

JULIO DE 2020

## PIB DEL PRIMER TRIMESTRE E INDICADORES LÍDERES PARA EL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2020

El panorama macroeconómico cambió radicalmente a lo largo del año 2020 por cuenta del choque generado por el SARS-CoV-2. Así lo reflejan varios de los indicadores revelados por el DANE durante las últimas semanas. Por ejemplo, en materia de crecimiento, los más recientes resultados mostraron que el PIB solo se expandió a ritmos del 1.1% durante el primer trimestre de 2020 (vs. el 2.9% observado un año atrás), ver *Informe Semanal* No. 1505 de mayo de 2020. Esta cifra sorprendió a buena parte de los analistas, que en su mayoría pronosticaba crecimientos superiores al 2%, en línea con los favorables resultados que registró el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) en enero-febrero (un crecimiento promedio del 4.1% anual). Lo anterior no alcanzó a contrarrestar la marcada contracción observada en marzo (-4.9%), pese a que solo se tuvieron dos semanas de Aislamiento Preventivo Obligatorio.

Este cambio tan negativo en la tendencia que tuvo la economía es una muestra de que el efecto de las medidas de aislamiento se sentirá con mayor vigor durante el segundo trimestre del año. De hecho, los resultados más recientes del ISE mostraron una caída en la economía del -20% en abril, con fuertes impactos negativos en todas las actividades: (i) primarias-agricultura (-13.8%); (ii) secundarias-industria y construcción (-50.1%); y (iii) terciarias-resto (-13.3%), ver Gráfico 1.

Todo esto llevó a ANIF a ajustar sus proyecciones de crecimiento para 2020, más teniendo en cuenta que el resultado del segundo trimestre podría ser el más bajo en toda la historia del país. En efecto, como veremos, nuestra batería de indicadores lí-

### CONTENIDO

- Análisis de los resultados del PIB del primer trimestre de 2020 (pág. 3)
- Señales del ALI para el segundo trimestre de 2020 (pág. 5)
- Pronóstico para el segundo trimestre de 2020 (pág. 8)

**MAURICIO SANTA MARÍA S.**  
Presidente de ANIF

**CARLOS FELIPE PRADA L.**  
Vicepresidente de ANIF

**EKATERINA CUÉLLAR K.**  
Jefe de Investigaciones  
Económicas de ANIF

**ANIF**  
**CENTRO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS**  
Calle 70 A No. 7-86  
Teléfonos 310 1500 - 310 2041,  
Bogotá D.C.

WWW.ANIF.COM.CO



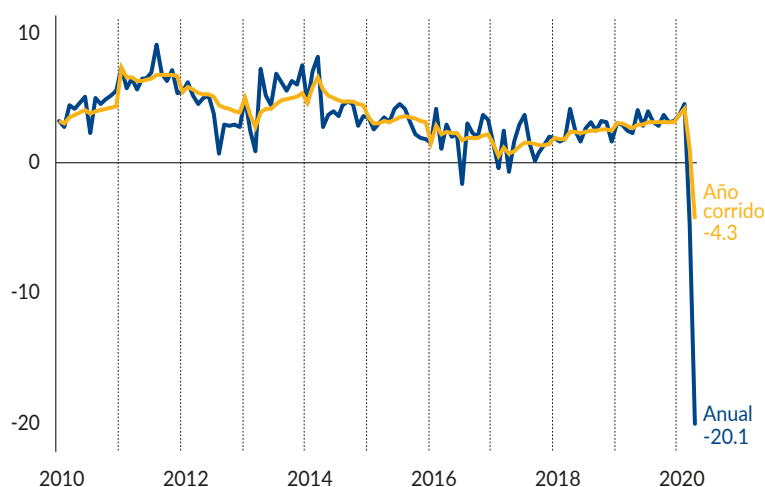
@ANIFCO



AnifOficial



ANIF

**GRÁFICO 1.**
**ÍNDICE DE SEGUIMIENTO A LA ECONOMÍA (ISE)**  
**(VARIACIÓN %, A ABRIL DE 2020)**


Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

Actividad Económica	Serie Original (Variación % anual)			
	2020			
	Ene	Feb	Mar	Abr
Primarias Agricultura	2.3	7.3	-1.3	-13.8
Secundarias Industria y Construcción	-0.4	-0.1	-9.7	-50.1
Terciarias Resto de sectores	5.0	5.2	-4.3	-13.3
ISE	3.6	4.5	-4.8	-20.1

deres *ANIF Leading Index* (ALI) sugiere contracciones del PIB del -8% para el segundo trimestre (en el rango entre el -7% y el -9%). De esta manera, resulta más probable que se materialice nuestro escenario estresado de contracción del PIB del -4.5% en 2020 (como un todo), en vez del -2.4% que proyectábamos anteriormente bajo nuestro escenario base. En caso de persistir la crisis de salud pública y prolongarse las medidas de aislamiento estricto, el escenario macroeconómico del país podría ser aún más complejo.

