



No. 125 | MAYO 2017

SEÑALES DE ALI PARA MAYO DE 2017 (INFORME ESPECIAL: DINÁMICA DE LAS IMPORTACIONES DE BIENES DE CAPITAL)

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de:
Andrea Ríos
y Nelson Vera

Contenido	Pág.
Señales de ALI para mayo de 2017	2
Pronóstico para mayo de 2017	4
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

En lo corrido de 2017, los indicadores líderes parecen sugerir moderados rebotes en la economía mundial, a ritmos del 3.5% anual (vs. 3.1% en 2016), según las más recientes estimaciones del FMI (divulgadas en las reuniones de primavera conjuntas con el Banco Mundial). A pesar de dicha mejora, ello apenas estaría replicando la mediocre recuperación del período pos-Lehman 2012-2016, con el agravante de pérdidas 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).

En Estados Unidos, el FMI estima que el crecimiento sería del 2.3% en 2017 (vs. 1.6% de 2016), aunque ello supone avances en materia de mayor gasto en infraestructura y alivios tributarios. Allí la nebulosa propuesta de alivios impositivos recientemente divulgada por la Administración Trump parece un viaje al pasado del “Voodoo Economics-Curva de Laffer” de los años ochenta, repitiendo la falacia de que los recortes impositivos supuestamente se pagan solos mediante mágicas aceleraciones del

crecimiento (hacia el 4% según los cantos de sirena de Trump, cuando el crecimiento potencial no sobrepasa el 2% actualmente).

La Zona Euro se mantendría estancada en niveles del 1.7% anual, aunque ello podría tener sesgos al alza provenientes de la disipación del riesgo político en Francia, avizorándose una victoria de Macron sobre Le Pen en la segunda vuelta presidencial por amplios márgenes (cerca de 20pp según las más recientes encuestas). Por su parte, las economías emergentes parecen haber tocado fondo y repuntarían hacia crecimientos del 4.5% en 2017 (vs. 4.1% en 2016). No obstante, América Latina aún se expandiría a tasas *subpar* del 1% (aunque rebotando frente al -1% de 2016), pues persisten problemas de pérdidas de crecimiento potencial, alta dependencia de *commodities* y elevados niveles de apalancamiento financiero.

A nivel local, los indicadores líderes sugieren pobres desempeños de la economía colombiana durante el primer trimestre del año. Por ejemplo, la industria se contrajo a tasas del -1.8% anual en el acumulado enero-febrero de 2017, mientras



que el comercio lo hizo a tasas del -4.4%. En esto último han pesado: i) el aumento del IVA del 16% al 19% según la Ley 1819 de 2016; y ii) las persistentes lecturas negativas del Índice de Confianza del Consumidor, todavía cerca de sus mínimos históricos en marzo (-21). Incluso el sector petrolero ha visto frustrado su repunte esperado por cuenta de las continuas voladuras del oleoducto Caño Limón-Coveñas a manos del ELN, observándose contracciones en la producción del -11.5% en el primer trimestre del año.

Paradójicamente, la tasa de desempleo nacional se redujo hacia el 9.7% en marzo de 2017 (vs. 10.1% un año atrás), promediando un 10.6% durante enero-marzo de 2017 (-0.1pp frente a 2016). Sin embargo, el desempleo urbano ha promediado en lo corrido del año un preocupante 11.7% (+0.1pp frente a 2016). La debilidad económica seguramente implicará deterioros en la tasa de desempleo nacional hacia promedios del 9.5% durante todo 2017 (vs. 9.2% en 2016).

Como veremos, estas fragilidades probablemente llevarán a que el crecimiento del primer trimestre de 2017 se sitúe en la parte baja de nuestro rango de pronóstico del orden del 1.35% (ver ALI No. 123 de marzo de 2017). Anif tenía una estimación puntual del 1.6%, pero inclusive no nos sorprendería ver expan-

siones de solo un 1% anual durante ese primer trimestre, dado que el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) del Dane tan solo creció un 0.8% anual durante enero-febrero de 2017 (vs. 3.4% un año atrás). Así, Anif ha tenido que adoptar un sesgo bajista en su estimación de crecimiento del 2.2% para 2017 (como un todo), el cual estaremos ajustando una vez se conozca el desempeño del primer trimestre.

