

## PIB-REAL DEL TERCER TRIMESTRE DE 2019 E INDICADORES LÍDERES

**Escrito por:** Nelson Vera, Juan Sebastián Joya y Carlos Camelo

### Contenido Pág.

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

Pronóstico para el cuarto trimestre de 2019 **5**

**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](mailto:anif@anif.com.co)  
**Página web:** [www.anif.co](http://www.anif.co)

El Dane reveló que el PIB-real de Colombia se había expandido a un ritmo del 3.3% anual durante el tercer trimestre de 2019, acelerándose frente al 2.6% observado un año atrás. Esta cifra estuvo en línea con las expectativas del mercado (3.2%) y las previsiones de Anif, ubicándose en el rango de pronóstico (2.9%-3.4%) que avizorábamos con base en indicadores líderes de un trimestre atrás, ver ALI No. 143 de septiembre de 2019. Este dato implicó un crecimiento del 3.1% en lo corrido del año a septiembre, representando algo de aceleración frente al promedio quinquenal del 2.7% y del 2.5% anual del acumulado enero-septiembre de 2018.

Este mayor crecimiento del tercer trimestre estuvo liderado por las actividades financieras (8.2% observado vs. 4.8% proyectado), favorecidas por la moderada recuperación de la cartera crediticia (4.9% real a septiembre de 2019 vs. 1.3% un año atrás) y la valorización de portafolios (tanto en la renta variable del Colcap

como en la renta fija-TES). Siguió exhibiendo un buen desempeño el sector de comercio-transporte-turismo (5.9% observado vs. 3% proyectado), impulsado especialmente por el comercio (6.1% vs. 2.8% un año atrás) y el transporte aéreo (11.6% vs. 1.9%).

Se observaron sorpresas negativas en la industria (1.5% observado vs. 1.8% proyectado) y la minería (1% vs. 1.5%). En el primer caso, los lastres estructurales de competitividad del “Costo Colombia” (sobre-costos laborales, tributarios, de transporte y de provisión de energía) han contrarrestado el impulso cambiario de una devaluación promedio del 12% anual durante 2019. En el segundo caso, la persistente debilidad del carbón (-1.3%) opacó el leve repunte de los hidrocarburos (+1.4%).

En esta ocasión, el mal parte provino de los sectores de la construcción (-2.6% observado vs. +2.4% proyectado) y las comunicaciones (-0.6% observado vs. +4% proyecta-

do). En la construcción, la fuerte contracción en la actividad edificadora (-11.1% vs. +5.9% un año atrás) no logró ser compensada por el dinamismo de las obras civiles (+13% vs. -1.5%). En las comunicaciones pesó el aplazamiento de inversiones ante la incertidumbre en torno a la subasta del espectro electromagnético.

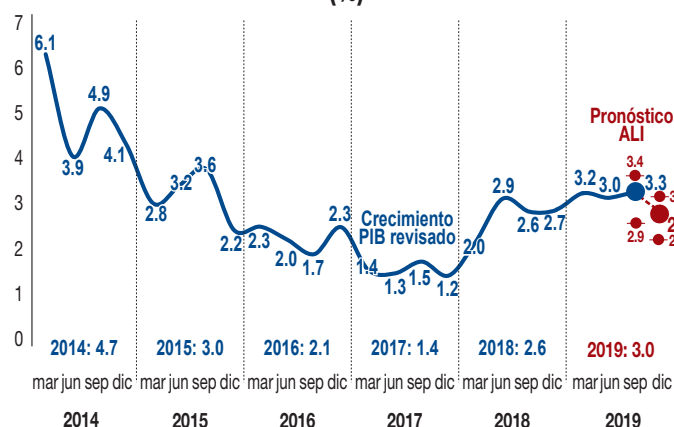
Como veremos, para el cuarto trimestre de 2019, nuestra batería de indicadores líderes Anif-Leading-Index (ALI) nos sugiere expansiones cercanas al 2.8%, por lo cual reafirmamos nuestro pronóstico de crecimiento del 3% para 2019 (como un todo), ver gráfico 1. Allí es evidente la resiliencia del desempeño económico ante complejos entornos de desaceleración global generalizada (tanto en países desarrollados como en emergentes) y el consecuente menor soporte a los precios del petróleo. Ahora bien, no debe olvidarse que, en verdad, Colombia no luce hoy mejor por las ansiadas aceleraciones hacia potenciales del 3.5%- 4%, sino por los graves problemas de estancamiento económico y gobernabilidad de la región. Habrá también que monitorear los efectos del expediente de protestas-paros no solo sobre dicho desempeño económico del cierre de año, sino en la capacidad del gobierno para tramitar soluciones estructurales en los complejos frentes laborales-pensionales y fiscales.