Claramente, estos ajustes tendrán efectos en el desempeño del mercado laboral, el cual volvió a mostrar resultados desastrosos en mayo, al aumentar la tasa de desempleo al 21.4% a nivel nacional. Los pronósticos ajustados de ANIF sugieren un aumento en la tasa de desempleo al 18.5% en el promedio nacional para 2020. Desafortunadamente, bajo este contexto, están en riesgo los avances en los indicadores sociales (ingreso de los hogares, pobreza, desigualdad, entre otros), logrados después de la crisis de 1999. Esto no es algo menor, pues al país le tomó más de diez años recuperarse de los efectos de esa crisis.

**ANIF**  
**CENTRO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS**  
 Calle 70 A No. 7-86  
 Teléfonos 310 1500 - 310 2041,  
 Bogotá D.C.

WWW.ANIF.COM.CO



@ANIFCO



AnifOficial



ANIF

## ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS DEL PIB DEL PRIMER TRIMESTRE DE 2020

Durante el primer trimestre de 2020, el crecimiento del PIB estuvo liderado por el sector del agro, expandiéndose a ritmos del 6.8% (vs. 0.9% un año atrás). Esto se explica principalmente por el desempeño de: (i) los cultivos agrícolas diferentes al café (cultivos transitorios, permanentes y otros), cuyo crecimiento fue del 8.6% (vs. -0.1%), destacándose la mayor producción de arroz (20%) y flores (5.2%); y (ii) la ganadería, silvicultura, caza y pesca (7.1% vs. 1%), dados los buenos resultados en la producción de huevos (13.4%), la carne de cerdo (8.9%) y el pollo (7.2%).

Le siguieron los sectores relacionados con los servicios públicos de electricidad, gas y agua (3.4% vs. 3%), dado el soporte de las actividades de electricidad-gas (4.3% vs. 3.3%), en línea con el crecimiento de la demanda de energía (3.1%) y el mayor uso de aires-refrigeración por el inicio de la temporada seca en 2020, con fuertes sequías en el norte del país. También aportaron al crecimiento los servicios sociales (3.4% vs. 4.3%), que pese a desacelerarse, mostraron favorables crecimientos en las actividades de salud humana y servicios sociales (propriadamente dichos) del 4.4% (vs. 5.5%), en línea con las adecuaciones de los centros de salud para la mayor atención de pacientes y la preparación para enfrentar la emergencia sanitaria ocasionada por el SARS-CoV-2. La administración pública y la educación tuvieron también un crecimiento positivo del 3% en ambos casos.

Las actividades empresariales mostraron una ligera desaceleración al 2.7% (vs. 3.3%), en línea con su comportamiento procíclico con la dinámica de la economía general. Las actividades inmobiliarias mantuvieron un crecimiento estable (2.6% vs. 2.5%), gracias a los incrementos del 30% en las ventas de vivienda durante enero y febrero.

Las actividades financieras mostraron una desaceleración al 2.1% (vs. 6.3%), pese al notable repunte de la cartera crediticia a ritmos del 7.6% real anual (vs. 3%), impulsada por los segmentos comercial (6.3%) y de consumo (7.1%). El sector de comunicaciones (1.4% vs. 3.4%) todavía está a la espera del impulso que generarán las in-

ANIF  
CENTRO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS  
Calle 70 A No. 7-86  
Teléfonos 310 1500 - 310 2041,  
Bogotá D.C.

[WWW.ANIF.COM.CO](http://WWW.ANIF.COM.CO)



@ANIFCO



AnifOficial



ANIF

versiones que deben hacer los operadores, en cumplimiento de las obligaciones adquiridas en la subasta del espectro electromagnético de finales de 2019.

