



No. 110 | DICIEMBRE 2015

## SEÑALES DE ALI PARA NOVIEMBRE DE 2015 (INFORME ESPECIAL: DINÁMICA DE LOS INDICADORES DE PERSPECTIVAS EMPRESARIALES)

**Director:** Sergio Clavijo

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

### Contenido Pág.

Señales de ALI para noviembre de 2015 3

Pronóstico para noviembre de 2015 3

Informe especial: Dinámica de los indicadores de perspectivas empresariales 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

El año 2015 no fue el del esperado rebote en materia de crecimiento global, pues este se perfila hacia solo el 3.1% (vs. 3.4% de 2014). Dicho resultado obedece a que los países desarrollados estarían acelerando levemente su crecimiento del 1.7% al 1.9% en 2014-2015, mientras que los emergentes perderían dinamismo del 4.6% al 3.8%, afectados por el fin del súper ciclo de *commodities*.

Estados Unidos estaría expandiéndose un 2.5% en 2015 (vs. 2.4% de 2014), después de crecer un 2.2% anual durante el tercer trimestre del año. Allí, el consumo de los hogares se ha apalancado en el menor costo de los combustibles y en una buena dinámica laboral, con reducciones en la tasa de desempleo al 5% en octubre de 2015.

La Zona Euro crecería un 1.5% en 2015 (vs. 0.9% de 2014). Allí, las mayores decepciones estarían en cabeza de Alemania (1.5%), Francia (1.2%) e Italia (0.7%). Ello podría llevar al Banco Central Europeo a considerar medidas monetarias adicionales para estimular la demanda agregada y contener los riesgos de una deflación (actualmente en un 0.1% al corte de octubre de 2015).

Las economías emergentes han venido desacelerándose y se teme la pérdida de potencial hacia un 4%-4.5% (vs. 6% del período pre-Lehman). Allí han confluído diversos factores: i) el fin del súper ciclo de *commodities*, ya mencionado; ii) la pronunciada devaluación de sus monedas frente al dólar, promediando un 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 marcados incrementos de sus niveles de deuda externa pública-privada, con elevados riesgos de descalces cambiarios. 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%).

Localmente, las señales de desaceleración económica son evidentes, aunque la caída de sectores clave parece haber tocado fondo. Por ejemplo, la producción manufacturera ahora se expande al +0.1% anual en lo corrido del año a septiembre de 2015 (vs. -0.8% al corte de junio). En el caso del comercio minorista, este crecía un 4.3% anual en enero-septiembre de 2015 (vs. 4.1% a junio), pero todavía notoriamente inferior al 7.4% de hace un año.

# ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

# ALI

ANIF LEADING INDEX



Un Mundo de Conocimiento  
La Fortaleza de la Inversión



Preocupa la postración del sector petrolero, donde se observa: i) un estancamiento en la producción a niveles de 1.006 kbpd a octubre de 2015 frente a la meta de 1.010 kbpd; y ii) un colapso en la exploración, llegando solo a unos 30 pozos/año (vs. los 200/año que la propia ANH decía que se requerían para mantener la producción actual), ver *Comentario Económico del Día* 24 de noviembre de 2015.

En el frente externo, se tiene que el desplome del 50% en los precios del crudo ha ocasionado una contracción del -35% anual (en dólares) en las exportaciones al corte de septiembre de 2015 (vs. -2% de 2014). Esto ha impactado seriamente los llamados déficits gemelos, alcanzando niveles del 6% del PIB en el frente externo en 2015 (vs. 5.2% del PIB en 2014) y del 3% del PIB a nivel fiscal (vs. 2.4% del PIB).

El frente laboral, que había exhibido un buen desempeño durante la primera mitad de 2015, ha empezado a mostrar señales de tensión, pues la tasa de desempleo se ubicó en un 8.2% en octubre, superior al 7.9% de un año atrás. Allí, la generación de empleo registró ganancias de solo un 1.6% anual, lo cual indica que seguramente la tasa de desempleo estará promediando un 9.1% en 2015, similar a lo observado en 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 AL/ 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 a nivel fiscal como monetario, donde el Banco de la República (BR) ha hecho bien en incrementar su tasa en 25pbs adicionales en su reunión de no-

viembre, llevándola al 5.5%, pues esto permitirá reanclar las expectativas de inflación hacia el 4% para el cierre de 2016 (ver *EARC* No. 82 de noviembre de 2015).

Como veremos, la batería de indicadores ALI, al cierre de agosto de 2015, ratifica dichas señales de desaceleración. En efecto, solo 4 de los 14 indicadores se ubicaron en la categoría de “buen” comportamiento (vs. 8 en 2014), mientras que 2 figuraron en la de “mal” desempeño (vs. ninguno anteriormente).

