



No. 107 | SEPTIEMBRE 2015

SEÑALES DE ALI PARA AGOSTO DE 2015
(INFORME ESPECIAL: DINÁMICA DE LAS EXPORTACIONES)

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de:
Ekaterina Cuéllar
y David Malagón

Contenido	Pág.
Señales de ALI para agosto de 2015	2
Pronóstico para agosto de 2015	3
Informe especial: Dinámica de las exportaciones	4

Asociación Nacional de Instituciones Financieras- ANIF
Calle 70 A No.7-86
Teléfonos: 310 1500 - 310 2041
Fax: 235 5947 - 312 4550. Bogotá

Correo electrónico: anif@anif.com.co
Página web: www.anif.co

A lo largo de 2015, las señales de recuperación de la economía mundial se han venido desvaneciendo. Paradójicamente, el Fed ha hecho cada vez más claro que estaría elevando su tasa-repo antes de finalizar 2015. Sin embargo, allí solo el semáforo laboral apoyaría un alza inminente del Fed, pues el crecimiento del PIB-real continúa siendo *subpar* (2.5% esperado vs. 3% potencial) y la trayectoria de inflación todavía luce manejable (en el rango 1.5%-1.8%). Por estas razones, el mercado de futuros ha volcado su pronóstico sobre dicha alza hacia diciembre de 2015 (70% de probabilidad) vs. septiembre (30%), ver *Comentario Económico del Día* 25 de agosto de 2015.

El panorama macrofinanciero de los países emergentes se ha complicado drásticamente en los dos últimos meses y la posible alza del Fed agravaría su frágil situación. La tensión financiera se ha exacerbado, debido a: i) la volatilidad proveniente de China, dado el rasgamiento de la burbuja en su renta variable y la devaluación “administrada” del yuan (propiciando temores por eventuales “guerras cambiarias” o mayores salidas de capital); ii) la negociación de un tercer paquete de salvamento a Grecia; iii) nuevos descensos en los precios del petróleo hacia la franja US\$45-50/barril en el Brent (vs.

US\$64-66/barril de meses atrás), dado el impacto prospectivo de la mayor oferta de Irán y la menor demanda de China; y iv) las marcadas devaluaciones de las monedas emergentes frente al dólar, propiciando riesgos de “frenazos súbitos financieros”, aceleración de inflaciones locales y presiones alcistas en las tasas de interés de esos mercados. En particular, América Latina se contraería al -0.6% en 2015 (vs. +0.9% de 2014), mientras que los BRICs solo crecerían un +4.9% (vs. +5.9%).

Por su parte, la Zona Euro presentaría expansiones moderadas del 1.3% en 2015 (vs. 1.6% esperado anteriormente), después de registrar un crecimiento de apenas el 1.2% anual durante el segundo trimestre del año. Allí, pese a que se destaca el repunte de España (3.1%), resulta preocupante el estancamiento de Francia (1%) y la débil recuperación de Alemania (1.6%). Asimismo, el desempleo continúa en niveles elevados (10.9% en julio de 2015 y 21.9% entre los jóvenes).

Localmente, las señales de desaceleración se han hecho aún más evidentes. Por ejemplo, la producción manufacturera se contrajo un -2% anual durante el primer semestre de 2015 (vs. +1.9% de 2014), mientras que el comercio minorista creció solo un 4% en el mismo período (vs.

ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

ALI

ANIF LEADING INDEX



Un Mundo de Conocimiento
La Fortaleza de la Inversión



7.4%). Adicionalmente, las exportaciones (en dólares) acumularon caídas del -31% anual durante enero-junio de 2015 (vs. -4.4%), debido a las contracciones de petróleo-derivados (-47.3%) y de carbón (-21.5%). Esto último sugiere déficits del 3.5% del PIB en la balanza comercial en 2015 (vs. 1.2% del PIB en 2014) y del 6.5% en la cuenta corriente (vs. 3% histórico), implicando devaluaciones peso-dólar promedio año cercanas al 35%.

Sorpresivamente, el frente laboral ha mostrado resiliencia, pues la tasa de desempleo se ubicó en el 8.8% en julio de 2015 (vs. 9.3% de 2014). Sin embargo, la generación de empleo mostró ganancias de solo el 0.6% anual (vs. 3.0% en lo corrido a junio de 2015).

Todo lo anterior da sustento a nuestro pronóstico de crecimiento del PIB-real del 3% para el segundo trimestre de 2015 (en el rango 2.8%-3.3%), cifra inferior al 4.1% observado un año atrás (ver ALI No. 105 de julio de 2015). Sin embargo, para 2015 (como un todo), Anif ha decidido reducir su proyección de crecimiento del PIB-real hacia el 2.8% (vs. el anterior 3.4%), teniendo en cuenta la tensión macrofinanciera local e internacional, antes comentada.

