



No. 114 | MAYO 2016

SEÑALES DE ALI PARA ABRIL DE 2016
(INFORME ESPECIAL: DINÁMICA DE LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL)

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de:
Ekaterina Cuéllar
y David Malagón

Contenido	Pág.
Señales de ALI para abril de 2016	2
Pronóstico para abril de 2016	4
Informe especial: Dinámica de la producción industrial	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

Tras siete años del estallido de la crisis financiera en 2008-2009, la economía global no logra alcanzar la llamada “velocidad de escape” en su crecimiento económico, como bien lo evidencia la revisión bajista anunciada por el FMI en su *World Economic Outlook* (WEO) en las reuniones primaverales de 2016. En particular, se pronostica un crecimiento global del 3.2% en 2016 (vs. 3.1% de 2015), por debajo del 3.4% estimado un trimestre atrás.

Allí, las economías desarrolladas apenas crecerían un 1.9% en 2016, repitiendo el mediocre resultado de 2015. La Zona Euro se desaceleraría ligeramente (1.5% en 2016 vs. 1.6% en 2015), siendo evidentes sus riesgos de “fatiga económica” a nivel de desempleo (en niveles del 10.2% al corte de marzo) y de la contaminación de la cartera bancaria vencida (tan alta como un 16% en Italia), ver *Comentario Económico del Día* 13 de abril de 2016.

En el caso de Estados Unidos ha resultado particularmente oneroso el fortalecimiento del dólar (20% acumulado frente a las monedas duras durante 2015), lo cual ha mermado su potencial exportador y frenado su crecimiento en cerca de un 0.5% (pues estaría expandiéndose a ritmos del 1.9% en 2016 vs. 2.4% en

2015). Así, la hipótesis del “estancamiento secular” en Estados Unidos y los riesgos de deflación en la Zona Euro nos hablan de graves desbalances globales que se manifiestan en pobres desempeños de la productividad multifactorial aun en el mundo desarrollado.

Entretanto, las economías emergentes continúan perdiendo potencial de crecimiento, ahora estancadas a ritmos del 4% anual frente al 6% del período pre-Lehman. Allí han resultado especialmente golpeados los países exportadores de materias primas, debiendo acoplarse a un nuevo paradigma de menor crecimiento potencial ante el fin del súper ciclo de *commodities*. En particular, los BRICs solo se expandirían al +4.8% en 2016 (vs. +8% en la precrisis), mientras que América Latina se contraería al -0.9% (vs. -0.4% de 2015).

En Colombia son evidentes las señales de desaceleración que transmite ese complejo panorama internacional. Por ejemplo, el precio del petróleo-Brent seguramente promediará US\$40/barril durante 2016, lo cual implica una caída del -24% anual, golpeando nuevamente nuestra canasta exportadora (particularmente petróleo y carbón), teniendo en cuenta la elevada ex-

ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

ALI

ANIF LEADING INDEX



Un Mundo de Conocimiento

La Fortaleza de la Inversión



posición del país a los *commodities* (65% del total).

Dicha situación es agravada por la postración del sector petrolero local, donde se observa: i) un estancamiento en la producción en niveles de 951 kbpd a marzo de 2016, equivalente a una caída del -7.4% anual; y ii) un colapso en la exploración, habiéndose perforado apenas 4 pozos en lo corrido del año a abril, lo que sugiere niveles de perforación cercanos a los 12 pozos/año en 2016 (vs. los 200/año que la propia ANH decía que se requerían para mantener la producción actual). Todo esto estará impactando considerablemente los llamados déficits gemelos, llegando al -4.3% del PIB en el frente fiscal en 2016 (vs. -3% del PIB en 2015) y al -5.8% del PIB en la cuenta corriente (vs. -3% del PIB histórico), ver *Informe Semanal* No. 1312 de abril de 2016.

Adicionalmente, el frente laboral ha empezado a mostrar señales de tensión, pues la tasa de desempleo se ubicó en un preocupante 10.1% al corte de marzo de 2016. Esto implica que, durante el primer trimestre de 2016, el desempleo promedió un 10.7% vs. 9.8% en el mismo período de 2015. Esto sugiere un deterioro laboral de 0.8pps, duplicando el pronóstico de 0.4pps que Anif esperaba para 2016 como un todo.

