



No. 128 | AGOSTO 2017

## SEÑALES DE ALI PARA AGOSTO DE 2017 (INFORME ESPECIAL: DINÁMICA DE LOS DESPACHOS DE CEMENTO)

**Director:** Sergio Clavijo

**Con la colaboración de:**  
Ekaterina Cuéllar y Andrea Ríos

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

A lo largo de 2017, la economía mundial ha venido dando muestras de moderada recuperación. Por ejemplo, el FMI acaba de mantener su pronóstico de crecimiento global cerca del 3.5% anual (vs. 3.2% en 2016). A pesar de dicha mejoría, este desempeño deja mucho que desear, especialmente para los países emergentes, donde se observan pérdidas de potencial y estancamiento en la Productividad Total de los Factores.

El crecimiento de Estados Unidos estaría cerca del 2.1% en 2017 (vs. 1.5% de 2016), pero podría desacelerarse hacia el 1.8% en 2018 por cuenta de las serias dificultades políticas que enfrenta la Administración Trump a la hora de lograr la ansiada reforma tributaria y el impulso a la infraestructura. La Zona Euro ha venido consolidando un mejor desempeño y estaría creciendo un 1.9% en 2017 (vs. 1.7% en 2016). Las economías emergentes repuntarían hacia crecimientos del 4.6% en 2017 (vs. 4.3% en 2016). No obstante, América Latina no muestra un panorama tan favorable, aunque rebotaría hacia crecimientos del +1.3% en 2017 (vs. el -0.8% de 2016). Esto debido a su alta dependencia de *commodities* y sus elevados niveles de deuda pública y privada.

En Colombia, los indicadores líderes sugieren un pobre desempeño durante el segundo trimestre del año. Por ejemplo, la industria ha seguido contrayéndose a tasas del -1.3% anual en el acumulado enero-mayo de 2017, mientras que el comercio lo ha hecho al -1.5% anual. Ambos sectores siguen afectados por: i) el aumento del IVA del 16% al 19% según la Ley 1819 de 2016; y ii) el desánimo del consumidor, donde su Índice de Confianza continúa en niveles negativos de -12 (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 del oleoducto Caño Limón-Coveñas a manos del ELN (llegando a 31 atentados durante 2017).

La única variable que aún muestra un comportamiento aceptable es el desempleo nacional (promediando un 9.8% durante enero-junio 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 11.1% (+0.6pp respecto de hace un año).

El Índice de Seguimiento a la Economía (ISE) del Dane refleja estas de-

# ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

# ALI

ANIF LEADING INDEX



Un Mundo de Conocimiento  
La Fortaleza de la Inversión



bilidades y permite anticipar que la expansión del PIB-real del segundo trimestre de 2017 difícilmente superaría el 1% anual. Esto ha llevado al propio gobierno a “sincerarse” y a reducir del 2.3% al 2% sus expectativas de expansión del PIB-real para 2017 (como un todo). El gobierno también ha reducido su pronóstico para 2018 del 3.5% hacia el 3% (en línea con el reajuste del FMI).

Por el momento, Anif ha mantenido inalterado su pronóstico de crecimiento en el 2.2% para 2017, a la espera del dato del segundo trimestre que pronto se conocerá. Sin embargo, hemos venido expresando durante los dos últimos meses un claro sesgo bajista, el cual probablemente nos llevará a reducir nuestros estimativos de crecimiento hacia el rango 1.5%-1.8% para 2017 y hacia el 2%-2.5% para 2018. Recordemos que nuestro ALI nos había llevado a pronosticar (tres meses atrás) una expansión del orden del 1.8% anual para este segundo trimestre, pero todo indica que ello no se materializará (ver *ALI* No. 126 de junio de 2017).

Estas son malas noticias para la economía nacional, pues estaríamos completando un año seguido con crecimientos inferiores al 2% anual. Esta cifra se ubica inclusive por debajo del pobre potencial del 3% anual que venimos pronosticando para el período 2015-2020. Si bien el Banco de la República ha tomado “riesgos medidos” para reducir rápida y drásticamente su tasa repo del 7.75% hacia el actual 5.5% (-225pb durante diciembre de 2016-julio de 2017), las probabilidad-

des de que ello redunde en un mayor crecimiento durante el segundo semestre de este año lucen muy bajas. Esto debido a dos condiciones críticas en materia de endeudamiento: i) el grueso de los créditos a los hogares se otorga a tasa fija (cerca del 90%) y ello impide que se dé una rápida transmisión de esas bajas en la repo hacia el servicio de la deuda de los hogares; y ii) esos hogares ya muestran una saturación en materia crediticia, donde la suma de apalancamiento de consumo+hipotecas representa cerca del 40% de su ingreso disponible (pico histórico tan solo comparable al período 1995-1997, cuando había llegado al 36%).