**Cuadro 1 • Indicadores líderes a agosto de 2015**  
(pronóstico para noviembre de 2015)

		✓ Noviembre 2015		● Noviembre 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



Centro de  
Estudios  
Económicos

Un Mundo de Conocimiento

La Fortaleza de la Inversión



En esta ocasión analizaremos el comportamiento de los indicadores de perspectivas empresariales, en particular los relacionados con existencias, pedidos y capacidad instalada vs. demanda. Dicho análisis sugiere que el sector industrial tocó fondo en el tercer trimestre de 2015, donde ahora pronosticamos una leve expansión a ritmos del +1.5% anual para el segundo semestre del año (vs. -0.9% de 2014). Aun con ello, la industria cerraría 2015 con una contracción del -0.1% (vs. +0.2% de 2014), dados los lastres en materia de competitividad (a nivel tributario, laboral, de infraestructura, costos de energía y educación).

### Señales de ALI para noviembre de 2015

Al corte de agosto 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 0.40 a 0.37.

En el plano de “muy buen” comportamiento se ubicó el ITCR, ascendiendo dos niveles frente al año anterior, así como la demanda de energía, subiendo un escalón (ver cuadro 1). El ITCR exhibió una depreciación del 28.2% anual a agosto de 2015 (vs. una apreciación del 3% en 2014). Por su parte, la demanda de energía se incrementó un 5% anual en agosto-

to de 2015 (vs. 4.7% de 2014), debido a la mayor dinámica del segmento regulado (7.4% vs. 5.6%).

En la categoría de “buen” desempeño se situó el IPP, ascendiendo un escalón. Este indicador registró una inflación del 6.7% anual en agosto de 2015 (vs. 2.5% de 2014), la cual se explica por el aumento en los precios de los bienes importados (22.4%) y las actividades industriales (7.9%).

También figuraron con “buen” comportamiento los despachos de cemento, el comercio minorista y la cartera, manteniéndose en el mismo nivel. Los despachos de cemento perdieron dinamismo, expandiéndose un +8.6% anual en agosto de 2015 respecto al +17.2% de 2014, debido a las contracciones observadas en Santander (-12.8%) y Casanare (-3.4%). El comercio al por menor se desaceleró al +6.2% anual en agosto de 2015 frente al +8.7% de 2014, por cuenta de las menores ventas de vehículos (-18%) y libros-papelería (+6.7%). La cartera se expandió a una tasa del 13.6% real anual en agosto de 2015 (vs. 9.6% de 2014), destacándose el crecimiento del portafolio comercial (12.6%), dado el efecto de la marcada devaluación cambiaria sobre los créditos denominados en dólares (12% del total de la modalidad comercial).

En el plano de “regular” desempeño se situaron 6 de los 14 indicadores (4 del sector real y 2 del monetario).

Allí se situaron la producción industrial y la DTF, ubicándose en el mismo escalón de un año atrás. La producción manufacturera exhibió un crecimiento del 2.6% anual en agosto de 2015 (vs. 0.3% de 2014), debido a los incrementos en los minerales no metálicos (7.4%) y productos de molería (18%). La DTF se ha ubicado alrededor del 5%, nivel inferior al de la tasa repo-central del BR (5.5%).

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 importaciones de bienes de capital y las exportaciones, cayendo un escalón. Las importaciones de bienes de capital cayeron un -11.6% anual durante agosto de 2015 (vs. -7.1% de 2014), debido a las contracciones de las compras externas de bienes para la industria (-11%) y equipos de transporte (-15.5%). Las exportaciones disminuyeron un -41.6% anual en agosto de 2015 (vs. -3.3% de 2014), por cuenta de la reducción de las tradicionales (-51%), particularmente de petróleo-derivados (-61%) y carbón (-31%).

### Pronóstico para noviembre de 2015

**1. Análisis de niveles:** El valor de ALI-ajustado fue de 281.6 frente al 269.6 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 +0.19% al -0.31% anual durante agosto 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 0.37. Asimismo, el porcentaje de variables que realizó dichos aportes disminuyó del 100% al 86%. Esta dinámica la representaremos con una flecha sencilla descendente, reflejando señales de debilidad.

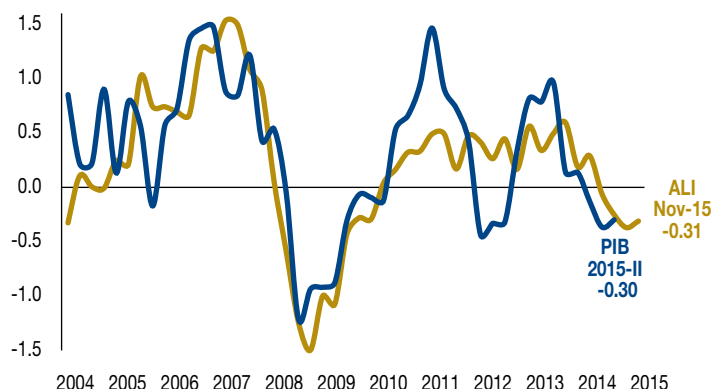
Así, al corte de agosto de 2015, la batería de indicadores ALI muestra señales de desaceleración económica. En efecto, el análisis de niveles, el crecimiento estandarizado y el Índice de Difusión exhiben una disminución del PIB-real

**Cuadro 2 · Pronóstico ALI para noviembre-2015**

Noviembre	Niveles (ajustados)	Variaciones estandarizadas	Difusión		Pronóstico noviembre 2015
			ID	%	
2014	269.6	0.19	0.40	100.0	
2015	281.6	-0.31	0.37	85.7	
Señal					

Fuente: cálculos Anif.