Todo lo anterior da sustento a nuestro pronóstico de crecimiento del PIB-real del 2.3% anual para el primer trimestre de 2016 (en el rango 2%-2.5%), cifra inferior al 2.7% observado un año atrás (ver *ALI* No. 113 de abril de 2016). Para 2016 (como un todo), Anif mantiene su pronóstico de crecimiento del PIB-real en el 2.5%, pero mucho dependerá de la forma en que la OPEP-Rusia logren mantener un promedio del Brent de US\$40-45/barril y de las políticas contracíclicas que puedan adoptar el Fed y el Banco Central Europeo.

Como veremos, la batería de indicadores ALI, al cierre de enero de 2016, ratifica dichas señales de desaceleración. En efecto, solo 5 de los 14 indicadores se ubicaron en las categorías de “buen” comportamiento (vs. 6 en 2015) y de “regular” desempeño (vs. 6). Además, debemos tener en cuenta prospectivamente el “enfriamiento” crediticio que estará produciendo el incremento de 250pbs en la tasa repo en 2015-2016, después de que en abril de 2016 el Banco de la República (BR) optara (finalmente) por un incremento de 50pbs para intentar re-anclar las expectativas de inflación, en línea con lo sugerido por Anif desde hace varios meses.

En esta ocasión analizaremos detalladamente el comportamiento de la producción industrial, la cual repuntó al 2.1% anual en el acumu-

lado doce meses al corte de febrero de 2016 (vs. 0.8% de 2015). Ello estuvo asociado en buena parte a la entrada en funcionamiento de Reficar en noviembre de 2015, que se vio reflejada en un crecimiento del 3% en el sector de refinación durante el período de referencia. Sin embargo, las exportaciones industriales no se han recuperado, pese a la corrección del desalineamiento cambiario. Por tal motivo, resulta urgente solucionar los problemas del elevado “Costo Colombia”, trabajando en la llamada “agenda interna”: i) costos energéticos; ii) costos de transporte; iii) flexibilización laboral; iv) sistema tributario más competitivo; y v) agilización de trámites burocráticos.

Señales de ALI para abril de 2016

Al corte de enero de 2016, el porcentaje de indicadores líderes de ALI que realizó contribuciones positivas al PIB se mantuvo en el 86% observado un año atrás. Sin embargo, el Índice de Difusión, que establece la intensidad de dichos impulsos, aumentó levemente de 0.33 a 0.35.

En el plano de “muy buen” comportamiento se ubicaron la demanda de energía, subiendo dos escalones frente al año anterior, y el ITCR, ascendiendo un nivel (ver cuadro 1). La demanda de energía creció un 5.7% en enero de 2016 (vs. 3%

ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

ALI

ANIF LEADING INDEX



Un Mundo de Conocimiento
La Fortaleza de la Inversión



de 2015), debido principalmente a la mayor dinámica del segmento regulado (7% vs. 4%). El ITCR exhibió una depreciación del 13% anual a enero de 2016 (vs. una depreciación del 6.2% en 2015).

En la categoría de “buen” desempeño se situaron 5 de los 14 indicadores (todos del sector real). Allí se situó la producción industrial, subiendo dos escalones. Dicho

indicador se incrementó el +7.6% anual en enero de 2016 (vs. -3.2% de 2015), gracias a los aumentos en los sectores de refinación (+23.7%) y bebidas (+15.7%).

También figuraron con “buen” comportamiento los indicadores de percepción empresarial relacionados con las existencias y la capacidad instalada vs. demanda, así como el IPP, ascendiendo un nivel.

El IPP registró una inflación del 6.7% anual en enero de 2016 (vs. 3.7% de 2015), la cual se explica principalmente por el crecimiento en los precios de las actividades industriales (7.9%). El indicador de percepción empresarial referido a los pedidos también se ubicó en la categoría de “buen” desempeño, manteniéndose en el mismo escalón.

En el plano de “regular” comportamiento se situaron 5 indicadores (2 del sector real y 3 del monetario). Allí figuraron la DTF y el M3, manteniéndose en el mismo nivel. La DTF se ha ubicado alrededor del 6.5%, nivel inferior al de la tasa repo-central del BR (7%).

