

PIB-REAL DEL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2019 E INDICADORES LÍDERES

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de:

Juan Sebastián Joya y
Carlos Camelo

Contenido Pág.

Señales del ALI para el tercer trimestre de 2019 **2**

Pronóstico para el tercer 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

El Dane reveló recientemente que el PIB-real de Colombia se había expandido a un ritmo del 3% anual durante el segundo trimestre de 2019, cifra marginalmente superior al 2.9% observado un año atrás. Si bien esta cifra estuvo en línea con las expectativas del mercado (2.8%), ella se ubicó por debajo del pronóstico (3.2%-3.7%) que avizoraba Anif con base en indicadores líderes de un trimestre atrás (ver ALI No. 142 de junio de 2019). Más aún, este dato implicó un crecimiento de solo un 3% anual durante el primer semestre de este año, tan solo ligeramente superior al promedio quinquenal del 2.8%, aunque sí representa algo de aceleración respecto del 2.5% anual del primer semestre de 2018.

En el segundo trimestre de 2019, tuvo buen desempeño el sector de comercio-transporte-turismo (4.8% observado vs. 4% proyectado), impulsado especialmente por el comercio (4.8% vs. 3.7% un año atrás). También cabe destacar el repunte

que registraron las actividades financieras (4.6% vs. 3.4% un año atrás), exhibiendo una aceleración en la cartera de consumo (8.1% real a junio) y una recuperación en la cartera comercial (1%).

Pero continuaron con pobres desempeños los sectores de construcción, industria, minería y agro. La construcción (+0.6% observado vs. +3.2% proyectado) mostró una contracción en la actividad edificadora (-5.6% vs. -5.5% un año atrás), la cual no logró ser compensada por el buen repunte de las obras civiles (+13.9% vs. -5.4%). De forma similar, la industria (0.6% observado vs. 3% proyectado) se vio negativamente afectada por la desaceleración en la manufactura de alimentos-bebidas (0.3% vs. 6.2% un año atrás). En el caso de la minería (1.2% observado vs. 3.5% proyectado) se tuvo un pobre resultado en la extracción de carbón (-4.4%). Y, en el caso del agro (1.5% observado vs. 3% proyectado), se tuvo mal desempeño en los

cultivos transitorios (1.4% vs. 5.2% un año atrás), afectados además por los problemas de la vía al Llano y los paros indígenas en el suroccidente del país.

Como veremos, para el segundo semestre de 2019, nuestra batería de indicadores líderes Anif-Leading-Index (ALI) nos sugiere expansiones cercanas al 3%, luego es bastante probable que se tenga un crecimiento del 3% para 2019 (como un todo). Así, Anif está reduciendo su pronóstico de crecimiento desde el 3.3% hacia este 3% para 2019. De forma similar, y debido al efecto recesivo global resultante de la guerra comercial y del desplome del precio internacional del petróleo, Anif también está revisando a la baja su pronóstico de crecimiento para 2020 del 3.5% hacia un 3.3%.

La reciente turbulencia macro-financiera estará implicando: i) precios del petróleo de US\$64/barril-Brent promedio (vs. US\$71 en 2018); ii) una devaluación peso-dólar cercana al 10% promedio-año; y iii) una inflación en el rango 3.5%-3.8%, producto del *pass-through* cambiario y del escalamiento en la inflación de alimentos. Esto último podría obligar al Banco de la República (BR) a subir pronto su tasa repo en +25 puntos básicos (pb), llevándola al 4.5%.