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



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

hacia noviembre 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 los indicadores de perspectivas empresariales

Al corte de septiembre de 2015, la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo evidenciaba un deterioro en el sector industrial en el último año. En efecto, los indicadores relacionados con las existencias sin vender, los pedidos por atender y la capacidad instalada vs. las expectativas de demanda mostraron niveles desfavorables (ver gráfico 2). Ello es consistente con el comportamiento del PIB-real de la industria, el cual exhibió una contracción del -1.8% anual en el primer semestre de 2015 (vs. +1.4% de 2014), afectado por el cierre de Reficar en 2014 (restándole cerca de 1pp de crecimiento al sector).

Sin embargo, dichos indicadores registraron una ligera mejoría en el tercer trimestre de 2015, sugiriendo que lo peor para el sector industrial había quedado atrás. De hecho, Anif pronostica una expansión de dicho sector cercana al +1.5% anual en julio-diciembre de 2015, cifra superior al -0.9% de un año atrás y al -1.8% del primer semestre (ver *Comentario*



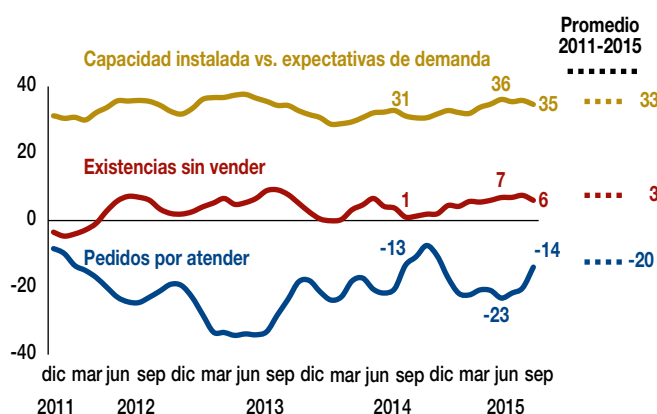


*Económico del Día* 5 de octubre de 2015).

Con relación al nivel de existencias sin vender, cabe aclarar que una disminución en el balance de respuestas equivale a una mejoría del sector industrial, por cuenta de la desacumulación de inventarios. En el tercer trimestre de 2015, dicho balance disminuyó frente al resultado del trimestre anterior, pasando de 7 a 6 en ese período, lo cual evidencia un mayor dinamismo en el comportamiento futuro de esta actividad. En efecto, el indicador de producción manufacturera pasó a terreno positivo en el tercer trimestre de 2015, expandiéndose un +1.7% anual (vs. -0.7% durante el segundo trimestre).

Respecto al volumen de pedidos por atender, un aumento en el balance de respuestas es señal de una mayor demanda. Al corte del tercer trimestre de 2015, el balance de este indicador fue de -14 (vs. -23 del segundo trimestre). Dicho incremento permite anticipar un aumento en la demanda futura del sector industrial. Esto es consis-

**Gráfico 2. Nivel de existencias, volumen actual de pedidos y capacidad instalada vs. demanda**  
(Balance de respuestas, promedio móvil de tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo.

te con lo observado recientemente en las ventas industriales, las cuales exhibieron un incremento del 3.1% anual en el tercer trimestre de 2015 frente a la expansión nula del trimestre anterior.

En lo referente al indicador de capacidad instalada vs. expectativas de demanda ("brecha de Producto"), se observa una leve disminución en el balance de respuestas en septiembre de 2015, ubicándose en 35 frente a 36 en junio. Ello indica que los empresarios perciben mayores incentivos para ampliar su capacidad instalada en el corto plazo. Lo anterior es

una buena señal sobre el comportamiento futuro de la nueva inversión industrial.

En síntesis, los indicadores de percepción empresarial analizados muestran una recuperación de la actividad industrial en los próximos meses, en línea con los pronósticos de crecimiento para este sector a tasas cercanas al +1.5% anual para el segundo semestre de 2015 (vs. -0.9% de 2014). Aun con ello, la industria cerraría con una contracción del -0.1% en 2015 (como un todo) frente al +0.2% de 2014. Esto evidencia que la revaluación no era la "madre de todos los males" de la industria y el agro, pues con la devaluación

peso-dólar a ritmos del 35% anual en 2015 ello ha quedado subsanado y, sin embargo, las exportaciones de agroindustria todavía se contraen a ritmos del -10% anual (en dólares).

Todo esto subraya la necesidad de reducir el "Costo Colombiano", acelerando el paso en las reformas estructurales a nivel tributario, laboral, de infraestructura, costos de energía y educación, si de verdad se quiere lograr mayor competitividad y así aprovechar los TLCs que ya cobijan el 70% de las exportaciones.