



No. 124 | ABRIL 2017

## SEÑALES DE ALI PARA ABRIL DE 2017 (INFORME ESPECIAL: DINÁMICA DE LAS EXPORTACIONES)

**Director:** Sergio Clavijo

**Con la colaboración de:**

Andrea Ríos  
y Nelson Vera

Contenido	Pág.
Señales de ALI para abril de 2017	2
Pronóstico para abril de 2017	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

En lo corrido de 2017, los indicadores líderes parecen sugerir moderados rebotes en la economía mundial, a ritmos del 2.9% anual (vs. 2.6% en 2016). Aunque ello resultaría superior al promedio del 2.5% del último quinquenio, es preocupante la pérdida de crecimiento potencial, dado el estancamiento observado en la Productividad Total de los Factores y en la Productividad Laboral (ver *Informe Semanal* No. 1357 de abril de 2017 y *The Economist*, marzo 18 de 2017).

En Estados Unidos, los crecimientos seguramente estarán cerca del 2% en 2017 (vs. el pobre 1.6% de 2016). Allí podría darse un sesgo alcista hacia el 2.2%-2.5% en 2018, si se logran implementar las rebajas impositivas a las firmas y el mayor gasto en infraestructura durante el segundo semestre de 2017. Ahora bien, ello dependerá del poder de “persuasión” de la Administración Trump al interior del partido republicano, habiendo quedado en evidencia las hostilidades y divisiones internas durante el debate a la reforma a la salud de finales de marzo.

De manera similar, la Zona Euro rebotaría hacia crecimientos del 2%

en 2017 (vs. 1.7% en 2016). Ello debido a que los riesgos políticos de resquebrajamiento se han atenuado; por ejemplo, la extrema derecha en Holanda fue derrotada y, probablemente, en Francia ocurrirá algo similar (gracias al atenuante de una segunda vuelta electoral). Por su parte, las economías emergentes parecen haber tocado fondo y repuntarían hacia crecimientos del 4.5% en 2017 (vs. 4.1% en 2016). Sin embargo, continúan las preocupaciones por las pérdidas de crecimiento potencial, dada la persistente dependencia de los *commodities* y los altos niveles de apalancamiento (particularmente del sector corporativo).

Localmente, el PIB-real se expandió un 2% anual durante 2016, lo cual refleja una clara desaceleración frente al 3.1% observado un año atrás. Dicha desaceleración es un resultado “natural” del ajuste que producen los altos déficits externos (aún en niveles del 4.4% del PIB en 2016 vs. 3% del PIB en 2009-2013, antes del inicio de la reversión minero-energética en 2014). Allí persisten preocupaciones por la pobre calidad de dicho ajuste externo (focalizado en contracciones



de importaciones en vez de un significativo impulso exportador, ahora menguado por la apreciación cambiaria peso/dólar a ritmos del 10% anual durante este primer trimestre). Además, el *stock* de deuda externa público-privada ha alcanzado máximos históricos del 42.5% del PIB.

El frente laboral de Colombia ha seguido deteriorándose, promediando la tasa de desempleo un 11.1% durante enero-febrero de 2017 (+0.2pp frente a 2016). Con ello cabe pronosticar que dicho promedio de desempleo bordearía un 9.5% durante 2017, lo cual refleja también los problemas que causa la elevada indexación salarial.

Como veremos a continuación, todo esto da sustento a nuestro pronóstico de crecimiento del PIB-real del 1.6% anual para el primer trimestre de 2017 (en el rango 1.4%-1.9%), cifra inferior al 2.6% observado durante el mismo período de 2016 (ver *ALI* No. 123 de marzo de 2017). Ello va en línea con la desaceleración que se ha observado en el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) del Dane, el cual creció un 1.2% anual en enero de 2017 (vs. 3.1% un año atrás). De esta manera, Anif mantiene su pronóstico del PIB-real en el 2.2% para 2017 (como un todo).

La batería de indicadores ALI, al cierre de enero de 2017, ratifica dichas señales de desaceleración. En efecto, 8 de los 14 indicadores se

ubicaron en la categoría de “regular” comportamiento (al igual que en 2016) y 6 en la de “mal” desempeño (vs. 2 en 2016). En esta ocasión también analizaremos el comportamiento de las exportaciones, donde proyectamos un repunte moderado en 2017 a ritmos del 15.8% en dólares (vs. el -13% de 2016), principalmente gracias a la recuperación del petróleo-Brent hacia un promedio de US\$56/barril en 2017 (vs. los US\$44/barril de 2016).

## Señales de ALI para abril de 2017

Al corte de enero de 2017, el Índice de Difusión (que establece la intensidad de los impulsos positivos al PIB) disminuyó significativamente de 0.23 a 0.12, dado que todos los indicadores se ubicaron en las categorías de “regular” y “mal” desempeño. Dicha debilidad en los impulsos positivos también se reflejó en el porcentaje de indicadores líderes de ALI que realizó dichas contribuciones positivas (57% frente al 86% de un año atrás).

