



Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Alejandro Vera y Ana María Zuluaga

Febrero 1 de 2016

El PIB-real de los servicios financieros y empresariales: resultados enero-septiembre de 2015 y perspectivas

A finales de 2015, el Dane reveló que el PIB-real de Colombia se expandió a ritmos del 3.2% anual durante el tercer trimestre de 2015 (vs. 4.2% un año atrás), cifra que no distó mucho del tope de nuestro rango de pronóstico (2.5%-3%) con información de indicadores líderes de tres meses atrás (ver *ALI* No. 108 de octubre de 2015). Con ello, se alcanzó un crecimiento del 3% anual en el acumulado enero-septiembre de 2015, marcando una fuerte desaceleración frente al 4.9% observado el año anterior. Este crecimiento estuvo liderado por los sectores de la construcción (4.6%), el comercio (4.6%) y los establecimientos financieros (4.1%), mientras los sectores de peor desempeño fueron la minería (1.2%) y la industria (con crecimientos nulos), ver *Informe Semanal* No. 1299 de enero de 2015.

En particular, los establecimientos financieros y servicios empresariales (que representan el 20% de la ponderación del PIB-real) se desaceleraron del 5.1% anual en el acumulado enero-septiembre de 2014 al 4.1% en el mismo período de 2015 (ver gráfico adjunto). Este comportamiento encerró dos efectos encontrados: i) aceleraciones en la intermediación financiera (propiamente dicha); y ii) desaceleraciones en los servicios inmobiliarios y empresariales. Veamos estos resultados con algo de detalle.

El crecimiento del subsector de intermediación financiera se aceleró del 7.9% anual en el acumu-

lado enero-septiembre de 2014 al 9.8% en el mismo período de 2015. Allí incidió el repunte en el crecimiento promedio de la cartera total del 10.4% real anual en 2014 al 11.7% en enero-septiembre de 2015, por cuenta del efecto expansivo de la devaluación peso-dólar (55% anual en septiembre de 2015) sobre la cartera comercial en dólares (12% del total).

Cabe destacar que las utilidades promedio de los establecimientos bancarios se incrementaron del -5.2% real anual durante enero-septiembre de 2014 al +31% en el mismo período de 2015. Esto se puede explicar por el cambio en el reconocimiento de las inversiones por el método de *participación patrimonial* que definió las NIIF (desde enero de 2015) y las mejoras en las valoraciones de algunos derivados. Así, los ingresos por inversiones/activos pasaron del 9.5% en septiembre de 2014 al 21.5% en septiembre de 2015. Esto ocurrió a pesar de: i) la pérdida de valor de los TES (donde los bancos poseen cerca del 19% del total de TES), por la elevada incertidumbre internacional y la tensión macrofinanciera local; y ii) la reducción del margen de intermediación de los establecimientos de crédito del 7.5% (promedio) en enero-septiembre de 2014 al 6.6% en el mismo período de 2015.

El rubro de actividades inmobiliarias y de alquiler de vivienda pasó de una expansión del 3.2% anual en el acumulado enero-septiembre de 2014 al 3% en el mismo período de 2015. Este resultado se vio

Continúa



Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Alejandro Vera y Ana María Zuluaga

