

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
*Con la colaboración de
Alejandro Vera y Alejandro Fandiño*

Octubre 21 de 2013

Comportamiento Industrial: PIB vs. Indicadores Líderes

Las cifras de crecimiento del PIB industrial del segundo trimestre de 2013 sorprendieron positivamente. En efecto, el PIB del sector manufacturero creció al 1.2% real anual (vs. -0.3% esperado por Anif). Esta leve recuperación industrial estuvo explicada por el satisfactorio crecimiento trimestral de sectores relacionados con el procesamiento de alimentos como la trilla de café (31.9%); productos lácteos (7.7%); y aceites, grasas animales y vegetales, productos de confitería y otros productos alimenticios (6.1%). De igual manera, la cadena petroquímica continuó evolucionando de manera positiva, como consecuencia del leve incremento de la producción de petróleo. Así, el sector de refinación de petróleo registró un crecimiento del 5.0% anual.

Este comportamiento positivo sorprendió a la mayor parte de analistas que esperaban un crecimiento cercano a cero o ligeramente negativo del sector industrial, pues así lo indicaba la Muestra Mensual Manufacturera (sin incluir la trilla de café). Por ello, en esta coyuntura resulta interesante evaluar el comportamiento, similitudes y relaciones históricas entre el PIB industrial y los indicadores líderes que anticipan el comportamiento del valor agregado del sector. Estos indicadores líderes provienen de la Muestra Mensual Manufacturera (MMM), calculada por el Dane, incluyendo o excluyendo la trilla de café.

En primer lugar, analicemos la correlación entre el PIB industrial (valor agregado) y las medidas de producción bruta de la MMM durante los últimos diez años (2003 -2013). Los resultados muestran, como intuíamos, niveles de correlación elevados. En efecto, la correlación entre el PIB industrial y la MMM-sin trilla fue de 0.9 en el período 2003-2013. Incluso, dicha correlación es levemente más elevada entre el PIB del sector y la MMM con trilla (0.91). Así, a nivel histórico, las cifras indican que ambos indicadores, tanto la MMM sin trilla como la que incluye la trilla de café, son buenos predictores de los movimientos y tendencia del PIB industrial.

Ahora, también resulta fundamental analizar lo ocurrido con la brecha (diferencia entre indicadores) entre el PIB industrial y los dos indicadores líderes. En los últimos diez años (2003-2013) se observa una brecha promedio de 0.1 puntos porcentuales entre el PIB industrial y la MMM-sin trilla. En ese mismo período, la brecha promedio entre el PIB industrial y la MMM-con trilla es un poco más elevada (0.2 puntos porcentuales), ver gráfico adjunto.

Continúa

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de

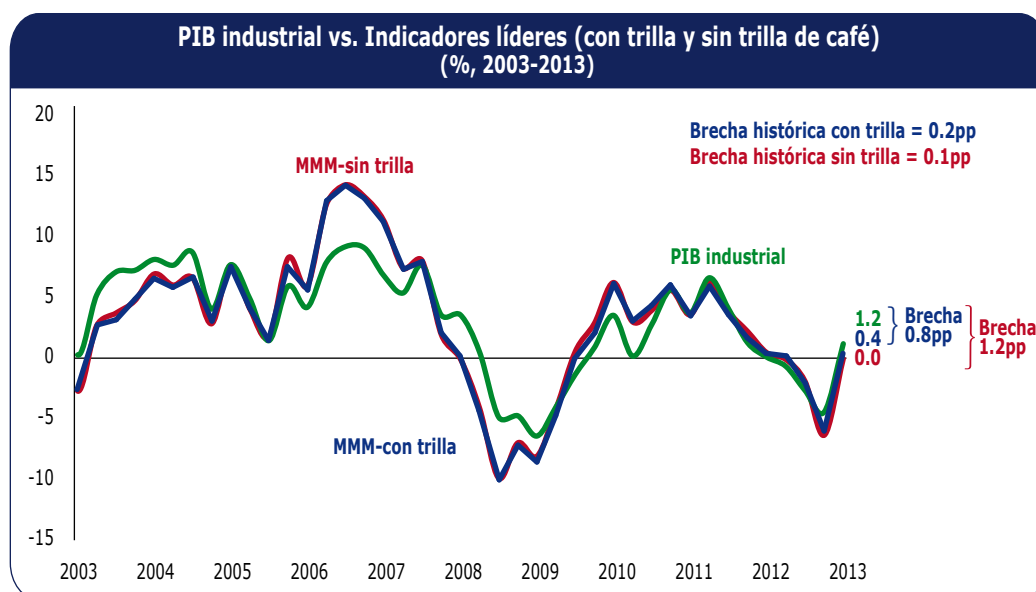
Alejandro Vera y Alejandro Fandiño

Así, aunque la correlación entre el PIB industrial y la MMM-sin trilla es levemente menor que al medir dicha correlación con la MMM-con trilla, la brecha entre las dos primeras variables es más pequeña. Por ello, recurrentemente se usa la MMM-sin trilla como indicador líder del comportamiento del valor agregado manufacturero.

Sin embargo, durante el segundo trimestre del año 2013 ocurrió lo contrario. En ese trimestre, la menor brecha observada se presentó entre el PIB industrial y la MMM-con Trilla (0.8pp) vs. los 1.2pp registrados entre el PIB del sector y la MMM-sin Trilla. Ello, en buena parte, puede explicar por qué para muchos analistas el crecimiento del PIB industrial fue “inesperadamente” positivo. En efecto, la MMM-con trilla pudo, en el segundo trimestre de 2013, recoger el efecto de la trilla de café creciendo al 31.9% anual, apalancada en un crecimiento del PIB cafetero del 32.4% real anual.

La lección que queda es que en momentos de fuerte crecimiento del PIB del sector cafetero es más preciso usar el indicador líder industrial incluyendo la trilla para proyectar el comportamiento del PIB del sector. En efecto, nuestros cálculos muestran que al hacer una correlación entre la brecha (diferencia del PIB industrial y su indicador líder, calculado con trilla y sin trilla de café) y el PIB del sector cafetero, ésta resulta ser más negativa cuando se usa el indicador con trilla (-0.27) que cuando se usa sin trilla (-0.15). Así, durante periodos de *alto crecimiento* del PIB cafetero, el indicador líder MMM-con trilla es mucho más preciso para pronosticar la senda del PIB manufacturero pues la brecha entre ambos se reduce más.

En síntesis, aunque gran parte de los analistas del mercado (incluyendo a Anif) fuimos sorprendidos positivamente con el crecimiento del PIB industrial en el segundo trimestre de 2013, las cifras indican que esta leve recuperación fue consecuencia, en parte, del buen comportamiento de la trilla de café (+31.9%), apalancada en el crecimiento del PIB cafetero (+32.4% real anual). Ejercicios estadísticos demuestran que en periodos como la coyuntura reciente, con elevados crecimientos del PIB cafetero, se debería usar como indicador líder de la actividad manufacturera el que incluye la trilla de café (MMM-con trilla). Con todo esto en mente, hemos decidido ajustar nuestra proyección de crecimiento del PIB industrial del -0.9% que teníamos hace tres meses hacia el +0.3% real anual para el cierre de 2013.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.