En los planos de “muy buen” o “buen” comportamiento no se ubicó ninguno de los indicadores líderes (ver cuadro 1). En el plano de “regular” desempeño se situaron 8 de los 14 indicadores (7 del sector real y 1 del monetario). Allí figuraron las importaciones de bienes de capital y las exportaciones, subien-

do un nivel. En efecto, las importaciones moderaron significativamente sus contracciones hacia un -9.2% anual en enero de 2017 (vs. -40% un año atrás), gracias al repunte de las importaciones de bienes para la agricultura (+25.4% vs. -10.4% en 2016). Por su parte, las exportaciones registraron expansiones del 40% anual en enero de 2017, principalmente por el incremento del 65% en las exportaciones tradicionales y por un efecto estadístico a favor.

También se ubicaron en la categoría de “regular” comportamiento los indicadores de percepción empresarial (existencias, pedidos y capacidad instalada vs. demanda), los despachos de cemento y la DTF, manteniéndose en el mismo nivel de un año atrás. Los despachos de cemento se contrajeron un -2.8% anual en enero de 2017 (vs. +1.2% de 2016), debido principalmente a los menores despachos de los departamentos de Casanare (-47% vs. +21% en 2016) y Arauca (-37% vs. +43%). Por su parte, la DTF se ha mantenido en el rango 6.9%-7.1% durante los últimos meses, finalmente ubicándose alrededor de la actual repo-central del Banco de la República (reducida al 7% en la reunión de marzo de 2017). Asimismo, el ITCR registró un “regular” comportamiento, cayendo dos escalones. Este indicador pasó de registrar devaluaciones cercanas al 13% anual



en enero de 2016 a apreciaciones del 8% en enero de 2017, donde ha jugado el efecto de la complacencia de los capitales *offshore*.

Finalmente, en la categoría de “mal” desempeño se ubicaron el comercio al por menor, el M3 y la cartera (descendiendo un nivel). El comercio registró una contracción del -1.4% anual en enero de 2017 (vs. +3.2% un año atrás), por cuenta del mal desempeño puntual de las ventas de productos de aseo personal-cosméticos (-8% vs. +4%) y repuestos-autopartes (-6.6% vs. +8.5%). Por su parte, la cartera continuó desacelerándose hacia el 1.2% real en enero de 2017 (vs. 6.9% de un año atrás) y registró un leve deterioro en su calidad (aunque se mantuvo alrededor de sus valores históricos del 3.5% en la relación cartera vencida/total).

Asimismo, el IPP y la producción industrial se situaron en la categoría de “mal” desempeño (descendiendo dos niveles). El IPP exhibió una inflación del 2.7% anual en enero de 2017 (vs. 6.7% un año atrás), destacándose la caída en los precios de la agricultura a ritmos del -0.7% anual (vs. +18.1% en 2016). Por su parte, la producción industrial registró una contracción del -0.2% anual en enero de 2017 (vs. +7.4% en 2016), lo cual respondió a las fuertes caídas

en la producción de artículos de viaje-bolsos de mano (-35% anual) y de vehículos (-13%).

Por último, la demanda de energía también se ubicó en la categoría de “mal” comportamiento, cayendo tres escalones. Este indicador registró una caída del -3.5% anual en enero de 2017 (vs. +5.7% un año

atrás), producto de contracciones de ese orden tanto en el segmento no regulado como en el regulado.

## Pronóstico para abril de 2017

**1. Análisis de niveles:** El valor de ALI-ajustado fue de 273.5 en enero de 2017, muy similar al 273.3 obser-

**Cuadro 1. Indicadores líderes a enero 2017  
(pronóstico para abril 2017)**

		<div> <span>✓ Abril-2017</span> <span>● Abril-2016</span> </div>			
	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.



vado hace un año. Este comportamiento lo representaremos con una flecha curva hacia abajo, lo cual indica 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 -0.4% en enero de 2016 al -0.98% anual durante enero de 2017 (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 durante el último año, pasando de 0.23 a 0.12. Asimismo, el porcentaje de variables que realizó dichos aportes disminuyó del 85.7% al 57.1%. Esta dinámica la representaremos con una flecha descendente, lo cual refleja señales de debilidad.

Así, al corte de enero de 2017, la batería de indicadores ALI mostraba señales de debilidad económica. En efecto, el análisis de niveles, el crecimiento estandarizado y

el Índice de Difusión sugieren una desaceleración del PIB-real hacia abril de 2017. Lo anterior nos da sustento estadístico para mantener nuestro pronóstico de crecimiento del PIB-real del 1.6% anual para

el primer trimestre de 2017 (en el rango 1.4%-1.9%) y del 2.2% para todo el año 2017.

