



Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de:
Ekaterina Cuéllar
y David Malagón

Contenido	Pág.
Señales de ALI para febrero de 2016	2
Pronóstico para febrero de 2016	3
Informe especial: Dinámica de los despachos de cemento	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 2016 ha comenzado con un panorama internacional de alta turbulencia financiera, tan solo equiparable a lo visto en enero de 2009. De hecho, la OECD pronostica un crecimiento global de solo un 3% en 2016, denotando estancamiento frente al 3.1% observado en 2015. En el caso de Estados Unidos, el crecimiento sería inclusive del 2% en 2016, cifra inferior al 2.4% de 2015. Aunque el consumo de los hogares allí continuaría favorecido por el menor costo de los combustibles y la buena dinámica laboral (con desempleo de solo el 4.9%), las exportaciones seguirían afectadas por el fortalecimiento del dólar, al tiempo que las inversiones (particularmente en el sector energético) se han visto negativamente afectadas por los menores precios del petróleo.

La Zona Euro crecería un 1.7% en 2016, con un frágil rebote frente al 1.5% de 2015. Ello llevaría al Banco Central Europeo a considerar medidas monetarias adicionales para contener los riesgos de deflación (-0.2% en febrero de 2016) y estimular la demanda agregada. Dentro de dichas medidas se destacan los recortes en la tasa de depósitos hacia el -0.4% y los aumentos en las inyecciones de liquidez hacia los €80.000 millones/mes (+€10.000 millones frente a los niveles actuales).

Las economías emergentes se expandirían al 3.7% en 2016, repitiendo su mediocre desempeño de 2015 (vs. crecimientos potenciales del 6% del período pre-Lehman). Allí han confluído diversos factores: i) la desaceleración en el crecimiento de China, probablemente hacia el 6.6% en 2016 (vs. 10% promedio de las últimas tres décadas); ii) correcciones en los precios del petróleo, donde el Brent promedió valores de US\$52/barril en 2015 (-47% frente a los US\$99/barril de 2014), incluso observándose reducciones hacia el rango US\$30-35/barril en estos inicios de 2016; iii) desvalorizaciones en sus mercados de capitales, registrándose pérdidas del -17% en la renta variable emergente (MSCI-EM); iv) grandes devaluaciones en sus monedas, 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 v) marcados incrementos en sus niveles de deuda externa pública-privada.

En Colombia, son evidentes las señales de desaceleración que transmite ese complejo panorama internacional. Por ejemplo, el desplome en los precios del crudo y del carbón generaron una contracción en las exportaciones (en dólares) del -35%

ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

ALI

ANIF LEADING INDEX



Un Mundo de Conocimiento
La Fortaleza de la Inversión



anual en 2015 (vs. -7% de 2014). Ello, además, ha venido acompañado de estancamientos en los volúmenes exportados de petróleo-carbón y de serias complicaciones comerciales con Ecuador y Venezuela. Todo esto ha impactado considerablemente las cuentas externas-fiscales, alcanzando déficits cercanos al 6.5% del PIB en el frente externo en 2015 (vs. 5.2% del PIB en 2014) y del 3% del PIB en el fiscal (vs. 2.4% del PIB).

Adicionalmente, el frente laboral ha empezado a mostrar marcadas señales de tensión, pues la tasa de desempleo se ubicó en el 11.9% en enero de 2016, superior al 10.8% de un año atrás. Allí, la generación de empleo solo creció un 1.3% anual, mientras que los desocupados aumentaron en un 13.2%.

Todo lo anterior da sustento a nuestro pronóstico de crecimiento del PIB-real del 2.3% anual para el cuarto trimestre de 2015 (en el rango 2%-2.5%), cifra inferior al 3.4% observado un año atrás (ver ALI No. 111 de febrero de 2016). Para 2015 (como un todo), Anif mantiene su pronóstico del 2.8% anual, en línea con el consenso de los analistas. Infortunadamente, el espacio para aplicar políticas contracíclicas significativas ha desaparecido, tanto a nivel fiscal como monetario. En este último frente, Anif considera que el Banco de la República (BR) ha debido incrementar su tasa repo en 50pbs en su última reunión de febre-

ro (en lugar de aumentarla solo en 25pbs), llevándola al 6.5%. Esto con el fin de reducir el desanclaje de las expectativas inflacionarias, las cuales todavía se ubican por encima del 4% para finales de 2017 (ver EARC No. 84 de febrero de 2016).