PÁGINA 4

Comercio, transporte y turismo fue uno de los sectores que registró mayores desaceleraciones (0.9% vs. 3.3%), lo cual se explica principalmente por las caídas de los subsectores de: (i) transporte (0.6% vs. 3%), con desplomes en el transporte aéreo (-1.4% vs. 3.2%), por cuenta de la disminución de operaciones desde mediados de marzo; y (ii) los servicios de alojamiento y comida (-7.5% vs. 2.2%), debido al impacto de las medidas de aislamiento sobre la dinámica del sector de turismo y las restricciones para asistir a los lugares con aglomeración de personas. Por ejemplo, la ocupación hotelera se redujo al 37.3% en marzo frente al 58.4% observado un año atrás.

Los peores resultados se observaron en los sectores de industria, minería, actividades de recreación y construcción, los cuales mostraron contracciones en el primer trimestre del año. En el caso de la industria (-0.6% vs. 2.8%), se registraron caídas en la mayoría de los seis subsectores, particularmente aquellos relacionados con la cadena de la moda (-9.5%), y los metalúrgicos, maquinaria y equipo (-5.9%), lo cual no se vio contrarrestado por el mayor dinamismo de la producción de alimentos y bebidas (6%).

En la minería (-3% vs. 4.8%) jugó tanto la menor producción de petróleo (873kbpd, -2.1% anual) como la de carbón (19.4 millones de toneladas, -7.5% anual), por cuenta de los menores precios internacionales de estos commodities. En efecto, el petróleo promedió US\$50/barril-Brent en enero-marzo, equivalente a caídas del -20% anual, mientras que el carbón promedió US\$59/tonelada (-32%). Las actividades de recreación (-3.2% vs. 4.2%) sufrieron el impacto del aplazamiento de múltiples eventos y el cierre de establecimientos de entretenimiento.

Preocupa el desempeño de la construcción, sobre todo teniendo en cuenta que su cadena genera muchos empleos, el cual tuvo el resultado sectorial más negativo (-9.2% vs. -5.5%). Las edificaciones (-16.5% vs. -10.1%) continúan con excesos de inventarios en los segmentos No-VIS, comercial y de oficinas, cuya desacumulación requerirá de una mayor moderación en el crecimiento de los precios de la

**ANIF**  
**CENTRO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS**  
Calle 70 A No. 7-86  
Teléfonos 310 1500 - 310 2041,  
Bogotá D.C.

[WWW.ANIF.COM.CO](http://WWW.ANIF.COM.CO)



@ANIFCO



AnifOficial



ANIF

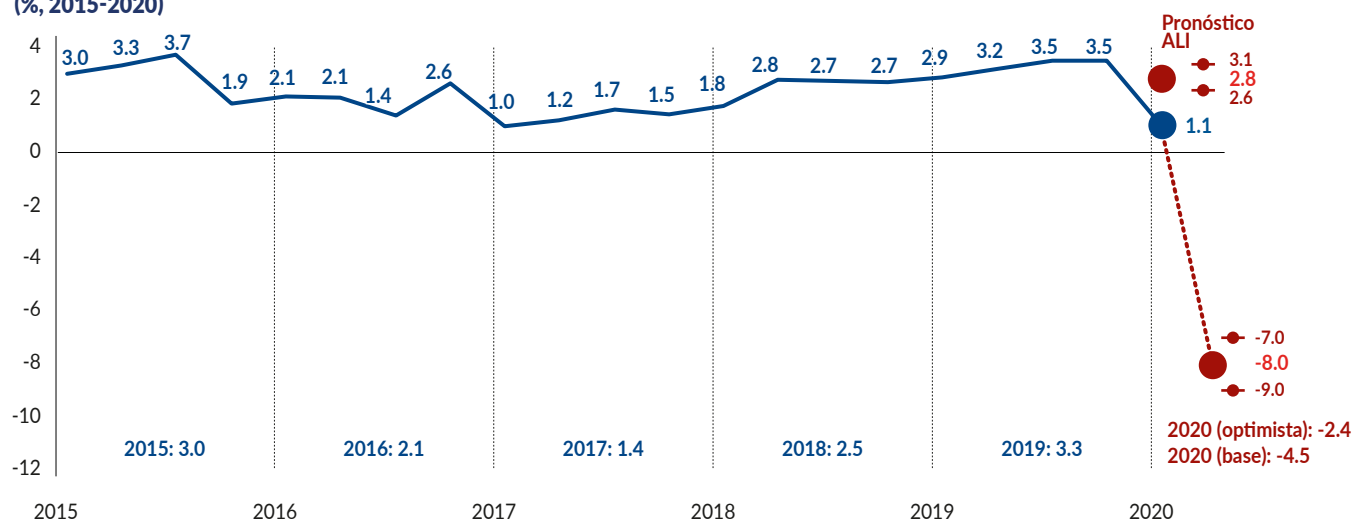
vivienda (ahora con caídas entre el -1% y el -3% real vs. los crecimientos del 3% y el 5% de años anteriores). Esto no logró ser contrarrestado por el favorable crecimiento de las obras civiles (9.1% vs. 8.8%), jalonadas principalmente por la construcción de carreteras-calles-puentes (18%), según los resultados del Indicador de Inversión en Obras Civiles (IIOC) del DANE.

