



No. 109 | NOVIEMBRE 2015

**SEÑALES DE ALI PARA OCTUBRE DE 2015**  
(INFORME ESPECIAL: DINÁMICA DE LAS IMPORTACIONES DE BIENES DE CAPITAL)

**Director:** Sergio Clavijo

**Con la colaboración de:**  
Ekaterina Cuéllar  
y David Malagón

Contenido	Pág.
Señales de ALI para octubre de 2015	3
Pronóstico para octubre de 2015	3
Informe especial: Dinámica de las importaciones de bienes de capital	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, se ha venido moderando el optimismo económico que se pregonaba a nivel internacional, después de dar por finalizada la Gran Recesión (2008-2013). Por ejemplo, el FMI ahora pronostica un crecimiento global del 3.1% en 2015 (vs. 3.4% de 2014), por debajo del 3.3% estimado un trimestre atrás.

Estados Unidos estaría expandiéndose un 2.4% en 2015 (vs. 3% potencial), después de crecer solo un 2% anual durante el tercer trimestre de este año. Todo ello ha llevado a cerca del 50% de los analistas de Wall Street a pronosticar que el Fed incumpliría su promesa de alzas en su tasa repo “antes de finalizar 2015”, dadas las debilidades de su economía. La Zona Euro presentaría expansiones moderadas del 1.5% en 2015 (vs. 2%-2.5% potencial), con el agravante de continuar con elevados registros de desempleo del 10.8% al corte de septiembre de 2015 y del 22.1% entre los jóvenes. Aun España, expandiéndose recientemente a ritmos de su potencial del 3%, enfrenta tasas de desempleo abierto del 21.6%.

A su vez, las economías emergentes han venido desacelerándose y se teme la pérdida de potencial, disminuyendo del 6% del período pre-Lehman hacia un 4%-4.5% (ver BIS 2015, “85th Annual Report 2014-2015”). Allí han confluído diversos factores, a saber: i) el fin del súper-ciclo de *commodities*, donde la desacelera-

ción de China ha afectado a los países exportadores de metales (con reducciones en sus precios del -40% desde sus picos de 2011) y de petróleo (-50% desde 2014); ii) la fuerte devaluación de las monedas emergentes, promediando 25%-35% anual a lo largo de 2015, lo cual ha generado *pass-through* cambiario, inflación y alzas en las tasas de interés locales; y iii) los mercados incrementos de la deuda externa pública y privada de las economías emergentes, con elevados riesgos de descalces cambiarios (ver *Comentario Económico del Día* 21 de octubre de 2015). En particular, América Latina se contraería un -0.2% en 2015 (vs. +1.3% de 2014), mientras que los BRICs solo crecerían un +4.9% (vs. +5.8%).

En Colombia, las señales de desaceleración económica continúan siendo evidentes, pero parecen haber tocado fondo en el tercer trimestre de 2015. Por ejemplo, la producción manufacturera se contrajo un -0.4% anual en lo corrido del año a agosto de 2015 (vs. -1.1% a junio), pero todavía mantiene una gran brecha negativa respecto del +1.9% de un año atrás. En el caso del comercio minorista, este crecía al 4.5% anual a agosto de 2015, cifra ligeramente superior al acumulado que se tenía a junio (4.1%), pero todavía es prácticamente la mitad de lo observado al mismo corte de 2014 (7.2%).

Asimismo, el sector petrolero está enfrentando serios problemas. Allí se

# ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

# ALI

ANIF LEADING INDEX



Un Mundo de Conocimiento  
La Fortaleza de la Inversión



destacan: i) el menor dinamismo en la extracción, con una producción de 1.006 kbpd en el acumulado a septiembre de 2015 frente a la meta de 1.010 kbpd; y ii) dificultades en la exploración, llegando a solo 20 pozos a julio de 2015 frente al promedio de 120 en años recientes. Dado el desplome del 50% en los precios del petróleo, el total de las exportaciones registran contracciones del -34% anual (en dólares) al corte de agosto de 2015 (vs. -3% de 2014). Esto hace prever abultados 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), lo cual vendría acompañado de devaluaciones peso-dólar que promediarían un 35% anual en ese año.

El frente laboral, que había exhibido un buen desempeño durante la primera mitad del año, ha empezado a mostrar señales de tensión, pues la tasa de desempleo se ubicó en un 9% en septiembre de 2015, superior al 8.4% de un año atrás. Allí, la generación de empleo registró ganancias de solo el 0.6% anual, lo cual indica que seguramente la tasa de desempleo estará promediando una cifra del 9.1% en 2015, similar a la de 2014.