Para 2020, avizoramos moderadas aceleraciones hacia expansiones del 3.3%, aunque ello encierra elevada incertidumbre por cuenta de nubarrones en los frentes: i) externos, destacándose los temas de guerra comercial Estados Unidos-China, donde difícilmente luce validado el optimismo que los mercados le han imprimido a

un eventual acuerdo “fase 1” (dejando por fuera los temas gruesos de geopolítica y tecnológicos); y ii) internos, donde probablemente se agravarán los faltantes fiscales por cuenta del drenaje tributario que estará causando la Ley de Financiamiento en su versión 2.0 (a discutirse nuevamente en el Congreso), una vez entren en pleno las rebajas a la tributación empresarial.

Tal vez la principal preocupación macroeconómica radica en el deterioro del mercado laboral, donde la tasa de desempleo (nacional) promediará valores del 10.5%-11% en 2019 (+1 punto porcentual-pp frente a 2018). Como hemos comentado, allí han pesado el desbordado ajuste del SML (excediendo lo recomenda-

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



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

do en +3pp reales), la menor generación de puestos de trabajo (-1pp en lo corrido a septiembre) y las presiones migratorias provenientes de Venezuela. Por todo ello, difícilmente la Administración Duque podrá darse el lujo de repetir el error de sobre-ajustes desmesurados del SML para el año 2020, ver *Comentario Económico del Día* 22 de octubre de 2019.

## Señales del ALI para el cuarto trimestre de 2019

A septiembre de 2019, el porcentaje de indicadores líderes ALI que realizaron contribuciones positivas al PIB fue del 100%, superior al 93% observado un año atrás. Sin embargo, el Índice de Difusión, el cual establece la intensidad de dichos impulsos, se redujo levemente desde 0.32 hacia 0.31.

En el plano de “muy buen” comportamiento se ubicó el comercio al por menor, subiendo un escalón respecto de un año atrás (ver cuadro 1). Allí luce algo paradójico un mayor consumo-apalancado (donde la cartera de consumo crece al 10.1% real a septiembre) y de migrantes venezolanos al contrastarlo con el mencionado deterioro del mercado laboral y el elevado endeudamiento de los hogares (tan alto como un 39% del ingreso disponible). Habrá que evaluar qué tanto han jugado allí los ciclos de consumo en bienes durables – semi-durables y el efecto de formalización de consumos hacia el segmento del *hard discount*.

En la categoría de “buen desempeño” figuraron 6 indicadores (todos del sector real). Allí se ubicaron los indicadores del ITCR, la percepción empresarial de capacidad instalada en relación a la demanda y las importaciones de bienes de capital (subiendo todos un escalón). Los indicadores de demanda de energía y los de percepción empresarial de existencias y pedidos se mantuvieron en el mismo nivel.

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

|                           |                                 | 2018-IV ● | 2019-IV ✓ |       |         |      |
|---------------------------|---------------------------------|-----------|-----------|-------|---------|------|
|                           |                                 |           | Muy bueno | Bueno | Regular | Malo |
| Sector real<br>(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<br>(50%) | 12. DTF                         |           | ● →       |       | ✓       |      |
|                           | 13. M3                          |           |           |       | ✓ ← ●   |      |
|                           | 14. Total cartera               |           |           |       | ● ✓     |      |

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

El ITCR exhibió una depreciación del +4.8% en septiembre (vs. -0.9% un año atrás). Por su parte, la demanda de energía se desaceleró hacia expansiones de un +2.9% anual en el tercer trimestre de 2019 (vs. +4.3% un año atrás), jugando allí la debilidad del segmento no regulado (+2.4%); mientras que las importaciones de bienes de capital (+6.5% en el tercer trimestre de 2019 vs. +7.4% un año atrás) siguieron creciendo a buen ritmo, gracias al marcado repunte de las importaciones de equipo de transporte (+8%).

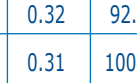
En la categoría de “regular” comportamiento se ubicaron 7 indicadores líderes (4 reales y 3 monetarios). Allí presentó algo de mejoría el M3 (subiendo un escalón). También figuraron los despachos de cemento, el IPP y la cartera total (manteniéndose en el mismo nivel). Las exportaciones, la producción industrial y la DTF también se ubicaron en este renglón (aunque bajando un escalón).

El M3 creció un +9.7% en septiembre (vs. +8.2% un año atrás). En esa misma línea, la cartera total crecía a un buen ritmo del +4.9% real anual a septiembre de 2019 (vs. +1.3% un año atrás), aunque más por la aceleración del rubro de consumo (+10.1% vs. +5% un año atrás) que por las moderadas recuperaciones en el crédito corporativo (+2% vs. -2.1%). Los despachos de cemento aumentaron un +6.8% (vs. -0.5% un año atrás), contrastando ello con el mal desempeño del segmento de edificaciones (-11.1%). Entre tanto, el IPP registró una inflación del +3.8% anual en septiembre de 2019 (vs. +7.2% un año atrás), desaceleración atribuible al rubro de minería (-8.9%).