## SEÑALES DEL ALI PARA EL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2020

Nuestro ALI de marzo de 2020 nos había llevado a pronosticar un rango de crecimiento entre el 2.6% y el 3.1% real anual para el primer trimestre del año. Sin embargo, la cifra observada del 1.1% estuvo muy por debajo del piso de ese rango (ver Gráfico 2).

### GRÁFICO 2.

#### CRECIMIENTO PIB VS. PRONÓSTICO ALI (%, 2015-2020)



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

Ahora bien, ¿qué nos sugieren los indicadores líderes para el segundo trimestre de 2020? Al respecto, cabe mencionar que, por construcción del ALI, la batería de indicadores no logró capturar el *timing* ni dimensionar la magnitud del choque generado por el virus sobre la actividad económica (similar a lo que ocurrió con el grue-

**ANIF**  
CENTRO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS  
Calle 70 A No. 7-86  
Teléfonos 310 1500 - 310 2041,  
Bogotá D.C.

WWW.ANIF.COM.CO



@ANIFCO



AnifOficial



ANIF

## CUADRO 1.

INDICADORES LÍDERES  
(PRONÓSTICO PARA 2020-II)

2019-II ●

2020-II ✓

PÁGINA 6

	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.

so de los modelos económicos), pues no se cuenta con un referente histórico comparable. Parte de esto, lo tratamos de subsanar con la inclusión de información de indicadores líderes al corte de abril (normalmente sería al corte de marzo), lo que permite un mayor grado de discrecionalidad en el pronóstico del ALI.

De esta manera, a abril de 2020, el porcentaje de indicadores líderes del ALI que realizaron contribuciones positivas al PIB fue solo del 57%, por debajo del 100% observado un año atrás. De manera similar, el Índice de Difusión, el cual establece la intensidad de esos impulsos, se redujo desde 0.33 a 0.27 en el período de análisis.

El Cuadro 1 muestra la calificación de los indicadores líderes en el segundo trimestre de 2020. Recordemos que esos rangos se gradúan a partir del promedio histórico de cada indicador (desde 1990) +/- la desviación estándar. De esta manera, las variables

**ANIF**  
**CENTRO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS**  
 Calle 70 A No. 7-86  
 Teléfonos 310 1500 - 310 2041,  
 Bogotá D.C.

WWW.ANIF.COM.CO



@ANIFCO



AnifOficial



ANIF

reciben calificaciones de: “muy bueno”, si variación del indicador  $>$  promedio histórico + desviación estándar; “bueno”, si variación del indicador se encuentra en el rango promedio histórico + desviación estándar; “regular”, si variación del indicador se encuentra en el rango promedio histórico - desviación estándar; y “malo” si variación del indicador  $<$  promedio histórico - desviación estándar. Cabe mencionar que estos criterios aplican al contrario para el caso de los indicadores de existencias, capacidad instalada y DTF, dada la propia interpretación de estas variables.

Así en el plano de “muy buen” comportamiento no se ubicó ninguno de los indicadores líderes. En la categoría de “buen” desempeño figuraron el ITCR (manteniéndose en el mismo escalón) y la cartera total (subiendo un peldaño respecto un año atrás). En el primer caso, el ITCR exhibió una depreciación del 13.7% en abril (vs. 6.1% un año atrás), lo que se traduce en niveles de cambio más favorables para los exportadores. En el segundo caso, la cartera mostró un crecimiento del 7.8% real anual en abril (vs. 3.5%), impulsada por la marcada aceleración del segmento comercial (8% vs. 0.6%). Sin embargo, el comportamiento procíclico de esta variable probablemente estará implicando algo de menor crecimiento para el cierre del año, particularmente con afectaciones en el componente del consumo, dados los menores ingresos de los hogares (ver *Informe Semanal* No. 1503 de abril de 2020).