Como veremos, al cierre de mayo de 2017, la batería de indicadores ALI ratifica las señales de desaceleración. En efecto, 9 de los 14 indicadores se ubicaron en la categoría de “regular” comportamiento (vs. 4 en 2016), mientras que solo 3 tuvieron “buen” desempeño (vs. 6 un año atrás). En esta ocasión también analizaremos el comportamiento de los despachos de cemento, cuya contracción fue del -6.7% anual en doce meses a junio de 2017 (vs. +3.6% un año atrás). Esta menor dinámica es consistente con la desaceleración del sector de la construcción durante el primer trimestre de 2017 (-1.4% vs. +5.5% un año atrás), donde el rasgamiento de la burbuja hipotecaria (no apalancada) continuó haciendo mella en la actividad edificadora (-7.1%), sin que las obras civiles lograran contrarrestarla (al crecer solo un +3.5% anual).

## Señales de ALI para agosto de 2017

Al corte de mayo de 2017, el Índice de Difusión (que establece la intensidad de los impulsos positivos al PIB) aumentó de 0.24 a 0.29, pese a que la mayoría de los indicadores se ubicó en las categorías de “regular” y “mal” desempeño. Dicho mejor comportamiento de los impulsos positivos también se reflejó en el porcentaje de indicadores líderes de ALI que realizó contribuciones positivas (85.7% frente al 71.4% 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 se ubicaron las exportaciones y la DTF, subiendo dos escalones. En efecto, las exportaciones registraron expansiones del +23.4% anual en mayo de 2017 (vs. -19% en 2016), lo cual respondió a los incrementos tanto de las no tradicionales (+15%) como de las tradicionales (+30%). En este último frente, sobresalieron los crecimientos de las exportaciones de carbón (88%). Por su parte, la DTF se ha ubicado en el 5.7%, ligeramente por encima de la repo-central del 5.5%, tras la reducción de -25pb adoptada en la Junta de julio de 2017. Igualmente, el ITCR figuró en la categoría de “buen” comportamiento, manteniéndose en el mismo nivel de hace un año, al registrar devaluaciones del 2.4% anual en mayo de 2017 (vs. 7% un año atrás), donde la reciente debilidad en los precios del petróleo ha corregido la apreciación cercana al 5% anual observada en los meses anteriores.

# ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

# ALI

ANIF LEADING INDEX



Un Mundo de Conocimiento  
La Fortaleza de la Inversión



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

		✓ Agosto-2017	● Agosto-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.

En el plano de “regular” comportamiento se situaron 9 de los 14 indicadores (7 del sector real y 2 del monetario). Allí figuraron la demanda de energía y las importaciones de bienes de capital, subiendo un nivel. En el primer caso, se registró una expansión del +1.9% anual en mayo de 2017 (vs. -1.5% un año atrás), donde el crecimiento del 3% anual

en el segmento regulado logró contrarrestar la ligera contracción del -0.5% en el no regulado. En cuanto a las importaciones, estas registraron una expansión del +9% anual en mayo de 2017 (vs. -20% un año atrás). Allí se destacó el crecimiento de las importaciones de bienes de capital para la agricultura (35%) y de equipo de transporte (11%).

También se ubicaron en la categoría de “regular” desempeño los despachos de cemento, el comercio al por menor, el M3 y la cartera, manteniéndose en el mismo nivel de un año atrás. Los despachos de cemento continuaron exhibiendo contracciones del -0.6% en mayo de 2017 (vs. -5.3% de 2016), afectados por los menores despachos en los departamentos de Casanare (-33% vs. -16%) y La Guajira (-29% vs. -4.2%). El comercio registró una contracción del -0.3% anual en mayo de 2017 (vs. -0.6% un año atrás), por cuenta del mal desempeño de las ventas de calzado-artículos de cuero (-10.5%) y artículos de ferretería (-10%). La cartera ha continuado con su aterrizaje crediticio “ya no tan suave” hacia crecimientos reales de solo un 2.2% anual en mayo de 2017 (vs. 4.2% un año atrás), donde además continúa preocupando el deterioro en su calidad, saltando la relación cartera morosa/total hacia el 4.2% (vs. 3.2% un año atrás).