Como veremos, la batería de indicadores ALI, al cierre de noviembre 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 3 figuraron en la de “mal” desempeño (vs. 1).

En esta ocasión analizaremos el comportamiento de los despachos de cemento, cuyo crecimiento fue del 7% anual en 2015 (vs. 10.2% de 2014). Este menor ritmo es consistente con la desaceleración del sector de la construcción durante lo corrido del año a septiembre de 2015 (4.6% vs. 11.2% de 2014). Para 2016, se espera que la dinámica de los despachos de cemento exhiba un ligero repunte, gracias al impulso que le estaría dando el desempeño de la construcción (7.3% en 2016 vs. 5.7% en 2015), particularmente el rubro de obras civiles (10%), y en menor medida, las edificaciones (4%).

Señales de ALI para febrero de 2016

Al corte de noviembre de 2015, el porcentaje de indicadores líderes de

ALI que realizó contribuciones positivas al PIB fue del 79% frente al 93% de un año atrás. Asimismo, el Índice de Difusión, que establece la intensidad de dichos impulsos, continuó disminuyendo de 0.36 a 0.33.

En el plano de “muy buen” comportamiento se ubicó el ITCR, ascendiendo un nivel frente al año anterior (ver cuadro 1). Dicho indicador exhibió una depreciación del 14.3% anual a noviembre de 2015 (vs. una depreciación del 2.4% en 2014).

En la categoría de “buen” desempeño se situaron la producción industrial y el IPP, subiendo un escalón. La producción manufacturera exhibió un crecimiento del +5.2% anual en noviembre de 2015 (vs. -1.1% de 2014), debido a los incrementos en los sectores de refinación (+17.6%) y de bebidas (+6.9%). El IPP registró una inflación del 5.9% anual en noviembre de 2015 (vs. 3.7% de 2014), la cual se explica por el aumento en los precios de las actividades agrícolas (14.2%, debido al “Fenómeno de El Niño”) e industriales (7.5%).

También figuraron con “buen” comportamiento la demanda de energía y la cartera, manteniéndose en el mismo nivel. La demanda de energía se desaceleró al 3.4% anual en noviembre de 2015 frente al 3.8% de 2014, debido a la menor dinámica del segmento regulado (4.4% vs. 5.6%). La cartera continuó creciendo a un ritmo estable del 10.3%

ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

ALI

ANIF LEADING INDEX



Un Mundo de Conocimiento
La Fortaleza de la Inversión



real anual durante noviembre de 2015 respecto del 10% del año anterior.

En el plano de “regular” desempeño se situaron 6 de los 14 indicadores (4 del sector real y 2 del monetario). Allí se situaron los indicadores de percepción empresarial (existencias, pedidos y capacidad instalada vs. demanda), cayendo un nivel frente al año anterior, así como los despachos de cemento, la DTF y

el M3, ubicándose en el mismo escalón. Los despachos de cemento perdieron dinamismo, expandiéndose un +2.6% anual en noviembre de 2015 respecto al +6.3% de 2014, debido a las contracciones observadas en Bogotá (-10.2%) y Santander (-9.3%). La DTF se ha ubicado alrededor del 6.4%, nivel ligeramente superior al de la tasa repo-central del BR (6.25%).

En la categoría de “mal” comportamiento se ubicaron las importaciones de bienes de capital y el comercio minorista, descendiendo dos escalones. Las importaciones de bienes de capital cayeron un -26.3% anual durante noviembre de 2015 (vs. +17.1% de 2014), lo cual se explica por las contracciones de las compras externas de bienes para la industria (-23%) y equipos de transporte (-39%). El comercio al por menor se contrajo al -0.8% anual en noviembre de 2015 frente al +9.2% de 2014, por cuenta de la caída en las ventas de vehículos (-24%).

Finalmente, en el plano de “mal” desempeño también figuraron las exportaciones, manteniéndose en el mismo nivel de un año atrás. Estas disminuyeron un -37% anual en noviembre de 2015 (vs. -23.3% de 2014), debido principalmente a la reducción de las tradicionales (-46%), particularmente de petróleo-derivados (-54%) y carbón (-21%).