En el plano de “regular” comportamiento se ubicaron 6 indicadores (4 del sector real y 2 monetarios). Aquí figuraron las variables de percepción empresarial relacionadas con los pedidos y la capacidad instalada, así como el comercio al por menor, descendiendo un escalón. En este último caso, las ventas minoristas (sin combustibles) registraron una contracción del -0.7% anual en enero-abril (vs. 6% un año atrás), debido principalmente a las caídas en los rubros de vehículos-motocicletas (-25.5%), repuestos-lubricantes (-21%) y prendas de vestir (-29.3%).

También se ubicaron en la categoría de “regular” desempeño el indicador de percepción empresarial relacionado con las existencias, la DTF y el agregado M3, permaneciendo en el mismo escalón. La DTF, aunque ha descendido al 4.3% (equivalente a una disminución de 20pb respecto a un año atrás), todavía se ubica muy

**ANIF**  
**CENTRO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS**  
Calle 70 A No. 7-86  
Teléfonos 310 1500 - 310 2041,  
Bogotá D.C.

[WWW.ANIF.COM.CO](http://WWW.ANIF.COM.CO)



@ANIFCO



AnifOficial



ANIF

por encima de la repo-central del 2.5% (con reducciones de 175pb a lo largo de 2020). El M3 registró un crecimiento del 17% anual en abril (vs. 8% un año atrás).

PÁGINA 8

En el plano de “mal” comportamiento se ubicaron el resto de indicadores (todos del sector real). Aquí figuraron los despachos de cemento, las exportaciones y el IPP, descendiendo un escalón. Los despachos de cemento cayeron -23.4% anual en enero-abril de 2020 (vs. 1% un año atrás), en línea con la contracción del sector de la construcción (-9.2% en el primer trimestre). Las exportaciones también cayeron a tasas del -20.8% en lo corrido del año a abril (vs. -0.4%), por cuenta de la contracción tanto de las exportaciones tradicionales (-29.2%), particularmente petróleo (-40%), como las no-tradicionales (-6.2%). El IPP registró una caída del -4.8% en abril de 2020 (vs. una inflación del 5.9% en abril de 2019), dados los menores precios de la minería (-51.9%).

Por último, también se ubicaron en la categoría de “mal” desempeño la demanda de energía, las importaciones de bienes de capital y la producción industrial, descendiendo dos escalones. La demanda de energía cayó -0.4% anual en enero-abril de 2020 (vs. 4.4% un año atrás), debido a la desaceleración del segmento regulado (1.9% vs. 4.5%) y la contracción del no regulado (-5.1% vs. 3.8%). Las importaciones de bienes de capital mostraron una caída del -19.3% (vs. 11.3%), lo que se explica principalmente por las menores compras externas de equipo de transporte (-32.5%) y bienes de capital para la industria (-13.3%). La producción industrial registró una caída del -9.4% anual en enero-abril de 2020 (vs. 1.8%), con contracciones en 28 actividades manufactureras de un total de 39.

## PRONÓSTICO PARA EL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2020

**ANÁLISIS EN NIVELES:** El valor del ALI-ajustado fue de 256.9 para el segundo trimestre de 2020 frente al 281 observado hace un año. Esta disminución la representamos con una flecha doble descendente, lo cual indica una marcada desaceleración en el segundo trimestre de 2020 (ver Cuadro 2).

**ANIF**  
**CENTRO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS**  
Calle 70 A No. 7-86  
Teléfonos 310 1500 - 310 2041,  
Bogotá D.C.

[WWW.ANIF.COM.CO](http://WWW.ANIF.COM.CO)



@ANIFCO



AnifOficial




ANIF



## CUADRO 2.

PÁGINA 9

## PRONÓSTICO ALI PARA 2020-II

II-Trimestre	Niveles (ajustados)	Crecimiento (ajustado)	Difusión		Pronóstico 2020-II
			ID	%	
2019	281.0	3.2	0.33	100.0	
2020	256.9	-8.0	0.27	57.1	
Señal	↓	↓	↓	↓	

Fuente: cálculos ANIF.