Todo lo anterior da sustento a nuestro pronóstico de crecimiento del PIB-real del 2.7% para el tercer trimestre de 2015 (en el rango 2.5%-3%), cifra inferior al 4.2% observado un año atrás (ver ALI No. 108 de octubre de 2015). Para 2015 (como un todo), Anif mantiene su pronóstico del 2.8%, en línea con el consenso de los

analistas. Infortunadamente, el espacio para aplicar políticas anti-cíclicas significativas ha desaparecido, tanto en el frente fiscal como en el monetario, donde el Banco de la República (BR) ha tenido que incrementar sus tasas en +75pbs en este año para evitar desbordes inflacionarios superiores al 6% en 2015 y al 3.5% en 2016.

Como veremos, la batería de indicadores ALI, al cierre de julio de 2015, ratifica dichas señales de desaceleración. En efecto, 7 de los 14 indicadores se ubicaron en la ca-

tegoría de “regular” comportamiento (vs. 6 en 2014) y 2 en la de “mal” desempeño (vs. ninguno).

En esta ocasión analizaremos el comportamiento de las importaciones de bienes de capital, las cuales registraron una contracción del -0.2% anual en agosto de 2015 (acumulado doce meses) frente al +3.2% de 2014. Ello obedeció a la reducción de las compras externas de bienes para la industria (-4.1% anual) y de materiales de construcción (-4%), las cuales no lograron ser contrarrestadas por la ex-

Cuadro 1 · Indicadores líderes a julio de 2015  
(pronóstico para octubre de 2015)

		✓ Octubre 2015	● Octubre 2014				
	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.

# ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

# ALI

ANIF LEADING INDEX



Un Mundo de Conocimiento  
La Fortaleza de la Inversión



pansión de las importaciones de equipos de transporte (+9%).

## Señales de ALI para octubre de 2015

Al corte de julio de 2015, el porcentaje de indicadores líderes de ALI que realizó contribuciones positivas al PIB fue del 86% frente al 100% de un año atrás. Asimismo, el Índice de Difusión, que establece la intensidad de dichos impulsos, continuó disminuyendo de 0.42 a 0.34.

En el plano de “muy buen” comportamiento se ubicó el ITCR, ascendiendo dos niveles frente al año anterior (ver cuadro 1). Dicho indicador exhibió una depreciación del 21.3% anual en julio de 2015 (vs. una apreciación del 3.8% de 2014). En la categoría de “buen” desempeño se situó el IPP, ascendiendo un escalón. Este indicador registró una inflación del 5.4% anual en julio de 2015 (vs. 2% de 2014), la cual se explica por el aumento en los precios de los bienes importados (16.8%) y las actividades industriales (6.3%).

También figuraron con “buen” comportamiento los despachos de cemento y la cartera, manteniéndose en el mismo nivel, así como la demanda de energía, cayendo un escalón. Los despachos de cemento se expandieron un 8.8% anual en julio de 2015 (vs. 8.1% de 2014), debi-

do a los crecimientos observados en Antioquia (12.6%) y Cesar (51.3%). La cartera continuó expandiéndose a una tasa estable del 12.3% real anual en julio de 2015 (vs. 10.1% de 2014). Por su parte, la demanda de energía se desaceleró al 3.3% anual en julio de 2015 (vs. 5.1% de 2014), debido a la menor dinámica del segmento regulado (3.9% vs. 6.7%).

En el plano de “regular” desempeño se situaron 7 de los 14 indicadores (5 del sector real y 2 del monetario). Allí figuraron el comercio minorista, la producción industrial y la DTF, ubicándose en el mismo escalón de un año atrás. El comercio al por menor se desaceleró al +4.7% anual en julio de 2015 frente al +5.6% de 2014, por cuenta de la caída en las ventas de vehículos (-3.3%) y productos farmacéuticos (-1%). La producción manufacturera se expandió solo un +0.6% anual en julio de 2015 (vs. +1.8% de 2014), debido a las contracciones de productos de aseo (-10.9%) y de hierro-acero (-12.3%). La DTF se ha ubicado alrededor del 4.75%, por debajo

del nivel de la tasa repo-central del BR (5.25%).

También figuraron con “regular” comportamiento los indicadores de percepción empresarial (existencias, pedidos y capacidad instalada vs. demanda) y el M3, descendiendo un nivel.

Finalmente, en el plano de “mal” desempeño se ubicaron las exportaciones, cayendo un escalón, y las importaciones de bienes de capital, descendiendo dos niveles. Las exportaciones se contrajeron al -40.3% anual en julio de 2015 (vs. +8.5% de 2014), por cuenta de la reducción de las tradicionales (-50%), particularmente de petróleo-derivados (-57%) y carbón (-43%). Las importaciones de bienes de capital cayeron un -20.8% anual durante julio de 2015 (vs. +29.7% de 2014), debido a la menor dinámica de las compras externas de equipos de transporte (-40%) y bienes para la industria (-11%).

