



No. 127 | JULIO 2017

## SEÑALES DE ALI PARA JULIO DE 2017 (INFORME ESPECIAL: DINÁMICA DE LOS INDICADORES DE PERCEPCIÓN EMPRESARIAL)

**Director:** Sergio Clavijo

**Con la colaboración de:**  
Andrea Ríos  
y Nelson Vera

Contenido	Pág.
Señales de ALI para julio de 2017	2
Pronóstico para julio de 2017	4
Informe especial: Dinámica de los indicadores de percepción empresarial	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

Durante 2017, el desempeño de la economía mundial parece sugerir moderados repuntes a ritmos del 3% anual (vs. 2.6% en 2016). Sin embargo, dicha mejora ni siquiera lograría replicar la mediocre recuperación del período pos-Lehman 2012-2016 (cuando se registraron crecimientos del 3.5%), con el agravante de pérdidas de crecimiento potencial, dado el estancamiento observado en la Productividad Total de los Factores.

Estados Unidos estaría expandiéndose a tasas del 2.1% durante 2017, superando el 1.6% de 2016, aunque estaría moderándose nuevamente al 1.8% en 2018. Ello debido a las dificultades políticas que enfrenta la Administración Trump para lograr reformas en los frentes de estímulo fiscal-tributario, agilización de las obras de infraestructura y ajustes al sistema de salud. Aun en el frente simplemente presupuestal, luce difícil alcanzar un buen acuerdo bipartidista que permita evitar serios recortes en la seguridad social, a cambio de reducir el ambicioso gasto en defensa.

La Zona Euro se aceleraría hacia expansiones del 2% en 2017 (vs. 1.7% en 2016), una vez disipados los riesgos políticos en Francia e iniciada la solución del frente bancario de Italia y Alemania. Por otra parte, las economías emergentes parecen haber tocado fondo y repuntarían hacia crecimientos del 4.7% en 2017 (vs. 4.1% en 2016). No obstante, América Latina todavía muestra un tímido rebote hacia crecimientos de solo un 1.3% (a pesar de tener a su favor el efecto estadístico de un -0.8% en 2016), donde persisten pérdidas de crecimiento potencial, baja productividad, alta dependencia de *commodities* y elevados niveles de deuda pública y privada.

En Colombia, los indicadores líderes sugieren pobres desempeños de la economía colombiana durante el segundo trimestre del año. Por ejemplo, la industria siguió contrayéndose a tasas del -1.6% anual en el acumulado enero-abril de 2017, al igual que el comercio, que lo hizo a tasas del -1.8%. Allí han pesado: i) el aumento del IVA del 16% al 19% se-

# ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

# ALI

ANIF LEADING INDEX



Un Mundo de Conocimiento  
**La Fortaleza de la Inversión**



gún la Ley 1819 de 2016; ii) los pa-ros-bloqueos (de maestros y del sector justicia, con serios problemas de orden público en Buenaventura); y iii) el desánimo del consumidor, donde su Índice de Confianza continúa en niveles de -17 (vs. +14 promedio histórico de la última década). Tampoco ayuda a la recuperación económica el retroceso del sector petrolero, cuya producción ha caído un -10% anual durante enero-mayo de 2017, afectado por las voladuras de oleoductos del ELN, bloqueos de comunidades en Campo Rubiales y el sabotaje por parte de la propia USO en las refinerías de Barranca y Cartagena (la nueva Reficar).

La única variable que aún muestra un comportamiento aceptable es el desempleo nacional (promediando un 10.1% durante enero-mayo de 2017, cifra similar a la de un año atrás). Sin embargo, no deja de ser preocupante que el desempleo urbano en lo corrido del año esté promediando un 11.2% (+0.6pp respecto de hace un año), a pesar del descenso de la TGP en cerca de 0.4pp.

Estas cifras todavía dan sustento a nuestro pronóstico de crecimiento del PIB-real del 1.8% anual para el segundo trimestre de 2017 (en el rango 1.6%-2.1%), aunque ello sería inferior al 2.5% observado durante el mismo período de 2016 (ver ALI No. 126 de junio de 2017). De ser

así, se estarían completando cuatro trimestres creciendo por debajo del 2% anual, ni siquiera alcanzando el bajo potencial del 3% anual en que se encuentra Colombia para el período 2015-2020. Por el momento, Anif mantiene inalterado su pronóstico de crecimiento para Colombia en un 2.2% para 2017, pero ahora manejamos un sesgo bajista (lo cual podría llevarnos hacia umbrales de crecimiento de solo el 1.8% en 2017, si el rebote del segundo trimestre no se consolida).