Como veremos, la batería de indicadores ALI, al cierre de mayo de 2015, ratifica dichas señales de desaceleración. En efecto, 7 de los 14 indicadores se ubicaron en la categoría de “regular” comportamiento (vs. 6 en 2014) y 3 en la de “mal” desempeño (vs. ninguno).

En esta ocasión analizaremos el comportamiento de las exportaciones, las cuales registraron una contracción del -20% anual en junio de 2015 (acumulado doce meses) frente al -2.4% de 2014. Ello obedeció a la marcada desaceleración de las tradicionales (-25.7% vs. +2.4%), afectadas por la disminución de los precios internacionales de los *commodities*, particularmente minero-energéticos. En lo que resta del año 2015, dichas ventas externas seguirán afecta-

das por los menores precios del petróleo (promediando la Cesta-Colombia US\$44/barril en 2015) y del carbón (US\$65/tonelada).

Señales de ALI para agosto de 2015

Al corte de mayo de 2015, el porcentaje de indicadores líderes de ALI que realizó contribuciones positivas al PIB fue del 79% frente al 100% de un año atrás. Asimismo, el Índice de Difusión, que establece la intensidad

Cuadro 1 · Indicadores líderes a mayo de 2015
(pronóstico para agosto de 2015)

		✓ Agosto-2015	● Agosto-2014			
		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.

ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

ALI

ANIF LEADING INDEX



Un Mundo de Conocimiento
La Fortaleza de la Inversión



de dichos impulsos, continuó disminuyendo de 0.40 a 0.37.

En el plano de “muy buen” comportamiento se ubicaron la demanda de energía y el ITCR, ascendiendo un nivel frente al año anterior (ver cuadro 1). La demanda de energía creció un 4.9% anual en mayo de 2015 (vs. 4.4% de 2014), debido a la mayor dinámica del segmento regulado (6%). El ITCR exhibió una depreciación del 8.1% anual en mayo de 2015 (vs. 0.5% de 2014).

En la categoría de “buen” desempeño se situaron el M3 y la cartera, manteniéndose en el mismo nivel del año anterior. La cartera continuó creciendo a un ritmo estable del 11.1% real anual durante mayo de 2015 (vs. 10.6% de 2014).

En el plano de “regular” desempeño se situaron 7 de los 14 indicadores (6 del sector real y 1 del monetario). Allí figuraron el indicador de percepción empresarial relacionado con las existencias, el IPP y la DTF, ubicándose en el mismo escalón de un año atrás.

El IPP registró una inflación del +1.2% anual en mayo de 2015 (vs. +3.3% de 2014), la cual se explica por la disminución en los precios de las actividades mineras (-14.2%). Por su parte, la DTF se ha ubicado alrededor del 4.5%, nivel similar al de la tasa repo-central del Banco de la República.

También figuraron con “regular” comportamiento los indicadores de percepción empresarial relacionados con los pedidos y la capacidad instalada vs. demanda, así como los despachos de cemento y el comercio minorista, descendiendo un nivel. Los despachos de cemento se expandieron un +2.7% anual en mayo de 2015 (vs. +14.7% de 2014), debido a las contracciones observadas en Atlántico (-20%) y Cundinamarca (-9%). El comercio al por menor solo creció un +2.7% anual en mayo de 2015 frente al +8.6% de 2014, por cuenta de la caída de las ventas de vehículos (-13%) y autopartes (-1%).

Finalmente, en el plano de “mal” desempeño se ubicaron las importaciones de bienes de capital, las exportaciones y la producción industrial, cayendo un escalón. Las importaciones de bienes de capital se contrajeron un -20.2% anual durante mayo de 2015 (vs. -3% de 2014), debido a la menor dinámica de las

compras externas de equipos de transporte (-33.8%) y bienes para la industria (-12.6%). Las exportaciones cayeron al -38.9% anual en mayo de 2015 frente al +3.1% de 2014, por cuenta de la disminución de las tradicionales (-47%), particularmente de petróleo-derivados (-42%) y carbón (-68.6%). La producción manufacturera disminuyó un -3.9% anual en mayo de 2015 (vs. +1.8% de 2014), debido a las reducciones en los sectores de refinación de petróleo (-5.5%) y bebidas (-6.5%).

Pronóstico para agosto de 2015

1. Análisis de niveles: El valor de ALI-ajustado fue de 277 frente al 268.6 observado hace un año. Este aumento lo representaremos con una flecha curva hacia abajo, indicando que el incremento en la dinámica terminará por reflejarse en una desaceleración frente al año anterior (ver cuadro 2).