**ANÁLISIS DE CRECIMIENTO:** El crecimiento ajustado de los niveles del ALI pasó del 3.2% al -8% anual durante el segundo trimestre de 2020. Este comportamiento también lo representamos con una flecha doble descendente.

**ÍNDICE DE DIFUSIÓN (ID):** Los aportes positivos al Producto presentaron una caída en el último trimestre, pasando de 0.33 a 0.27. De manera similar, el porcentaje de variables que realizaron esos aportes positivos se redujo del 100% al 57%.

Así, al corte de abril de 2020 (con miras al pronóstico del segundo trimestre), el análisis de niveles, el crecimiento ajustado y el Índice de Difusión muestran señales de marcada desaceleración económica. En efecto, la batería de indicadores líderes ALI sugiere una contracción del PIB del -8% anual para el segundo trimestre de 2020 (en el rango entre el -7% y el -9%), ver Gráfico 3. Nótese cómo este rango resulta ser más amplio respecto al comúnmente reportado en el ALI, lo cual obedece a la mayor incertidumbre generada por el impacto del virus.

Esta estimación es consistente con los nuevos pronósticos de crecimiento de ANIF para 2020 (como un todo) entre el -2.4% (escenario optimista) y el -4.5% (escenario base). Los resultados estarán sujetos a la duración del choque que genere el SARS-CoV-2 y el tiempo que tome el reinicio de las actividades productivas, lo que esperamos ocurra de manera más acelerada en la segunda mitad del año. En caso de persistir la crisis de salud pública y prolongarse las medidas

**ANIF**  
**CENTRO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS**  
 Calle 70 A No. 7-86  
 Teléfonos 310 1500 - 310 2041,  
 Bogotá D.C.

[WWW.ANIF.COM.CO](http://WWW.ANIF.COM.CO)


@ANIFCO



AnifOficial



ANIF

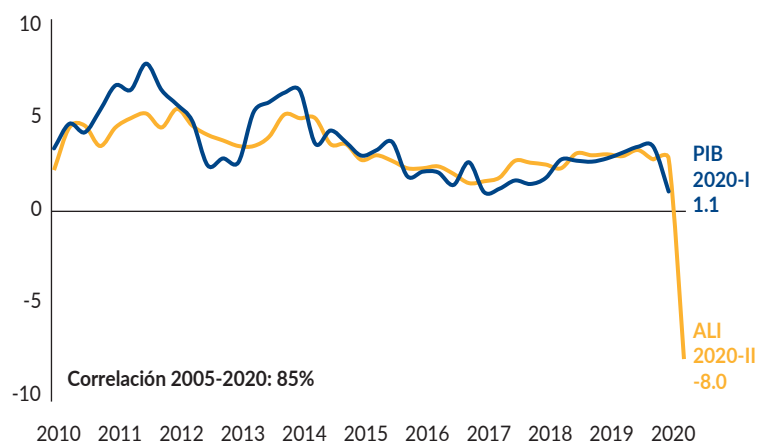
de aislamiento estricto, el escenario macroeconómico del país podría ser aún más complejo.

PÁGINA 10

Finalmente, cabe anotar que retomar la senda de crecimiento acelerado del PIB a ritmos al menos del 3% requerirá que muy pronto iniciemos la discusión de las reformas estructurales que necesita el país, sobre todo en los frentes fiscales y laborales. Recordemos que el mayor endeudamiento de 2020 tendrá que ser pagado por todos los colombianos y eso requerirá de una Reforma Tributaria, la cual debería incluir los siguientes aspectos: (i) revisión de las exenciones y beneficios tributarios, los cuales representan cerca del 8% del PIB; (ii) ampliación de la base de personas naturales contribuyentes de Imporrenta, con una tasa marginal progresiva; (iii) unificación de la tasa del IVA y eliminación de las exenciones (incluidas aquellas de la canasta familiar, dados los logros recientes en el mecanismo de devolución del IVA a familias más vulnerables); y (iv) creación de un nuevo Estatuto Tributario moderno (en vez de continuar reformando el existente de 1989), que incorpore los principios ya mencionados.

### GRÁFICO 3.

#### PRONÓSTICO ANIF VS. CRECIMIENTO PIB (%, 2010-2020)



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

**ANIF**  
**CENTRO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS**  
 Calle 70 A No. 7-86  
 Teléfonos 310 1500 - 310 2041,  
 Bogotá D.C.

WWW.ANIF.COM.CO



@ANIFCO



AnifOficial



ANIF