Al cierre de abril de 2017, la batería de indicadores ALI ratifica dichas señales de desaceleración. En efecto, 10 de los 14 indicadores se ubicaron en la categoría de “regular” comportamiento (vs. 7 en 2016) y 3 en la de “mal” desempeño (vs. 2 un año atrás). En esta ocasión, también analizaremos el comportamiento de los indicadores de percepción empresarial, en particular los relacionados con existencias, pedidos y capacidad instalada vs. expectativas de demanda. Como veremos, dicho análisis refleja la persistente debilidad del sector industrial, evidenciado también en las contracciones del -1% real de la cartera comercial.

## Señales de ALI para julio de 2017

Al corte de abril de 2017, el Índice de Difusión (que establece

la intensidad de los impulsos positivos al PIB) disminuyó significativamente de 0.26 a 0.23, 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 contribuciones positivas (78.6% 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 solo se ubicaron las importaciones de bienes de capital, subiendo dos escalones. Estas registraron una expansión del +24% anual en abril de 2017 (vs. -23% un año atrás). Allí se destacó la duplicación de las importaciones de equipo de transporte (vs. -12% en 2016).

En el plano de “regular” comportamiento se situaron 10 de los 14 indicadores (7 del sector real y 3 del monetario). Allí figuraron las exportaciones, subiendo un nivel. En efecto, este indicador registró expansiones del +6.8% anual en abril de 2017 (vs. -24% en 2016), donde la contracción del -8% en las exportaciones no tradicionales logró ser contrarrestada por un crecimiento del +19% en las tradicionales. En este último frente so-

# ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

# ALI

ANIF LEADING INDEX



Un Mundo de Conocimiento  
La Fortaleza de la Inversión



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

		✓ Julio-2017	● Julio-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.

bresalieron los crecimientos de las exportaciones de petróleo-derivados (+39% anual) y carbón (+21%).

También se ubicaron en la categoría de “regular” comportamiento los indicadores de percepción empresarial (existencias, pedidos y capacidad instalada vs. demanda), la demanda de energía, la DTF, el M3 y la cartera, manteniéndose en

el mismo nivel de un año atrás. La demanda de energía registró una expansión del 2.6% anual en abril de 2017 (vs. +1.4% un año atrás), producto de una favorable expansión del 3.3% en el segmento regulado y del 1.2% en el no regulado.

La DTF se ha ubicado alrededor del 6% recientemente, aún por encima de la repo-central del 5.75%,

tras la reducción de -50pb adoptada en la Junta de junio de 2017. Por su parte, la cartera ha registrado un aterrizaje crediticio “ya no tan suave” durante 2016-2017 hacia crecimientos reales de solo un 2.7% anual en abril de 2017 (vs. 4.8% un año atrás). El agravante ha proveniendo del deterioro en su calidad, saltando la relación cartera morosa/total hacia el 4.2% (vs. 3.2% un año atrás), ver EARC No. 99 de junio de 2017.

Asimismo, el ITCR y el IPP registraron un “regular” comportamiento, cayendo un escalón. En el primer caso, el indicador pasó de registrar devaluaciones cercanas al 8% anual en abril de 2016 a leves apreciaciones del 0.3% en 2017 (donde la reciente debilidad en los precios del petróleo ha atenuado los ritmos de apreciación del 4%-8% de meses anteriores). Por su parte, el IPP exhibió una inflación del 1% anual en abril de 2017, desacelerándose frente al 6.7% de un año atrás, en buena medida gracias a la caída en los precios de la agricultura (-3.6% anual vs. +18% en 2016).

Finalmente, en la categoría de “mal” desempeño se ubicaron los despachos de cemento y el comercio al por menor (descendiendo dos niveles) y la producción industrial (descendiendo tres niveles).

# ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

# ALI

ANIF LEADING INDEX



Un Mundo de Conocimiento  
La Fortaleza de la Inversión



Los despachos de cemento continuaron exhibiendo contracciones del orden del -15% en abril de 2017 (vs. +5.9% de 2016), afectados por los menores despachos en los departamentos de Cesar (-35% vs. -20% en 2016) y Casanare (-34% vs. -8%). Por su parte, el comercio registró una contracción del -2.1% anual en abril de 2017 (vs. +5.8% un año atrás), por cuenta del mal desempeño puntual de las ventas de artículos de ferretería (-14% anual) y repuestos-autopartes (-13%). Por último, la producción industrial registró una contracción del -6.8% anual en abril de 2017 (vs. +9% en 2016), lo cual respondió a las fuertes caídas en la producción de carrocerías para vehículos (-48% anual) y vehículos (-43%).

## Pronóstico para julio de 2017

**1. Análisis de niveles:** El valor de ALI-ajustado fue de 272.5 en abril de 2017, inferior al 276.4 observado el año anterior. Este comportamiento lo representaremos con una flecha descendente, lo cual indica una desaceleración frente al año anterior (ver cuadro 2).