Al cierre de febrero de 2017, la batería de indicadores ALI ratifica dichas señales de desaceleración. En efecto, 9 de los 14 indicadores se ubicaron en la categoría de “regular” comportamiento (vs. 6 en 2016) y 4 en la de “mal” desempeño (vs. 2 un año atrás). En esta ocasión, también analizaremos el comportamiento de las importaciones de bienes de capital, donde hemos venido repicando cómo las contracciones de dichas compras externas han minado la “calidad” del ajuste externo de Colombia, potencialmente abortando la modernización del agro-industria exportador.

Señales de ALI para mayo de 2017

Al corte de febrero de 2017, el Índice de Difusión (que establece la intensidad de los impulsos positivos al PIB) disminuyó significativamente de 0.27 a 0.22, pues prácticamente 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 (71.4% frente al 85.7% de un año atrás).

En el plano de “muy buen” comportamiento no se ubicó ninguno de los indicadores líderes (ver cuadro 1). En la categoría de “buen” desempeño tan solo se ubicaron las exportaciones, subiendo dos escalones. Este indicador registró expansiones del 16% anual en febrero de 2017 (vs. -27% un año atrás), lo cual respondió principalmente al incremento del 35% en las exportaciones tradicionales, gracias todavía a un efecto estadístico a favor. Allí sobresalieron los crecimientos de las exportaciones de carbón (+49% anual) y petróleo-derivados (+37%).

En el plano de “regular” comportamiento se situaron 9 de los 14 indicadores (6 del sector real y 3 del monetario). Allí figuraron las importaciones de bienes de capital, subiendo un nivel. En efecto, después de dos años de contracciones, las importaciones registraron un leve crecimiento puntual del 1.1% en febrero de 2017 (vs. -44% un año atrás), donde el crecimiento de las importaciones de equipo de transporte (+5% vs. -63% en 2016) contrarrestó la caída en las de bienes para la agricultura (-18% vs. -36%).

También se ubicaron en la categoría de “regular” comporta-

ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

ALI

ANIF LEADING INDEX



Un Mundo de Conocimiento
La Fortaleza de la Inversión



miento los indicadores de percepción empresarial (existencias, pedidos y capacidad instalada vs. demanda), la DTF, el M3 y la cartera, manteniéndose en el mismo nivel de un año atrás. La DTF se ha mantenido en el rango 6.7%-6.9% durante los últimos meses, finalmente ubicándose por encima de la repo-central tras la reducción hacia el 6.5% en la Junta del 28 de abril. Por su parte, la cartera continuó desacelerándose hacia el 1.2% real en febrero de 2017 (vs. 6.3% de un año atrás), registrando nuevamente deterioros en su calidad (ya en niveles del 3.8% en la relación cartera vencida/total vs. 3.1% un año atrás).

Asimismo, los despachos de cemento y la producción industrial registraron un “regular” comportamiento, cayendo un escalón. Los despachos de cemento continuaron exhibiendo contracciones del orden del -4% en febrero de 2017 (vs. +6.1% de 2016), afectados por los menores despachos en los departamentos de Sucre (-28% vs. +3% en 2016) y Casanare (-25% vs. -5%). Por su parte, la producción industrial registró una contracción del -3.2% anual en febrero de 2017 (vs. +6.3% en 2016), lo cual respondió a las fuertes caídas en la producción de carrocerías para vehículos (-31% anual) y de artículos de viaje-

bolsos de mano (-31%).