La producción industrial y los indicadores de percepción empresarial relacionados con las existencias y la capacidad instalada vs. demanda registraron un “regular” comportamiento, cayendo un escalón. La producción industrial mostró una contracción del -0.6% anual en mayo de 2017 (vs. +5.2% en 2016), afectada por las marcadas contracciones en la producción de carrocerías para vehículos

# ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

# ALI

ANIF LEADING INDEX



Un Mundo de Conocimiento  
La Fortaleza de la Inversión



(-35%) y de metales preciosos (-27.5%).

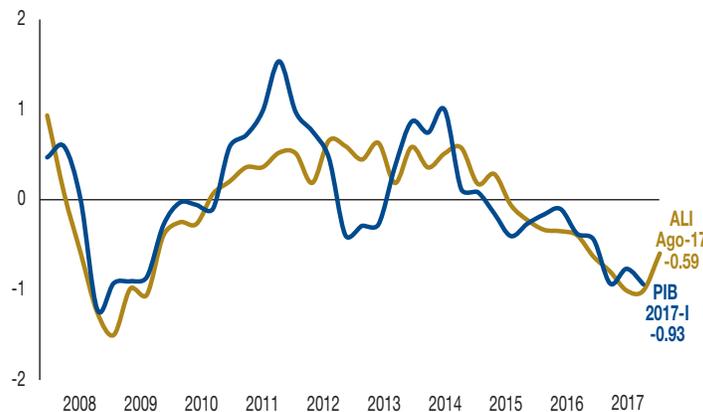
Finalmente, en la categoría de “mal” desempeño se ubicaron el IPP y el indicador de percepción empresarial relacionado con los pedidos, cayendo dos niveles. El IPP exhibió una deflación del -0.7% anual en mayo de 2017, desacelerándose fuertemente frente al +8.1% de un año atrás, por cuenta de las deflaciones registradas en los precios de la agricultura (-6.3% anual vs. +23% en 2016) y de la minería (-3.9% vs. -1.7%).

## Pronóstico para agosto de 2017

**1. Análisis de niveles:** El valor de ALI-ajustado fue de 279 en mayo de 2017, superior al 275.3 observado el año anterior. Este comportamiento lo representaremos con una flecha curva hacia arriba, lo cual indica un incremento en la dinámica hacia el tercer trimestre de 2017 frente al año anterior (ver cuadro 2).

**2. Análisis de variaciones:** El crecimiento estandarizado de ALI pasó del -1% en mayo de 2016 al -0.59% anual durante mayo de 2017 (ver gráfico 1). Este comportamiento lo representaremos con una flecha curva hacia

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



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

arriba, lo cual indica algo de repunte hacia la segunda mitad del año, pero todavía a ritmos débiles.

**3. Índice de Difusión (ID):** Los aportes positivos al Producto tuvieron un incremento marginal durante el último año, pasando de 0.24 a 0.29. Asimismo, el porcentaje de variables que realizó dichos aportes aumentó del 71.4% al 85.7%. Esta dinámica la representaremos con una flecha as-

cedente, lo cual estaría reflejando un efecto estadístico a favor, señalando algo de rebote hacia el segundo semestre de 2017.

Así, al corte de mayo de 2017, la batería de indicadores ALI mostraba leves señales de recuperación económica, con impacto hacia el tercer trimestre de este año. En efecto, el análisis de niveles, el crecimiento estandarizado y el Índice de Difusión sugieren algún repunte del PIB-real hacia agosto de 2017. Sin embargo, podría haber efectos en-

contrados provenientes de: i) el pobre desempeño de la producción industrial y del comercio; y ii) el bajo nivel de optimismo de los consumidores en su Índice de Confianza. Todo lo anterior seguramente nos llevará a materializar nuestro sesgo bajista, llevándonos a reducir próximamente nuestros pronósticos de crecimiento hacia solo el 1.5%-1.8% en 2017 (vs. el 2.2% anterior) y hacia un 2%-2.5% en 2018.

**Cuadro 2 · Pronóstico de crecimiento para agosto-2017**

Agosto	Niveles (ajustados)	Variaciones estandarizadas	Difusión		Pronóstico Agosto 2017
			ID	%	
2016	275.3	-1.00	0.24	71.4	↗
2017	279.0	-0.59	0.29	85.7	
Señal	↗	↗	→		

Fuente: cálculos Anif.