## Pronóstico para octubre de 2015

**1. Análisis de niveles:** El valor de ALI-ajustado fue de 283.5 frente al 275 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 +0.32% al

Octubre	Niveles (ajustados)	Variaciones estandarizadas	Difusión		Pronóstico octubre 2015
			ID	%	
2014	275.0	0.32	0.42	100.0	↓
2015	283.5	-0.46	0.34	85.7	
Señal	↪	↓	↓	↓	

Fuente: cálculos Anif.

# ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

# ALI

ANIF LEADING INDEX



Un Mundo de Conocimiento  
La Fortaleza de la Inversión



-0.46% anual durante julio de 2015 (ver gráfico 1). Este comportamiento negativo lo representaremos con una flecha doble hacia abajo.

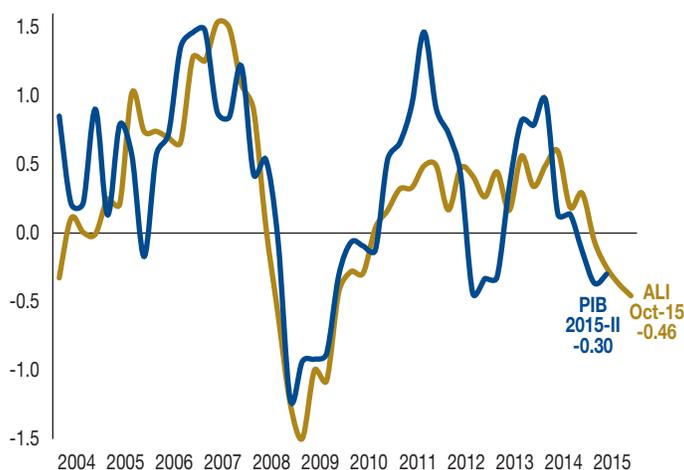
**3. Índice de Difusión (ID):** Los aportes positivos al Producto tuvieron una reducción en el último año, pasando de 0.42 a 0.34. Asimismo, el porcentaje de variables que realizó dichos aportes disminuyó del 100% al 86%. Esta dinámica la representaremos con una flecha doble descendente, reflejando señales de debilidad.

Así, al corte de julio 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 octubre de 2015. Lo anterior nos da sustento estadístico para mantener nuestro pronóstico de crecimiento del PIB-real del 2.7% anual para el tercer trimestre de 2015 (en el rango 2.5%-3%) y del 2.8% para todo el año.

### Informe especial: Dinámica de las importaciones de bienes de capital

Las importaciones totales del país alcanzaron un valor de US\$59.123 millones (acumulado doce meses) en agosto de 2015, contrayéndose

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



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

se un -4.7% anual (vs. +6.1% de 2014), afectadas por la marcada devaluación peso-dólar (37% promedio año a octubre de 2015). Allí, las mayores reducciones se observaron en las compras externas de: i) combustibles (-20%), dado el efecto estadístico en contra inducido por el cierre de Reficar durante 2014; y ii) manufacturas (-2%), por cuenta de las contracciones en los sectores de vehículos-autopartes (-5%) y de hierro-acero (-13%).

Por su parte, las importaciones de bienes de capital registraron una disminución del -0.2% anual (acumulado doce meses) en agosto de 2015 (vs. +3.2% de 2014), sumando US\$20.681 millones (ver gráfico

2). Allí, el comportamiento favorable de las compras externas de equipos de transporte no fue suficiente para compensar las contracciones observadas en las importaciones de bienes de capital para la industria y de los materiales de construcción.

En efecto, las importaciones de equipos de transporte alcanzaron un valor de US\$6.659 millones en el período de referencia (32% del total), expandiéndose un +9% anual (vs. -0.2% de 2014). Ello se explica por el crecimiento de las compras externas de equipos rodantes de transporte (24.3%),

las cuales se han visto impulsadas por: i) la implementación completa de los sistemas de transporte masivo en ciudades como Bogotá, donde se concentra el 44% de pasajeros movilizados del país; y ii) un efecto estadístico a favor por cuenta de las menores importaciones de camiones durante 2014, debido a la sobreoferta de dichos vehículos el año anterior (cerca al 30%-40%).