También figuraron con “regular” desempeño los despachos de cemento, el comercio minorista y la cartera, descendiendo un escalón. Los despachos de cemento crecieron solo un +1.2% en enero de 2016 (vs. +14.5% de 2015), debido a las contracciones observadas en Bogotá (-5.8%) y Cundinamarca (-7.8%). El comercio al por menor se desaceleró al +3.2% anual en enero de 2016 (vs. +7.4% de 2015), por cuenta de la caída en las ventas de vehículos (-8.4%) y calzado-cuero (-0.1%). La cartera redujo ligeramente su ritmo de expansión hacia el 6.9% real anual durante enero de 2016 respecto del 11.7% del año anterior.

Finalmente, en la categoría de “mal” comportamiento se ubicaron

Cuadro 1 · Indicadores líderes a enero de 2016
(pronóstico para abril de 2016)

		✓ Abril-2016	● Abril-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



las exportaciones, manteniéndose en el mismo nivel, y las importaciones de bienes de capital, descendiendo dos escalones. Las exportaciones se contrajeron un -36% anual en enero de 2016 (vs. -39.6% de 2015), debido principalmente a la reducción de las tradicionales (-46.2%), particularmente de petróleo-derivados (-47%) y carbón (-43%). Las importaciones de bienes de capital cayeron un -40% anual durante enero de 2016 (vs. +21.3% de 2015), por cuenta de la disminución en las compras externas de equipos de transporte (-68%) y bienes para la industria (-13%).

Pronóstico para abril de 2016

1. Análisis de niveles: El valor de ALI-ajustado fue de 275.9 frente al 266.7 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 -0.31% al -0.42% anual durante abril de 2016 (ver gráfico 1). Este comportamiento negativo lo representaremos con una flecha sencilla hacia abajo.

3. Índice de Difusión (ID): Los aportes positivos al Producto tuvieron un ligero aumento en el último año, pasando de 0.33 a 0.35. Por su parte, el porcentaje de variables que

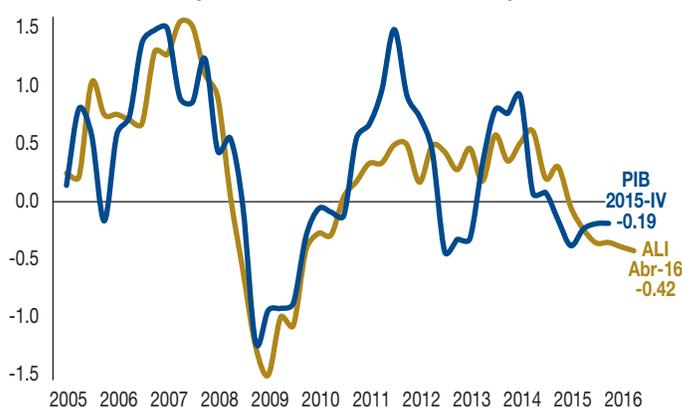
realizó dichos aportes se mantuvo inalterado en el 86%. Esta dinámica la representaremos con una flecha horizontal.

Así, al corte de enero de 2016, la batería de indicadores ALI muestra señales de desaceleración económica. En efecto, el análisis de niveles y el crecimiento estandarizado exhiben una disminución del PIB-real hacia abril de 2016, mientras que el Índice de Difusión sugiere un estancamiento. Lo anterior nos da sustento estadístico para mantener nuestro pronóstico de crecimiento del PIB-real del 2.3% anual para el primer trimestre de 2016 (en el rango 2%-2.5%) y del 2.5% para todo el año. Recientemente, en su reunión de cierre de abril de 2016, el BR ha reducido su pronóstico de crecimiento para 2016 (como un todo) del 2.7% al 2.5%, donde casualmente su pronóstico para el primer trimestre ahora converge al 2.5% anual, muy similar al que Anif ha venido manejando desde el mes de febrero.

Cuadro 2 · Pronóstico ALI para abril-2016					
Abril	Niveles (ajustados)	Variaciones estandarizadas	Difusión		Pronóstico Abril 2016
			ID	%	
2015	266.7	-0.31	0.33	85.7	↘
2016	275.9	-0.42	0.35	85.7	
Señal	↷	↓	↔		

Fuente: cálculos Anif.