Señales del ALI para el tercer trimestre de 2019

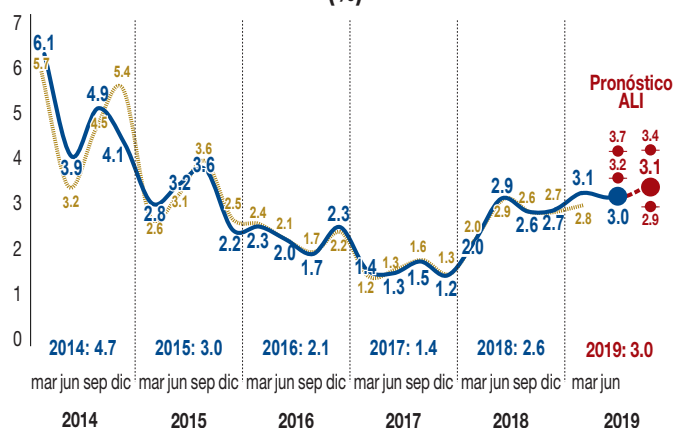
Nuestro ALI de junio de 2019 (con cifras a marzo de 2019) nos había llevado a pronosticar un rango de crecimiento entre el 3.2% y el 3.7% real anual para el segundo trimestre de 2019. Como ya se mencionó, la ci-

fra observada del 3% estuvo por debajo del piso de ese rango, ver gráfico 1.

A junio de 2019, el porcentaje de indicadores líderes ALI que realizaron contribuciones positivas al PIB fue del 100%, superior al 86% observado un año atrás. El Índice de Difusión, el cual establece la intensidad de dichos impulsos, se elevó desde 0.27 hacia 0.32.

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 6 indicadores del sector real. Allí se ubicaron, el

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



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

ÍNDICE LÍDER COMPUESTO



Celebrando
45 Años

indicador de demanda de energía, el ITCR, y el indicador de percepción empresarial de capacidad instalada (subiendo todos un escalón). Se mantuvieron en el mismo escalafón los indicadores de percepción empresarial de existencias, pedidos y el comercio al por menor.

La demanda de energía creció un 4.4% anual en el segundo trimestre de 2019 (vs. 2.5% en 2018), impulsada por el segmento regulado (4.8%), mientras que el ITCR exhibió una depreciación del +6% en junio (vs. -0.5% un año atrás). Por su parte, el comercio al por menor mostró una leve aceleración hacia el 7.5% anual en abril-junio de 2019 (vs. 6.8% un año atrás), jalonado por las mayores ventas de calzado y artículos de cuero (14.3%) y de los productos para el aseo del hogar (11.7%).

En la categoría de “regular” comportamiento se ubicaron 8 indicadores líderes (5 reales y 3 monetarios). Allí presentó algo de mejoría la cartera total (subiendo un escalón). También figuraron los despachos de cemento, las importaciones de bienes de capital, el IPP, y el M3 (manteniéndose en el mismo nivel). Las exportaciones, la producción industrial y la DTF mostraron también “regular” comportamiento (bajando un escalón).

La cartera total crece a un buen ritmo del 3.5% real anual a junio de 2019 (vs. 1.7% un año atrás), gracias a la notable aceleración

del rubro de consumo (8.1% vs. 4.9% un año atrás). Los despachos de cemento aumentaron al +3.8% (vs. -4.1% un año atrás), contrastando con la contracción del segmento de edificaciones (-5.6%). Las importaciones de bienes de capital exhibieron un crecimiento del 7.3% en abril-junio de 2019 (vs. 9% un año atrás), aunque explicado exclusivamente por el crecimiento

**Cuadro 1. Indicadores líderes a 2019-II
(Pronóstico para 2019-III)**

		2019-III ✓		2018-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 con base en Dane.



Celebrando
45 Años

del equipo de transporte (41.7%). Entre tanto, el IPP registró una inflación del 4.6% anual en junio de 2019 (vs. 7.4% un año atrás) y el M3 creció un 8% en junio (vs. 5.1% un año atrás).

Ahora bien, las exportaciones reportaron una caída del -1.7% en el segundo trimestre de 2019 (vs. +19.1% un año atrás), como consecuencia de las contracciones en el componente tradicional (-0.6%) y no tradicional (-3.7%). La producción manufacturera presentó un modesto crecimiento del 0.2% en el segundo trimestre del año (vs. 5% un año atrás), donde el buen desempeño de la elaboración de bebidas (+4.8%) no compensó el mal desempeño de la producción de azúcar (-19.6%). Por último, la DTF se ubicó en el 4.46%, todavía por encima 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 tercer trimestre de 2019

Análisis de niveles: El valor del ALI-ajustado fue de 287.2 en el segundo trimestre de 2019 frente al 275.2 observado hace un año. Este aumento lo representamos con una flecha sencilla ascendente, lo cual indica un incremento en la dinámica hacia el tercer trimestre de 2019 (ver cuadro 2).