Pronóstico para febrero de 2016

1. Análisis de niveles: El valor de ALI-ajustado fue de 289.1 frente al 281.1 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).

Cuadro 1 · Indicadores líderes a noviembre de 2015
(pronóstico para febrero de 2016)

		✓ Febrero-2016	● Febrero-2015			
	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



2. Análisis de variaciones: El crecimiento estandarizado de ALI pasó del -0.12% al -0.55% anual durante noviembre 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 ligera reducción en el último año, pasando de 0.36 a 0.33. Asimismo, el porcentaje de variables que realizó dichos aportes disminuyó del 93% al 79%. Esta dinámica la representaremos con una flecha sencilla descendente, reflejando señales de debilidad.

Así, al corte de noviembre 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 febrero de 2016. Lo anterior nos da sustento estadístico para mantener nuestro pronóstico de crecimiento del PIB-real del 2.3% anual para el cuarto trimestre de 2015

(en el rango 2%-2.5%). De concretarse esta cifra, el PIB-real habría registrado una expansión del 2.8% en el año 2015 (como un todo). Asimismo, Anif mantiene su pronóstico de crecimiento del 2.5% para 2016 (como un todo). No obstante, dada la marcada volatilidad internacional de inicios de año, mantenemos un

sesgo bajista en dicho pronóstico hacia un 2%.

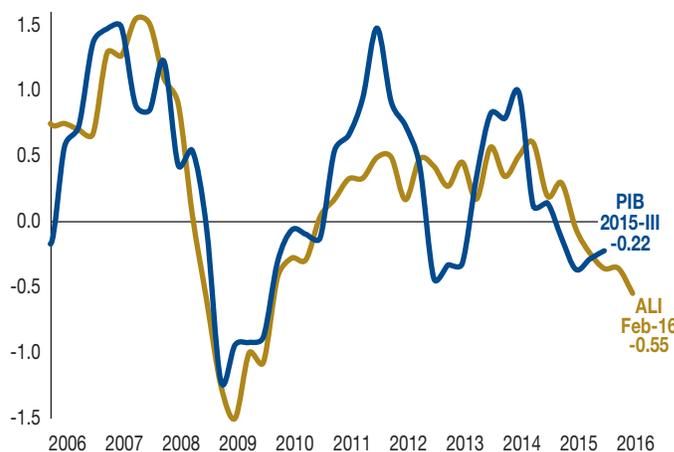
Informe especial: Dinámica de los despachos de cemento

Los despachos de cemento constituyen un buen indicador líder de lo que ocurrirá en el sector de la construcción, cuya participación dentro del PIB representa el 7%-8%. Dicho sector lideró el crecimiento de la economía en lo corrido del año a septiembre de 2015, al expandirse un 4.6% anual. Sin embargo, se desaceleró notoriamente frente al 11.2% anual observado en enero-septiembre de 2014, por cuenta de un menor dinamismo tanto de las obras civiles (7.8% vs. 14.9% de 2014) como de las edificaciones (0.6% vs. 7.4%). En el primer caso, las mayores desaceleraciones se observaron en la construcción de carreteras-calles (2.8% vs. 26.4% de 2014) y de puertos-represas-acueductos (4.3% vs. 10%). En las edificaciones, se presentaron menores expansiones en las no residenciales (+7.2% vs. +16%, dada la sobreoferta de bodegas-oficinas) y en las residenciales (-6.9% vs. +1.5%). En estas últimas, ya son notorios los efectos del agotamiento de

Cuadro 2 - Pronóstico ALI para febrero 2016					
Febrero	Niveles (ajustados)	Variaciones estandarizadas	Difusión		Pronóstico febrero 2016
			ID	%	
2015	281.1	-0.12	0.36	92.9	↘
2016	289.1	-0.55	0.33	78.6	
Señal	↷	↘	↘		

Fuente: cálculos Anif.

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



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

ALI

ANIF LEADING INDEX



Un Mundo de Conocimiento
La Fortaleza de la Inversión



los subsidios-PIPE 1 y los lastres provenientes de la evidente burbuja hipotecaria (afortunadamente no apalancada), ver *Informe Semanal* No. 1299 de enero de 2016.