## 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 parti-

# ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

# ALI

ANIF LEADING INDEX



Un Mundo de Conocimiento  
La Fortaleza de la Inversión



cipación dentro del PIB es del 7%. Pese a que dicho sector se había señalado como una de las locomotoras de la economía colombiana, su crecimiento se ha venido desacelerando durante 2015-2017. En efecto, el crecimiento del sector de la construcción se desplomó durante el primer trimestre de 2017, al contraerse un -1.4% anual (vs. +5.5% en el mismo período de 2016). Allí el rasgamiento de la burbuja hipotecaria (no apalancada) continúa haciendo mella en las contracciones de las edificaciones (-7.1% vs. +11.5%), particularmente en las residenciales (-8.4% vs. +13.1%). Lo anterior opacó el moderado crecimiento de las obras civiles (+3.5% vs. -0.5%), donde se observaron efectos encontrados provenientes de carreteras-calles (+12.3%) y oleoductos-poliductos (-5.1%), ver *Informe Semanal* No. 1366 de junio de 2017.

Este desempeño del sector de la construcción se ha visto reflejado en la menor dinámica de los despachos de cemento. En efecto, dicho indicador se contrajo un -6.7% anual en el acumulado en doce meses a junio de 2017 (vs. +3.6% un año atrás), alcanzando un volumen de 11.9 millones de toneladas (ver gráfico 2). De

este total, un 68% se distribuyó empacado y un 32% a granel. Con relación al canal de distribución, el principal rubro fue la comercialización, con una participación del 53%, seguido por las concreteras (22%), los constructores-contratistas (20%) y otros (5%).

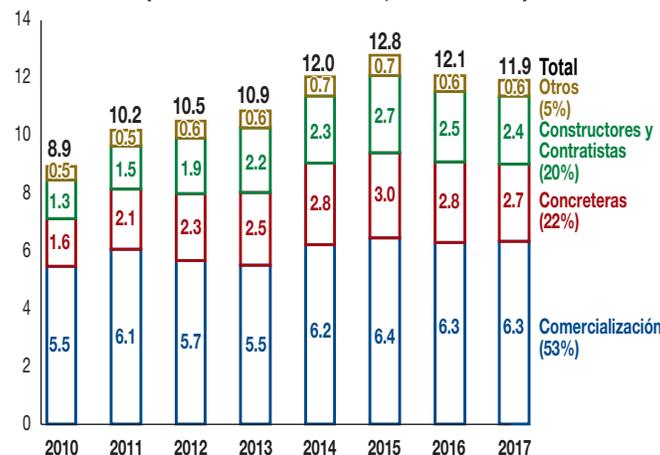
Prospectivamente, se espera que los despachos de cemento exhiban algún rebote en 2017. Ello estaría apalancado en el favorable comportamiento de las obras civiles, las cuales se estarían expandiendo al 5.7% anual en 2017

(vs. 2.4% en 2016). Este impulso provendría principalmente de la ejecución de la primera ola de concesiones 4G, la cual ha estado afectada de forma múltiple por la quiebra de Collins en el Túnel de la Línea y la corrupción impactando diversos proyectos.

Ello lograría compensar la desaceleración en las edificaciones, donde Anif todavía mantiene proyecciones optimistas del +2% en 2017 (vs. +6% en 2016), mientras que las estimaciones oficiales sugieren contracciones hasta del -6%. Este rubro estaría afectado por el rasgamiento de la burbuja hipotecaria no apalancada, donde se está llegando a niveles récord de sobreoferta en las principales ciudades del país.

Con este telón de fondo, Anif pronostica una leve recuperación en el sector constructor, expandiéndose al 4.2% anual durante 2017 (vs. 4.1% en 2016). Sin embargo, ello dependerá del impulso proveniente de las obras civiles, el cual deberá compensar la desaceleración de las edificaciones (pese a la nueva ronda de subsidios públicos, incluyendo las modificaciones y ampliación del Programa FRECH No-VIS).

**Gráfico 2. Despachos de cemento por canal de distribución (millones de toneladas, 2010-2017\*)**



\*Acumulado doce meses a junio de 2017.  
Fuente: cálculos Anif con base en Dane.  
Nota: Otros incluye fibrocemento, prefabricados, donaciones, consumo interno y ventas a empleados.