Cuadro 2 · Pronóstico de crecimiento para julio-2017					
Julio	Niveles (ajustados)	Variaciones estandarizadas	Difusión		Pronóstico Julio 2017
			ID	%	
2016	276.4	-0.39	0.26	85.7	↓
2017	272.5	-0.92	0.23	78.6	
Señal	↓	↓	↓	↓	

Fuente: cálculos Anif.

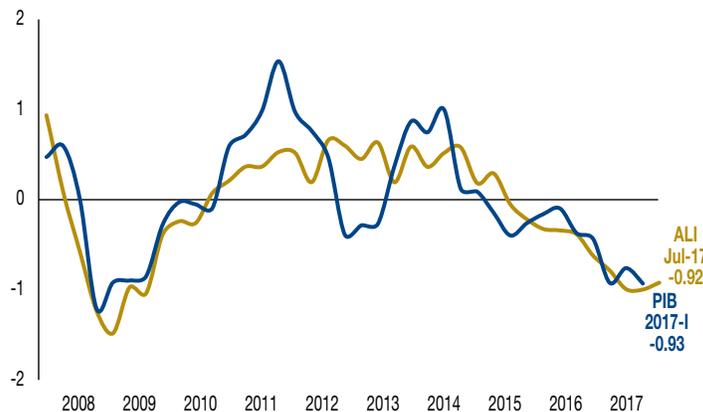
**2. Análisis de variaciones:** El crecimiento estandarizado de ALI pasó del -0.39% en abril de 2016 al -0.92% anual durante abril de 2017 (ver gráfico 1). Este comportamiento negativo lo representaremos con una flecha doble hacia abajo.

**3. Índice de Difusión (ID):** Los aportes positivos al Producto tuvieron una reducción durante el último

año, pasando de 0.26 a 0.23. Asimismo, el porcentaje de variables que realizó dichos aportes disminuyó del 85.7% al 78.6%. Esta dinámica la representaremos con una flecha descendente, lo cual refleja señales de debilidad.

Así, al corte de abril 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 julio de 2017. Lo anterior da sustento estadístico para mantener nuestro pronóstico de crecimiento del PIB-real del 1.8% anual para el segundo trimestre de 2017 (en el rango 1.6%-2.1%) y del 2.2% para todo el año 2017 (con el mencionado sesgo bajista).

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



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

## Informe especial: Dinámica de los indicadores de percepción empresarial

La Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo (EOE) al corte de mayo de 2017 mostró mercados deteriorados en el sector industrial en el último año. En efecto, los indicadores relacionados con la capacidad instalada vs. las ex-



pectativas de demanda, las existencias sin vender y los pedidos por atender mostraron niveles desfavorables frente a sus promedios históricos (ver gráfico 2). Ello es consistente con los pobres desempeños que ha registrado la industria a lo largo de 2017 (contracción del -1.6% en lo corrido del año a abril).

El indicador de capacidad instalada vs. expectativas de demanda registró un incremento en el balance de respuestas en mayo de 2017 (36 en el promedio móvil de tres meses vs. 29 un año atrás). Ello significa que los empresarios presentan niveles de capacidad instalada que superan sus expectativas de demanda, lo cual implica que no se registrarían incrementos en la inversión en el corto plazo.

Respecto al nivel de existencias sin vender, el balance de respuestas se incrementó hacia niveles de 10 al corte de mayo de 2017 (vs. 3 un año atrás), lo cual indica un deterioro industrial (mayor

**Gráfico 2. Encuesta de Opinión Empresarial (Balance de respuestas, promedio móvil de tres meses a mayo de 2017)**



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

nivel de inventarios represados). Todo ello refleja el bajo dinamismo de las ventas industriales en 2017 (-1.6% en lo corrido del año a abril, como ya se comentó). El indicador de volumen de pedidos por atender también evidenció señales de debilidad industrial. En efecto, dicho balance de respuestas se deterioró hacia el -33 (vs. -16 un año atrás), señal de potenciales deterioros en la demanda futura por productos industriales.

Todos estos resultados de la EOE evidencian la desazón de los empresarios ante la incertidumbre coyuntural (posconflicto, debilidad económica, paros-bloqueos, Reforma Tributaria) y los persistentes lastres estructurales del sector provenientes del llamado Costo Colombia. Otra arista de dicho pesimismo industrial proviene de las contracciones en la cartera comercial (-1% real anual en abril de 2017), lo cual explica gran parte del comentado aterrizaje crediticio “ya no tan suave” evidenciado durante 2017. El

atenuante de dicho bajo dinamismo crediticio del sector industrial proviene de la elevada rotación y su alta proporción atada a tasa variable (cerca del 90%). Por ello, prospectivamente, las rebajas en la repo del Banco de la República hacia el 5.75% (-200pb durante diciembre 2016 - junio de 2017) deberían ayudar a propiciar un rebote de esta cartera durante el primer trimestre de 2018.