Ahora bien, las exportaciones reportaron una caída del -11.3% en el tercer trimestre de 2019 (vs. +11.6% un año atrás), como consecuencia de las marcadas contracciones en el componente tradicional (-19.2%), el cual no logró ser compensado por la aceleración del no tradicional (+4.1%). La producción manufacturera presentó un magro crecimiento del +1.3% en el tercer trimestre del año (vs. +3.5% un año atrás), donde el buen desempeño en la elaboración de bebidas (+3.5%) no compensó la pobre dinámica en sectores como la producción de químicos (-8.2%), productos de aseo (-5.6%) y la refinación de petróleo (-2%). Por último, la DTF se ubicó en el 4.48%, manteniendo su *spread* frente a la tasa repo del 4.25%.

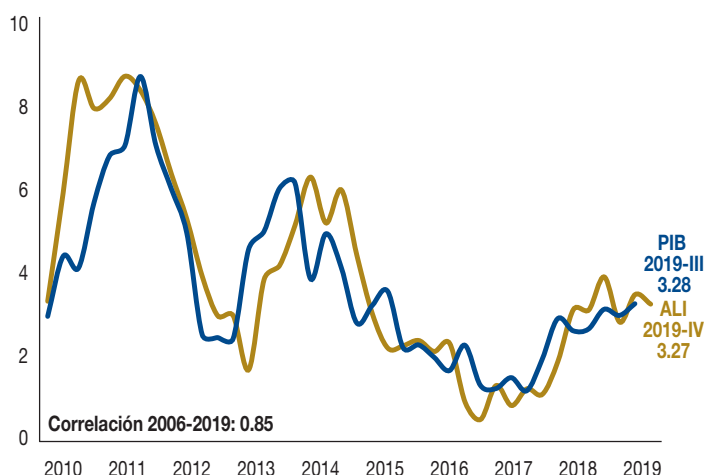
Es de destacar que ningún indicador se situó en el segmento de “mal” comportamiento, en línea con la moderada recuperación que viene exhibiendo la economía colombiana.

**Cuadro 2. Pronóstico de crecimiento para 2019-IV**

| IV-Trimestre | Niveles<br>(ajustados) | Crecimiento<br>(ajustado) | Difusión |       | Pronóstico<br>2019-IV   |
|--------------|------------------------|---------------------------|----------|-------|---|
|              |                        |                           | ID       | %     |   |
| 2018         | 282.5                  | 3.14                      | 0.32     | 92.9  |  |
| 2019         | 295.3                  | 3.27                      | 0.31     | 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.

## Pronóstico para el cuarto trimestre de 2019

**Análisis de niveles:** El valor del ALI-ajustado fue de 295.3 en el tercer trimestre de 2019 frente al 282.5 observado hace un año. Este aumento lo representamos con una flecha sencilla ascendente, lo cual indica un incremento en la dinámica hacia el cuarto trimestre de 2019 (ver cuadro 2).

**Análisis de crecimiento:** El crecimiento ajustado de los niveles del ALI pasó del 3.14% al 3.27% anual durante el tercer 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 una leve caída en el último trimestre, pasando de 0.32 a 0.31, aunque el porcentaje de variables que realizaron dichos aportes subió hacia el 100% (vs. 92.9% un año atrás). Estos contrastes los representamos con una flecha horizontal, lo cual refleja señales mixtas.

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

Teniendo en cuenta lo anterior, adoptamos un pronóstico de crecimiento del PIB-real del 2.8% anual en el cuarto trimestre de 2019 (en el rango 2.5%-3%), ligeramente superior al 2.7% observado un año atrás. Ya mencionamos cómo allí podrían tenerse algunas afectaciones por cuenta de los repetidos paros-protestas y la persistente debilidad del sector construcción.

Por todas estas razones, Anif reafirma su pronóstico de crecimiento para el año 2019 (como un todo) del 3%. También ratificamos nuestro pronóstico de crecimiento del 3.3% para 2020, aunque con elevada incertidumbre por cuenta de la aún dudosa recuperación global en 2020 (después de la desaceleración sincronizada de 2019). Con esto, Colombia (3%-3.3%) estaría liderando el crecimiento en América Latina (0.7%-1.5%) en 2019-2020, aunque allí ha incidido más el deterioro económico de nuestros pares que el repunte mismo de la economía colombiana.