Finalmente, en la categoría de “mal” desempeño se ubicaron la demanda de energía, el comercio al por menor y el IPP (descendiendo dos niveles). En el primer caso, el indicador registró una caída del -1.6% anual en febrero de 2017 (vs. +1.1% un año

atrás), producto de contracciones del -2.1% en el segmento no regulado y del -1.4% en el regulado. Por su parte, el comercio registró una contracción del -7.4% anual en febrero de 2017 (vs. +5.9% un año atrás), por cuenta del mal desempeño puntual de las ventas de calzado-artículos de

**Cuadro 1. Indicadores líderes a febrero 2017
(pronóstico para mayo 2017)**

		✓ Mayo-2017	● Mayo-2016			
	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



cuero (-13% vs. +5.3%) y equipo para oficina (-12.6% vs. +21%). El IPP exhibió una inflación del 1.6% anual en febrero de 2017, desacelerándose frente al 9.3% de un año atrás, en buena medida gracias a la caída en los precios de la agricultura (-3.2% anual vs. +18% en 2016). Igualmente, el ITCR registró un “mal” comportamiento, descendiendo tres niveles, pues pasó de registrar devaluaciones cercanas al 17% anual en febrero de 2016 a apreciaciones del 8.5% en febrero de 2017, donde ha persistido el efecto de la complacencia de los capitales *offshore*.

ro 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 0.27 a 0.22. Asimismo, el porcentaje de variables que realizó dichos aportes dis-

minuyó del 85.7% al 71.4%. Esta dinámica la representaremos con una flecha descendente, lo cual refleja señales de debilidad.

Así, al corte de febrero 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 mayo de 2017. Estas fragilidades probablemente implicarán que el crecimiento del primer trimestre de 2017 se sitúe en la parte baja de nuestro rango de pronóstico del 1.35% o inclusive bordee tan solo un 1% anual, como ya lo explicamos.

Cuadro 2 · Pronóstico de crecimiento para mayo-2017

Mayo	Niveles (ajustados)	Variaciones estandarizadas	Difusión		Pronóstico Mayo 2017
			ID	%	
2016	276.3	-0.55	0.27	85.7	↓
2017	273.0	-1.15	0.22	71.4	
Señal	↓	↓	↓	↓	

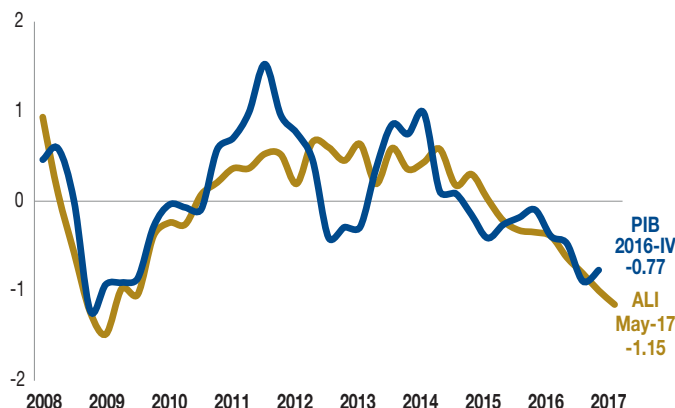
Fuente: cálculos Anif.

Pronóstico para mayo de 2017

1. Análisis de niveles: El valor de ALI-ajustado fue de 273 en febrero de 2017, inferior al 276.3 observado el año anterior. Este comportamiento lo representaremos con una flecha descendente, lo cual indica una desaceleración frente al año anterior (ver cuadro 2).

2. Análisis de variaciones: El crecimiento estandarizado de ALI pasó del -0.55% en febrero de 2016 al -1.15% anual durante febre-