2. Análisis de variaciones: El crecimiento estandarizado de ALI pasó del +0.25% al -0.30% anual durante mayo de 2015 (ver gráfico 1). Este comportamiento negativo lo representaremos con una flecha doble hacia abajo.

3. Índice de Difusión (ID): Los aportes positivos al Producto tuvieron una reducción en el último año, pasando de 0.40 a

Cuadro 2 · Pronóstico ALI para agosto 2015

Agosto	Niveles (ajustados)	Variaciones estandarizadas	Difusión		Pronóstico Agosto-2015
			ID	%	
2014	268.6	0.25	0.40	100.0	
2015	277.0	-0.30	0.37	78.6	
Señal					

Fuente: cálculos Anif.

ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

ALI

ANIF LEADING INDEX



Un Mundo de Conocimiento
La Fortaleza de la Inversión



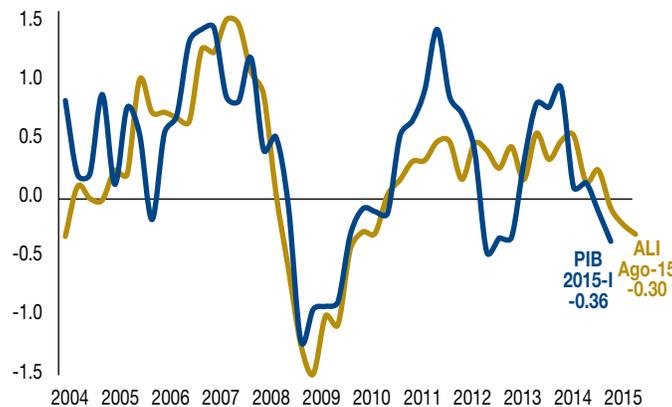
0.37. Asimismo, el porcentaje de variables que realizó dichos aportes disminuyó del 100% al 79%. Esta dinámica la representaremos con una flecha doble descendente, reflejando señales de debilidad.

Así, al corte de mayo de 2015, la batería de indicadores ALI muestra señales de desaceleración económica. En efecto, el análisis de niveles, el crecimiento estandarizado y el Índice de Difusión exhiben una disminución del PIB-real hacia agosto de 2015. Lo anterior nos da sustento estadístico para mantener nuestro pronóstico de crecimiento del PIB-real del 3% anual para el segundo trimestre de 2015 (en el rango 2.8%-3.3%). Asimismo, dado el difícil entorno local e internacional, Anif ha optado por reducir su proyección de crecimiento económico para 2015 (como un todo) del 3.4% (que veníamos manejando) al 2.8%.

Informe especial: Dinámica de las exportaciones

Las exportaciones alcanzaron un valor de US\$46.056 millones en junio de 2015 (acumulado doce meses), contrayéndose un -20% anual frente a lo registrado un año atrás (US\$57.535 millones), ver gráfico 2. Ello se explica principalmente por la

Gráfico 1. ALI ajustado vs. PIB (crecimientos estandarizados)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

caída de las exportaciones tradicionales (67% del total), afectadas por la disminución de los precios internacionales de los *commodities*, particularmente minero-energéticos.

Las exportaciones tradicionales sumaron US\$30.866 millones en junio de 2015 (acumulado doce meses), contrayéndose un -25.7% anual (vs. +2.4% de 2014). Esta marcada desaceleración obedeció principalmente al comportamiento de las ventas externas de petróleo-derivados y carbón, las cuales concentran el 90% de este rubro.

Las exportaciones de petróleo-derivados (70% de las tradicionales) disminuyeron un -33% anual en junio de 2015 (acumulado doce meses) frente al +2.2% de 2014. Ello se explica por: i) los descensos en el precio del petróleo, ubicándose recién

temente la referencia Brent en la franja de US\$45-50/barril, lo cual implica caídas acumuladas del 50%-60% anual; y ii) una menor dinámica del volumen exportado, cuyo crecimiento pasó del 6.1% anual al 2.4% en el período de análisis, pese a que la producción de crudo se ubicó por encima del millón de barriles/día durante el primer semestre de 2015 (1.012 kbpd vs. 983 kbpd un año atrás).

Las ventas externas de carbón (20% de las tradicionales) registraron una caída del -9.7% anual en junio de 2015 (acumulado doce meses) frente al +3.4% del año anterior. Este resultado, al igual que en el caso del petróleo, obedeció a una desaceleración en los volúmenes exportados (5% anual en 2015 vs. 20.2% en 2014), en línea con los menores niveles de producción (42 millones de toneladas durante el primer semestre de 2015 vs. 47 millones un año atrás), y a los descensos en el precio. Este último se ubicó en US\$61/tonelada al corte de junio de 2015, lo cual implica una reducción del -23% anual, como consecuencia del auge del *shale gas-oil* en Estados Unidos.