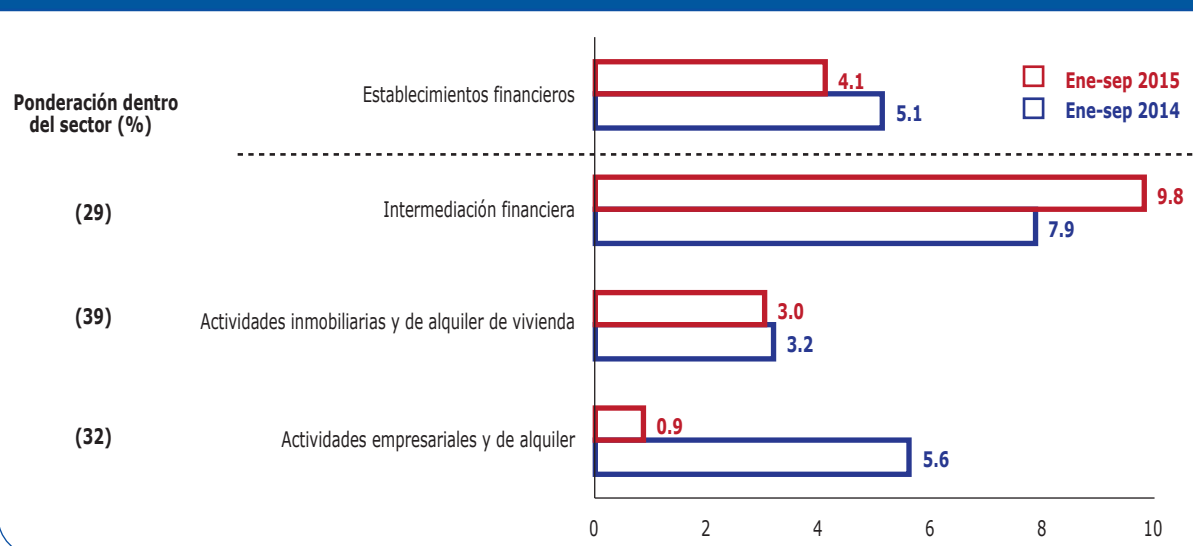
afectado por la contracción en las edificaciones del 7.4% a solo el 0.6% en el mismo período, donde el área en proceso de construcción de tipo residencial se redujo del 10.4% al 5.4%. Allí, ya son claros los efectos del agotamiento de los subsidios-PIPE I (que debería compensarse con el pronto inicio de desembolsos vía PIPE-II) y los lastres provenientes del evidente “pinchazo” de la burbuja hipotecaria ante el fin del auge minero-energético 2008-2013 (ver *Informe Semanal* No. 1213 de abril de 2014).

Finalmente, el subsector de actividades empresariales y de alquiler redujo su crecimiento del 5.6% anual en el acumulado enero-septiembre de 2014 al 0.9% en enero-septiembre de 2015 (explicando gran parte de la desaceleración del macro-sector). Este resultado va en línea con la desaceleración local y el marcado deterioro de la situación macrofinanciera. Por ejemplo, el área en proceso de construcción de oficinas redujo su crecimiento del 52.5% al 32.7% en el acumulado enero-septiembre entre 2014-2015, dada la sobreoferta de bodegas y oficinas. Entretanto, las utilidades empresariales se contrajeron cerca del -28% anual en el acumulado enero-septiembre de 2015 frente al -6% de un año atrás. Por su parte, los empresarios confirman el difícil momento que viene enfrentando la economía. En efecto, según la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, la situación actual de los

empresarios desmejoró. En promedio, el balance de respuestas (promedio móvil de tres meses) para los comerciantes pasó de 43.3 en enero-septiembre de 2014 a 40.9 en enero-septiembre de 2015 y el de los industriales bajó de 42.9 a 39. Igualmente, la Gran Encuesta Pyme de Anif muestra que la percepción de los empresarios de este segmento es menos favorable en materia de situación actual y expectativas, pues el Indicador Pyme Anif (IPA) pasó de 72 en 2014 a 66 en 2015 (ver *Comentario Económico del Día* 25 de enero de 2016).

En síntesis, el PIB-real del sector de establecimientos financieros y servicios empresariales se desaceleró al 4.1% anual en el acumulado enero-septiembre de 2015 (vs. 5.1% un año atrás). Este comportamiento se explica por las desaceleraciones de los subsectores de servicios inmobiliarios (del 3.2% en 2014 al 3% en 2015) y empresariales (del 5.6% al 0.9%). Para el cierre de 2015, este sector habría crecido al 4% anual, en línea con el crecimiento crediticio a tasas cercanas al 11%-12% real. Entretanto, dado el acelerado deterioro de la situación macrofinanciera de Colombia para 2016 y la menor demanda agregada esperada, el sector de establecimientos financieros reduciría su crecimiento al 3.1% en 2016 (como un todo), todavía por encima del 2.5% esperado para toda la economía.

PIB-real del sector de establecimientos financieros y servicios empresariales
(Variación porcentual anual, enero-septiembre)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.