situación de edificaciones (-8.8%), pues

ÍNDICE LÍDER COMPUESTO



Celebrando
45 Años

el área causada (-12.9%) es señal de que la llamada “purga de la sobreoferta” en segmentos No-VIS, comercial y de oficinas aún es lenta. El sector agropecuario tampoco ha tenido un buen arranque de año, exhibiendo débiles crecimientos del +1.4% anual (vs. +1.7% un año atrás), agravándose el problema de rentabilidad en cultivos como el arroz, los tubérculos y el café.

Señales del ALI para el primer trimestre de 2019

A marzo de 2019, el porcentaje de indicadores líderes ALI que realizaron contribuciones positivas al PIB fue del 100%, igual al observado un año atrás. El Índice de Difusión, el cual establece la intensidad de dichos impulsos, se movió marginalmente de 0.35 a 0.33.

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 7 indicadores del sector real. Allí se ubicaron, subiendo un escalón, los indicadores de percepción empresarial correspondientes a los pedidos y la capacidad instalada; las importaciones de bienes de capital; y la producción industrial. Mantuvieron su mismo escalafón la demanda de energía, el ITCR, y el comercio al por menor.

Las importaciones de bienes de capital exhibieron un crecimiento del 11.6% (vs. 3.7% un año atrás), impulsadas por los bienes de capital para la industria (16%) y equipo de transporte (17.3%). La producción manufacturera exhibió un aceptable crecimiento del 3% (vs. 0.1%), impulsada por bebidas (7%) y pro-

**Cuadro 1. Indicadores líderes a 2019-I
(pronóstico para 2019-II)**

		2019-II ✓	2018-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.

ÍNDICE LÍDER COMPUESTO



Celebrando
45 Años

ductos farmacéuticos (9.3%). La demanda de energía creció un 4.1% anual en el primer trimestre de 2019 (vs. 3% en 2018), impulsada por el segmento regulado (4.2%), mientras que el ITCR exhibió una depreciación del 6.1% en marzo (vs. 0.6% un año atrás). Finalmente, el comercio al por menor mostró una leve desaceleración al 5.8% anual en enero-marzo de 2019 (vs. 6% un año atrás).

En la categoría de “regular” comportamiento se ubicaron 7 indicadores líderes (4 reales y 3 monetarios). Allí figuraron los despachos de cemento, el IPP, la cartera total, y el M3 (manteniéndose en el mismo nivel). También tuvieron un “regular” comportamiento (bajando un escalón) las exportaciones, la DTF, y el indicador de percepción empresarial de existencias.

Los despachos de cemento aumentaron al +3.3% (vs. +2.6% un año atrás), contrastando con la marcada contracción del sector de la construcción (-5.6%). Entre tanto, el IPP registró una inflación del +4.7% anual en marzo de 2019 (vs. +3.6% un año atrás), por cuenta del aumento en los precios de la minería (+10.5%); y la cartera aumentó a un buen ritmo del 3% real anual a marzo de 2019 (vs. 2.9% un año atrás). Las exportaciones reportaron una caída del -1% en el primer trimestre de 2019 (vs. +10.1% en 2018), como consecuencia de la contracción en el componente tradicional (-2.6%) y el débil crecimiento del no tradicional (+1.7%). Por último, la DTF se ubicó en el 4.52%, todavía por en-

ma de la tasa repo-central del 4.25%. Ningún indicador se situó en el segmento de “mal” comportamiento, pero, reiteramos, tampoco los hubo en el plano de “muy buen” crecimiento.

Pronóstico para el segundo trimestre de 2019

Análisis de niveles: El valor del ALI-ajustado fue de 281.5 en el primer trimestre de 2019 frente al 269.7 observado hace un año. Este aumento lo representamos con una flecha sencilla ascendente, lo cual indica un incremento en la dinámica hacia el segundo trimestre de 2019 (ver cuadro 2).

Análisis de crecimiento: El crecimiento ajustado de los niveles del ALI pasó del 1.62% al 3.19% anual durante el primer trimestre de 2019 (ver gráfico 2). Este comportamiento de recuperación lo representamos con una flecha sencilla ascendente.

Cuadro 2. Pronóstico de crecimiento para 2019-II

II-Trimestre	Niveles (ajustados)	Crecimiento ajustado	Difusión		Pronóstico
			ID	%	2019-II
2018	269.7	1.62	0.35	100.0	
2019	281.5	3.19	0.33	100.0	
Señal					

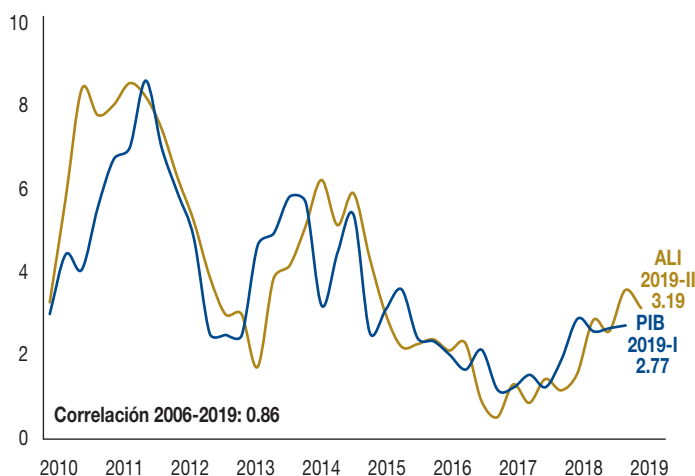
Fuente: cálculos Anif.

ÍNDICE LÍDER COMPUESTO



Celebrando
45 Años

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 relativamente inalterados en el último trimestre, pasando de 0.35 a 0.33. Asimismo, el porcentaje de variables que realizaron dichos aportes permaneció en el 100%. Esta dinámica la representamos con una línea horizontal, lo cual refleja señales de estabilidad.

Así, al corte del primer trimestre de 2019 (con miras al pronóstico del segundo trimestre), 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 segundo trimestre de 2019.

En particular, el análisis de crecimiento del ALI sugiere una expansión del 3.2% anual en el segundo trimestre de 2019. No obstante, factores como el buen desempeño del sector de hidrocarburos y el impulso a la industria por cuenta de la mayor devaluación (actualmente a ritmos del 11.5% en lo corrido del año) podrían acelerarla hacia un 3.5% anual en el segundo trimestre de 2019 (en el rango 3.2%-3.7%), superior al 2.1% de un año atrás.

Por todas estas razones, *Anif mantiene su pronóstico de crecimiento del 3.3% para el año 2019 (como un todo), aunque podríamos estar ajustando a la baja este pronóstico si no se materializa una cifra de al menos un 3.5% anual durante el segundo trimestre de este año. Será necesario ver pronto una revitalización del sector privado (particularmente en el sector de la construcción y continuar con lo logrado en la industria) para lograr compensar por esta vía las debilidades que emanan del gasto público. No cabe esperar un gran impulso del consumo de los hogares, dada la precaria situación de sobreendeudamiento y elevado desempleo, luego debería ser el componente de inversión el que muestre mejores desempeños para alcanzar siquiera un crecimiento del 3.3% en 2019.*