Con relación a las exportaciones no tradicionales (33% del total), estas redujeron su contracción al -5% anual en junio de 2015 (acumulado

ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

ALI

ANIF LEADING INDEX



Un Mundo de Conocimiento
La Fortaleza de la Inversión



doce meses) respecto al -13% observado un año atrás. Allí, las ventas externas de oro registraron un descenso del -19% anual (vs. -49% de 2014), en línea con la disminución del precio internacional de este metal (-8% anual en junio de 2015). Asimismo, al descontar el componente minero, las exportaciones no tradicionales exhibieron una reducción del -3.4% (vs. -4.1% de 2014), como consecuencia de la debilidad del sector industrial.

Por destino, las exportaciones continúan concentrándose en Estados Unidos (27% de las tradicionales y 24% de las no tradicionales). En las tradicionales, se destaca la participación de China (10%), mientras que en las no tradicionales los principales destinos siguen siendo los mismos de hace un quinquenio (Ecuador y Venezuela, después de Estados Unidos).

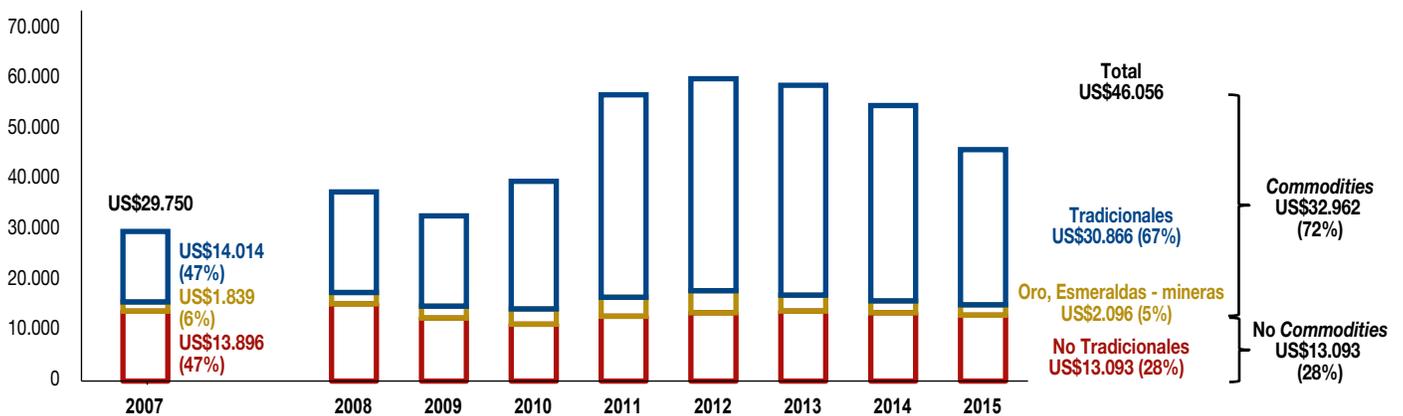
Para 2015, Anif pronostica que las exportaciones experimentarán una caída del -25% anual, llegando a tan solo US\$42.550 millones. Ello se explicaría principalmente por una menor dinámica de las tradicionales, afectadas por: i) el descenso de los precios internacionales del petróleo (donde la Cesta-Colombia pasaría de US\$88/barril en 2014 a US\$44/barril en 2015) y del carbón (disminuyendo de US\$76/tonelada a US\$65/tonelada); y ii) el estancamiento previsto en la producción de carbón (87 millones de toneladas vs. 95 millones estimados por el gobierno al inicio del año) y la normalización de sus inventarios. Con ello, la balanza comercial registraría un déficit del 3.5% del PIB (vs. 1.2% del PIB en 2014).

A nivel estructural, resultan preocupantes los siguientes rasgos de las

exportaciones locales: i) su elevada concentración en *commodities* (72% del total); ii) el poco valor agregado que tienen los principales productos no tradicionales, los cuales se caracterizan por su bajo nivel de tecnificación, salvo por el rubro de químicos; y iii) la falta de dinámica para consolidar un mercado alternativo que pueda sustituir el caótico de Venezuela.

Por tales motivos, resulta urgente trabajar en: i) avanzar la agenda interna, solucionando los conocidos problemas de carencia de infraestructura y sobrecostos laborales; ii) mejorar nuestra competitividad para poder aprovechar los TLCs (cubriendo ya 64% de nuestro comercio exterior); y iii) utilizar las oportunidades de nuevos acuerdos comerciales con Asia (ver *Comentario Económico del Día* 11 de mayo de 2015).

Gráfico 2. Exportaciones Tradicionales y No Tradicionales (US\$ millones, acum. en 12 meses a junio de 2015)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.