En contraste, las importaciones de bienes de capital para la industria exhibieron una reducción del -4.1% anual en el período de análisis, alcanzando un valor de US\$12.004 millones (58% del total). Ello obedeció principalmente a las contracciones observadas en los rubros de máquinas-aparatos de

# ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

# ALI

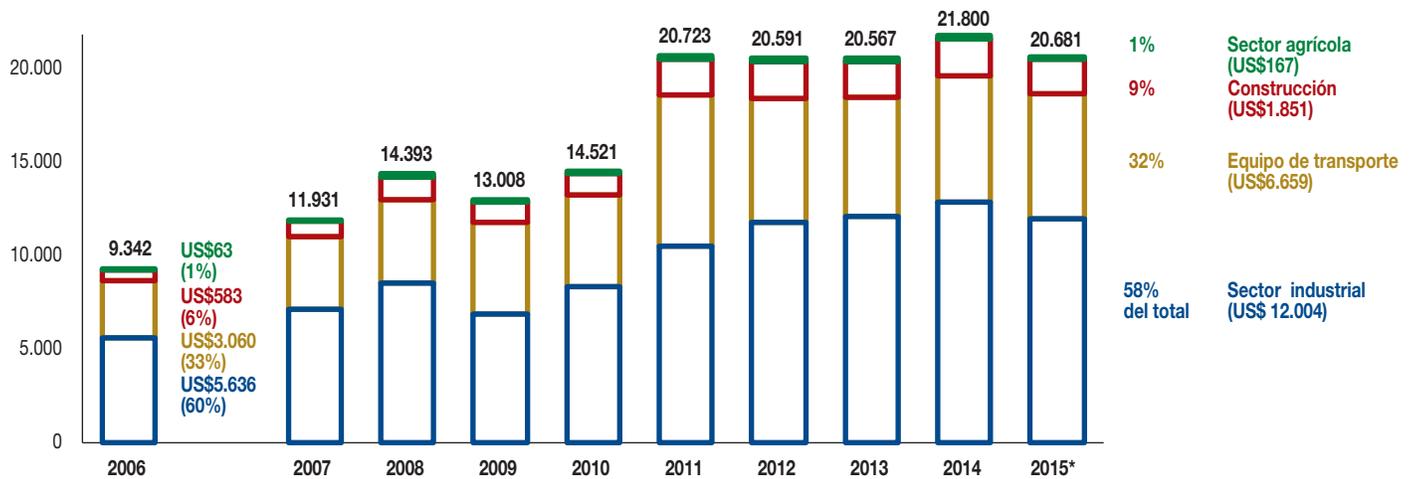
ANIF LEADING INDEX



Un Mundo de Conocimiento  
La Fortaleza de la Inversión



**Gráfico 2. Importaciones de Bienes de Capital**  
(US\$ millones, acumulado en 12 meses a agosto de 2015)



\* Dato acumulado en doce meses a agosto de 2015.  
Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

oficina (-10.7%) y otros equipos fijos (-3.3%). Por su parte, las importaciones de maquinaria industrial registraron una expansión de solo el 0.2%, corroborando la débil recuperación de la producción manufacturera, la cual mostró expansiones nulas (acumulado doce meses) al corte de agosto de 2015 (vs. 1.4% de 2014).

De manera similar, las compras externas de materiales de construcción registraron una caída del -4% anual (acumulado doce meses) en agosto de 2015 (vs. -1.8% de 2014), llegando a los US\$1.851 millones (9% del total). Este resultado va en línea con la moderación en el crecimiento del sector de la construcción, expandiéndose a ritmos del

7.6% anual durante el período de referencia (vs. 15% de 2014).

Con relación a las importaciones para el sector agrícola, estas mostraron una contracción del -1.7% anual (acumulado doce meses) en agosto de 2015 (vs. -4.9% de 2014), alcanzando un valor de US\$167 millones (1% del total). En este caso, la dinámica de las compras externas de máquinas y herramientas (+7.3%) no logró compensar la reducción de las de materiales de transporte y tracción (-16.5%).

Finalmente, cabe destacar que, durante el último año, los principales países de origen de las importaciones de bienes de capital fueron: China (27%), Estados Unidos (20%), Francia (9%) y México (7%).

En síntesis, las importaciones totales se han venido desacelerando, contrayéndose un -4.7% anual (acumulado doce meses) en agosto de 2015 (vs. +6.1% de 2014), donde ha incidido considerablemente la marcada devaluación peso-dólar (37% promedio año a octubre de 2015). Dicha dinámica también se evidencia en las compras externas de bienes de capital, cuyo crecimiento se redujo del +3.2% al -0.2% en el período de referencia. Allí, el buen desempeño de las importaciones de equipos de transporte (+9%) no logró compensar las reducciones en las compras externas de bienes para la industria (-4.1%) y materiales de construcción (-4%).