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



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Informe especial: Dinámica de la producción industrial

Tras dos años consecutivos de estancamiento (con expansiones promedio de solo el 0.8% anual en 2013-2014),

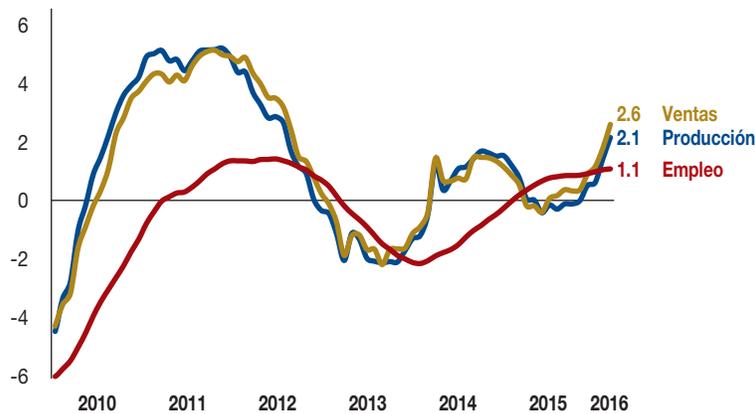


el PIB industrial logró un ligero repunte a ritmos del 1.2% anual en 2015 (vs. 3.1% del PIB-real total). Ello obedeció principalmente a la dinámica de los sectores de confecciones (4.4% en 2015 vs. 1.9% en 2014) y bebidas (4.5% vs. 3.5%). Adicionalmente, cabe destacar la recuperación de la cadena petroquímica, expandiéndose un +0.6% anual en 2015 (vs. -2.9% de 2014), gracias a la entrada en funcionamiento de Reficar hacia noviembre del año anterior, después de estar cerrada por sus obras de modernización desde marzo de 2014.

De la misma manera, los recientes resultados de la Encuesta Mensual Manufacturera del Dane muestran una recuperación de la producción industrial. En efecto, dicha variable exhibió un crecimiento del 2.1% anual en el acumulado doce meses al corte de febrero de 2016 (vs. 0.8% un año atrás), ver gráfico 2. Igualmente, las ventas industriales se incrementaron un 2.6% en dicho período (vs. 0.5% el año anterior), mientras que el empleo se expandió un 1.1% (vs. 0.2%).

A nivel sectorial, las ramas de actividad que contribuyeron en mayor

Gráfico 2. Industria: Producción, ventas y empleo (variación % 12 meses, febrero de 2016)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane - Encuesta Mensual Manufacturera.

medida al crecimiento de la producción manufacturera al corte de febrero de 2016 (acumulado doce meses) fueron: refinación (3% anual, gracias al efecto de Reficar); bebidas (6.4%); y minerales no metálicos (4.1%). En contraste, los sectores que presionaron a la baja fueron: hierro-acero (-3.8%); jabones-detergentes (-3.3%); y aparatos-equipos eléctricos (-5.7%).

Respecto a las exportaciones industriales, no ha valido la corrección del desalineamiento cambiario (con devaluaciones de la tasa de cambio real del 22% anual), que se presentó como resultado de la prolongada Enfermedad Holandesa, para ver un repunte en di-

chas ventas externas. En contraste, estas exportaciones se vienen contrayendo a ritmos del -13.1% anual al corte de febrero de 2016 (acumulado doce meses) frente al -6.3% de un año atrás.

Lo anterior sugiere que la “apreciación cambiaria no era la madre de todos los males”, sino que la industria continúa enfrentando fallas estructurales que afectan su competitividad (ver *Informe Semanal*

No. 1272 de junio de 2015).

En consecuencia, resulta urgente apretar el paso para solucionar los problemas del elevado “Costo Colombia”. Para ello se debe trabajar en la llamada “agenda interna”, a saber: i) altos costos energéticos; ii) onerosos costos de transporte por la precaria infraestructura local, pese a los avances en las concesiones de las 4G; iii) flexibilización laboral y sobrecostos de nómina cercanos al 49% del salario; iv) sistema tributario más competitivo; y v) agilización de trámites burocráticos, tales como los procedimientos requeridos para exportar-importar y aquellos necesarios para el cumplimiento de contratos.