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



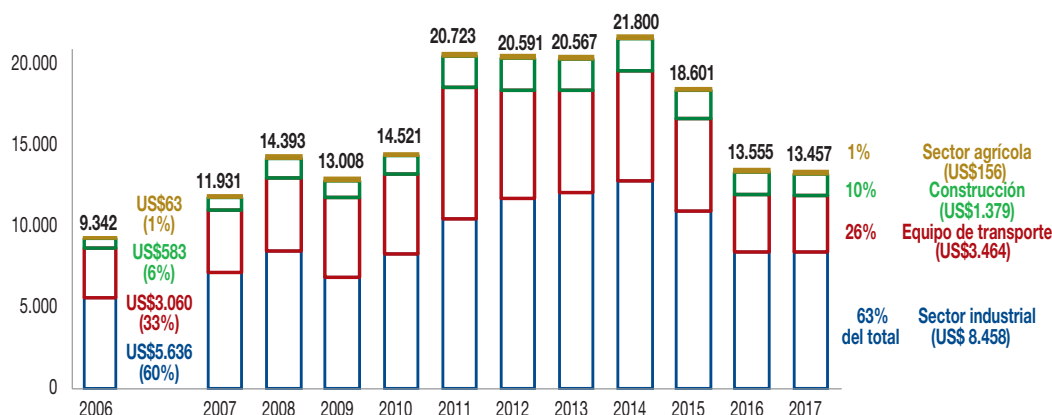
Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Informe especial: Dinámica de las importaciones de bienes de capital

Desde Anif hemos venido repicando sobre la pobre “calidad” del ajuste externo de Colombia, el cual se ha recargado en exceso en la contracción de importaciones (-16.9% en 2016, consistente con valores de US\$42.854 millones). Las cifras más recientes muestran alguna moderación en dichas contracciones hacia el -12.6% en el acumulado en doce meses a febrero de 2017 (vs. -19% un año atrás), alcanzando valo-



Gráfico 2. Importaciones de Bienes de Capital
(US\$ millones, acumulado en 12 meses a febrero de 2017)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

res de US\$45.087 millones. Al interior de dicho rubro, las importaciones de bienes de capital registraron una contracción del -21% anual (acumulado en doce meses) en febrero de 2017 (vs. -23.4% de 2016), sumando US\$13.457 millones (ver gráfico 2). Allí el leve crecimiento de las importaciones de bienes de capital para la agricultura no fue suficiente para compensar las contracciones observadas en las importaciones industriales, de equipos de transporte y de materiales de construcción.

En efecto, las importaciones para el sector agrícola mostraron una ligera expansión del +0.4% anual (acumulado en doce meses) en febrero de 2017 (vs.-8.7% de 2016), alcanzando un valor de

US\$156 millones (1% del total). Por su parte, las importaciones de equipos de transporte se contrajeron al -26% anual (vs. -37% de 2016), consistente con valores de US\$3.464 millones en el período de referencia (26% del total). Allí han pesado las contracciones del -44% en equipo rodante para transporte, dados los menores requerimientos para transporte de petróleo por carrotaques (tanto por menor producción como por mayor uso de oleoductos).

También continuaron observándose pobres desempeños en las importaciones de bienes de capital para la industria (-20% vs. -17% en 2016, un 63% del total) y de materiales para la construcción (-18% vs. -15%, un

10% del total). En el primer caso, pesaron las contracciones de la maquinaria industrial (-27%), en línea con el mal desempeño de la producción manufacturera sin refinación (-0.5% en el acumulado en doce meses a febrero de 2017). En el segundo caso, ha jugado en contra la moderación en el crecimiento de la construcción, expandiéndose a tasas del 3.5%-4% anual durante 2015-2016 (vs. 10%-12% de 2013-2014).

Para 2017, Anif pronostica repuntes en las importaciones totales a ritmos del 6% anual (vs. contracciones del -17% en 2016), llegando a US\$47.792 millones. Ello se explicaría principalmente por una leve recuperación de la demanda agregada en 2017 y por el menor ritmo de devaluación (+1% vs. 11.2% en 2016). En particular, las importaciones de bienes de capital se recuperarían (+4% anual vs. -26% en 2016), beneficiadas por: i) la deducción del Imporrenta a las importaciones de bienes de capital, según lo mandado en la Ley 1819 de 2016; y ii) la reducción de aranceles para 3.400 productos clave (quizás lo único novedoso del plan Colombia Repunta), ver *Comentario Económico del Día* 19 de abril de 2017.