Análisis de crecimiento: El crecimiento ajustado de los niveles del ALI pasó del 2.92% al 3.17% anual duran-

te el segundo trimestre de 2019 (ver gráfico 2). Este comportamiento de recuperación lo representamos con una flecha sencilla ascendente.

Índice de Difusión (ID): Los aportes positivos al Producto presentaron un leve incremento en el último trimestre, pasando de 0.27 a 0.32. Asimismo, el porcentaje de variables que realizaron dichos aportes subió hacia el 100% (vs. 85.7% un año atrás). Esta dinámica la representamos con una flecha ascendente, lo cual refleja señales de mejoría.

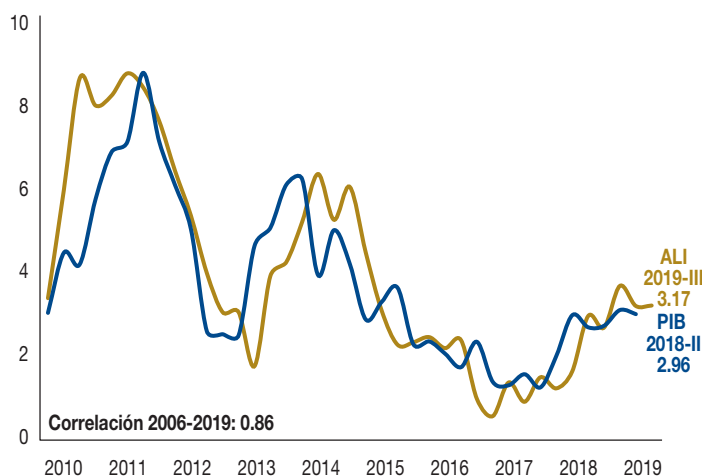
Así, al corte del segundo trimestre de 2019 (con miras al pronóstico del tercer trimestre), la batería de indicadores líderes ALI mostraba señales de recuperación económica. En efecto, el análisis de niveles, el crecimiento ajustado y el Índice de Difusión sugieren un mayor crecimiento del PIB-real en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

Cuadro 2. Pronóstico de crecimiento para 2019-III

III-Trimestre	Niveles (ajustados)	Crecimiento ajustado	Difusión		Pronóstico 2019-III
			ID	%	
2018	275.2	2.92	0.27	85.7	
2019	287.2	3.17	0.32	100.0	
Señal					

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

**Gráfico 2. ALI ajustado vs. Crecimiento PIB
(Crecimientos ajustados)**



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

En particular, el análisis de crecimiento del ALI sugiere una expansión del 3.1% anual en el tercer trimestre de 2019. No obstante, de materializarse el rebote del sector de construcción, en el rubro de edificaciones, y de consolidarse la recuperación de la industria,

podría verse una aceleración en el crecimiento hacia un 3.3% anual en el tercer trimestre de 2019 (en el rango 2.9%-3.4%), superior al 2.6% observado un año atrás.

Por todas estas razones, y teniendo en cuenta las señales menos favorables provenientes de los mercados internacionales, *Anif ha optado por reducir su pronóstico de crecimiento para el año 2019 (como un todo) hacia el 3% (vs. la estimación anterior del 3.3%). También estamos revisando a la baja nuestro pronóstico para el año 2020, llevándolo desde el 3.5% hacia un 3.3%.*

Si bien Colombia muestra “aguante” frente a la guerra comercial global, retomar la senda del crecimiento acelerado hacia la franja del 3.5%-4% anual nos está tomando más tiempo de lo esperado. Y lo malo es que esto ocurre en medio de un marcado deterioro del mercado laboral y elevada incertidumbre sobre la inminencia de una recesión global en 2020. Además, es probable que el BR deba incrementar su tasa repo en +25pb antes de finalizar este año para contener la inflación en un 3.5%, todo lo cual dibuja un entorno macro-financiero desafiante para Colombia durante 2019-2020.