Este desempeño del sector de la construcción se ha visto reflejado en la menor dinámica de los despachos de cemento. En efecto, el crecimiento de dicho indicador se desaceleró al 7% anual durante 2015 (vs. 10.2% de 2014), alcanzando un volumen de 12.8 millones de toneladas (ver gráfico 2). De este total, un 67% se distribuyó empaclado y un 33% a granel. Con relación al canal de distribución, el principal rubro fue la comercialización, con una participación del 50%, seguido por las concreteteras (23%), los constructores-contratistas (21%) y otros (6%).

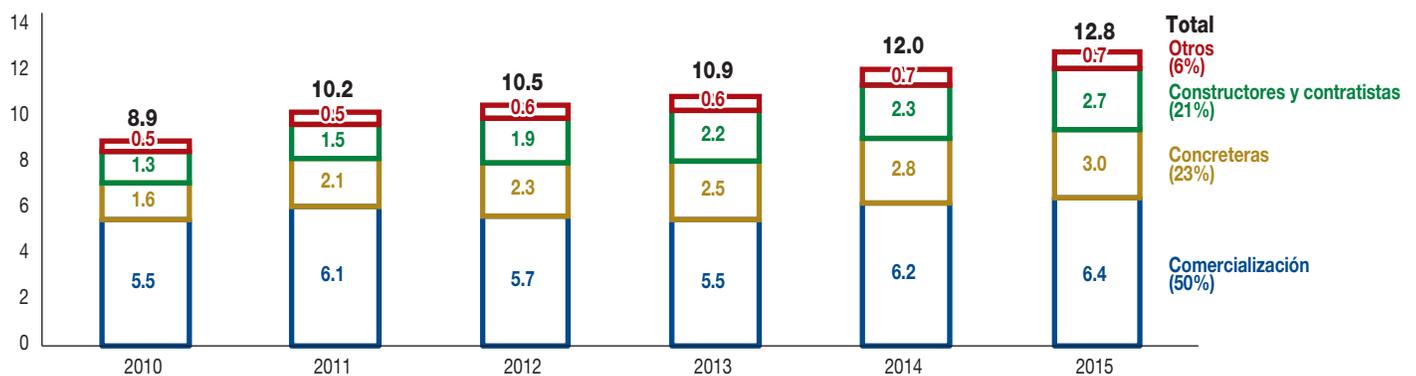
Prospectivamente, se espera que los despachos exhiban un ligero rebote en 2016. Ello estaría apalancado en el favorable comportamiento de las obras civiles, las cuales se estarían expandiendo al 10% anual en 2016 (vs. 8.7% esperado en 2015). Este impulso provendría principalmente del programa vial de concesiones 4G, aunque su efecto se estaría reflejando más en la dinámica de las obras civiles en 2017-2018, según los cronogramas de inversión.

Por su parte, las edificaciones se estarían acelerando solo un 4% anual en 2016 (vs. 2.2% esperado en 2015). Allí, el impulso proveniente de los subsidios públicos de vivienda anunciados bajo el PIPE 2 (como FRECH III y “Mi Casa Ya”) lograrían contrarrestar parcialmente: i) la desaceleración de la economía hacia

valores del 2%-2.5% en 2016, debido al fin del auge minero-energético; ii) el deterioro en los niveles de confianza del consumidor, donde el balance de respuestas del Índice de Confianza del Consumidor de Fedesarrollo ha tocado mínimos históricos de -21 en enero de 2016; y iii) el aumento en la repo-central del BR hacia niveles del 6.5% al cierre de 2016 (vs. 5.75% en 2015), aumentando el costo del financiamiento.

Con este telón de fondo, Anif pronostica un crecimiento del sector de la construcción cercano al 7% anual durante 2016 (vs. 5.7% esperado para el cierre de 2015), consolidando su liderazgo dentro de la actividad económica del país en este año. Allí, el mayor impulso provendría del rubro de obras civiles, mientras que las edificaciones solo lograrían ligeros rebotes.

Gráfico 2. Despachos de cemento por canal de distribución (millones de toneladas, 2010-2015)



Nota: Otros incluye fibrocemento, prefabricados, donaciones, consumo interno y ventas a empleados.
Fuente: cálculos Anif con base en Dane.