## Informe especial: Dinámica de las exportaciones

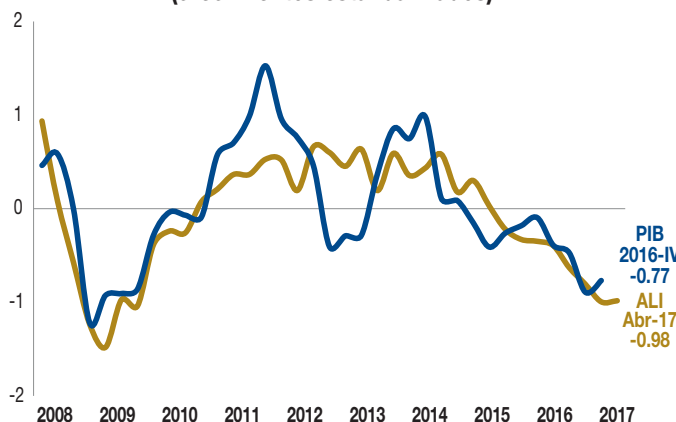
Las exportaciones alcanzaron un valor de US\$31.819 millones en enero de 2017 (acumulado en doce meses), contrayéndose un -8% anual frente a lo registrado un año atrás (US\$34.657 millones), ver gráfico 2. Ello a pesar de la favorable expansión del +40% en la cifra punta-a-punta de enero, en la cual ha venido focalizándose la retórica del gobierno (omitiendo las menciones al efecto estadístico a favor del -40% de un año atrás).

Las exportaciones tradicionales (57% del total) sumaron US\$18.144 millones en enero de 2017 (acumulado en doce meses), contrayéndose un -13.4% anual (moderando las contracciones del -44% de un año atrás). Ello obedeció principalmente a: i) un menor ritmo de contracción en las ventas externas de petróleo-derivados (-23% vs. -50% un año atrás), alcanzando exporta-

Cuadro 2 · Pronóstico de crecimiento para abril-2017					
Abril	Niveles (ajustados)	Variaciones estandarizadas	Difusión		Pronóstico Abril 2017
			ID	%	
2016	273.3	-0.40	0.23	85.7	
2017	273.5	-0.98	0.12	57.1	
Señal					

Fuente: cálculos Anif.

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

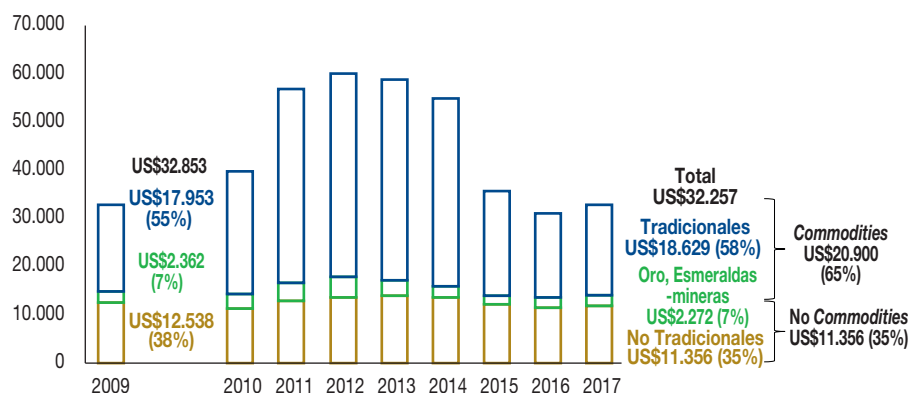


Fuente: cálculos Anif con base en Dane.





**Gráfico 2. Exportaciones Tradicionales y No Tradicionales (acum. en 12 meses a febrero de 2017; US\$ millones)**



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

ciones por US\$10.505 millones; y ii) repuntes en las exportaciones de carbón (+10% vs. -34%), con ventas externas por US\$4.831 millones.

Con relación a las exportaciones no tradicionales (43% del total), estas redujeron su contracción al -0.3% anual en enero de 2017 (acumulado en doce meses) respecto al -13% observado un año atrás, con US\$13.674 millones exportados. Allí las mayores caídas se registraron en las ventas externas de productos fabricados de la refinación del petróleo (-54% anual) y del sector minero (-30%). Ahora bien, al descontar el componente minero, las exporta-

ciones no tradicionales exhibieron una reducción del -2.3%, evidenciando la persistente debilidad del sector industrial.

Para 2017, Anif pronostica que las exportaciones totales repuntarían a ritmos del 15.8% anual (vs. contracciones del -13% en 2016), llegando a US\$35.980 millones (vs. US\$31.074 millones de 2016). Ello se explicaría por repuntes tanto en las no tradicionales (crecimiento del 6%) como en las tradicionales (+22%). En estas últimas, será crucial que se materialice el repunte del precio del petróleo hacia un promedio de US\$56/barril en 2017 (vs. 44\$/barril en 2016), ame-

nazado en las últimas semanas por la alta elasticidad-precio del *shale-oil* en Estados Unidos. Dicho efecto precio permitiría contrarrestar la disminución en la producción de petróleo en Colombia hacia los 850.000 barriles/día en 2017 (vs. 886.000 en 2016), consistente con una caída del -5% en el volumen exportado.

Materializar esa moderada recuperación exportadora resultará crucial para mejorar la calidad del ajuste de las cuentas externas del país (hasta la fecha focalizado en la contracción de importaciones), pudiéndose llegar a déficits del -3.6% del PIB en la cuenta corriente en 2017 (vs. 4.4% en 2016 y 6.4% en 2015).