



No. 130 | OCTUBRE 2017

**SEÑALES DE ALI PARA OCTUBRE DE 2017
(INFORME ESPECIAL: DINÁMICA DE LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL)**

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de:
Ekaterina Cuéllar
y Camila Gamba

Contenido	Pág.
Señales de ALI para octubre de 2017	2
Pronóstico para octubre de 2017	3
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

Durante 2017, el desempeño de la economía mundial parece sugerir moderados repuntes a ritmos del 3.1% anual (vs. 2.6% en 2016). A pesar de dicha mejoría, la recuperación no lograría replicar el período pos-Lehman 2012-2016 (cuando se registraron crecimientos del 3.5%), con el agravante de pérdidas de potencial y estancamiento observado en la Productividad Total de los Factores.

Estados Unidos se estaría expandiendo al 2.1% en 2017 (vs. 1.5% en 2016). A pesar de que esa cifra se ubica por debajo de su potencial del 2.5%, el Fed acaba de informar que se apresta a iniciar la moderación en su hoja de balance (aunque con efectos marginales sobre los agregados monetarios) y, en paralelo, el mercado se prepara para una alta probabilidad de alzas en su tasa repo, llevándola al 1.5% antes del cierre de 2017 y hacia el 2.25% al finalizar 2018.

La Zona Euro estaría creciendo un 2.2% en 2017 (vs. 1.8% en 2016), pero sus correctivos en la generosa liquidez internacional también se estiman menores durante este año. Por su parte, las economías emergentes repuntarían hacia crecimientos del 4.8% en 2017

(vs. 4.1% en 2016), pero América Latina no muestra un panorama tan favorable, aunque rebotaría hacia crecimientos del +1.7% en 2017 (vs. el -0.8% de 2016).

En el plano local, los indicadores líderes para Colombia sugieren una ligera recuperación hacia el segundo semestre del año. En efecto, el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) del Dane mostró una expansión del +3% anual en julio de 2017 frente al -0.2% de un año atrás. Sin embargo, aún preocupan las contracciones del comercio minorista y de la industria, en ambos casos a ritmos del -0.4% anual en enero-julio de 2017. Persisten las lecturas negativas del Índice de Confianza del Consumidor, deteriorándose hacia -15.9 en agosto de 2017 (vs. -9.5 un mes atrás y un alejado promedio histórico de +12 en el balance de respuestas).

Como si fuera poco, el Foro Económico Mundial acaba de reportar que Colombia perdió 5 posiciones en competitividad, al ubicarse de 66 entre 137 países. En particular, hubo deterioros en: i) infraestructura (puesto 87, con una calificación de 3.8/7), donde las demoras en cierres financieros y ejecuciones de obras afectaron el período 2015-2017; y

ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

ALI

ANIF LEADING INDEX



Un Mundo de Conocimiento
La Fortaleza de la Inversión



ii) estabilidad macroeconómica (62, con calificación de 4.8/7), debido al elevado déficit fiscal cercano al -4% del PIB en 2016-2017.

La única variable que ha mostrado resiliencia es el desempleo nacional, promediando un 9.7% durante enero-agosto 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% (+0.6pp respecto de hace un año).

Todo lo anterior da sustento a nuestro pronóstico de crecimiento del PIB-real del 2.7% real anual para el tercer trimestre de 2017 (cifra superior al 1.2% observado un año atrás) y del 1.8% en 2017 (como un todo), ver ALI No. 129 de septiembre de 2017. A pesar de este estancamiento, el Banco de la República (BR) no pudo acentuar su política contracíclica y decidió (por mayoría) dejar inalterada su tasa repo en el 5.25% en la pasada Junta de septiembre. Esto debido a que la inflación total se perfila hacia un 4.2% y la “subyacente” hacia un 5% al cierre de 2017. Así, la tasa repo real del orden del 0.5% (= 5.25% repo nominal - 4.8% de inflación subyacente) luce suficientemente estimulante y no es mucho más lo que puede impulsar el BR la economía a punta de la política monetaria contracíclica, dado que en el frente fiscal los impulsos han sido contractivos, espe-

cialmente en el tema de la inversión.

Como veremos, al cierre de julio de 2017, la batería de indicadores ALI ratifica dichas señales de recuperación. En efecto, 7 de los 14 indicadores se ubicaron en las categorías de “muy buen” y “buen” comportamiento (vs. 4 en 2016). En esta ocasión analizaremos el comportamiento de la producción industrial, la cual crecía a un pobre 1.4% anual en el acumulado en doce meses al corte de julio de 2017 (vs. 3.8% en 2016). Sin embargo, para el año 2017 (como un todo), dicha producción industrial seguramente arrojará un crecimiento nulo por cuenta de sus graves problemas estructurales y donde la apreciación cambiaria (a ritmos del 4% anual) ha venido debilitando los efectos de “sustitución de importaciones” y “promoción de exportaciones”.

Señales de ALI para octubre de 2017

Al corte de julio de 2017, el Índice de Difusión (que establece la intensidad de los impulsos positivos al PIB) mostró un aumento, pasando de 0.19 a 0.31. Con ello, el porcentaje de indicadores líderes de ALI que realizaron contribuciones positivas fue del 85.7% (vs. 50% un año atrás).

En el plano de “muy buen” desempeño se ubicaron las exportaciones, subiendo tres escalones

(ver cuadro 1). Estas registraron expansiones del +37.6% en julio de 2017 (vs. -26.8% en 2016), gracias a las ventas externas tradicionales (+29.9% vs. -22.8%) como no tradicionales (+50.7% vs -32.7%).

En el plano de “buen” comportamiento se ubicaron 6 indicadores (5 del sector real y 1 del monetario). Allí figuraron la demanda de energía, los despachos de cemento, las importaciones de bienes de capital, la producción industrial y la DTF, subiendo dos niveles. La demanda de energía se expandió un +3.2% anual en julio de 2017 frente al -2.1% de un año atrás, producto del crecimiento de los segmentos regulado (+3.5%) y no regulado (+3%). Los despachos de cemento exhibieron un aumento del +12.6% anual en julio de 2017 (vs. -19.7% en 2016), gracias a los repuntes del departamento de Antioquia (+19.7) y Bogotá (+10%). Las importaciones de bienes de capital registraron un crecimiento del +13% anual (vs. -40% un año atrás), por cuenta de los aumentos en las compras externas de bienes para la industria (+14%) y de materiales de construcción (+22%). La producción industrial mostró un incremento del +6.2% anual en julio de 2017 (vs. -6.3% en 2016), gracias al efecto estadístico a favor por cuenta del paro camionero de julio de 2016 y el buen crecimiento de

ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

ALI

ANIF LEADING INDEX



Un Mundo de Conocimiento
La Fortaleza de la Inversión



Cuadro 1 · Indicadores líderes a julio de 2017
(pronóstico para octubre de 2017)

		✓ Octubre-2017	● Octubre-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.

la refinación de petróleo (+10.8%) y la fabricación de minerales no metálicos (+7.3%). Por su parte, la DTF se ha ubicado en el 5.5%, por encima de la repo-central del BR del 5.25%.

El ITCR también figuró en la categoría de “buen” desempeño, subiendo un escalón. Dicho indicador registró una depreciación del 7.9% anual en julio de 2017 frente a una

apreciación del 2.8% un año atrás.

En el plano de “regular” comportamiento se ubicaron el comercio al por menor, subiendo un nivel, así como el M3 y la cartera, manteniéndose en el mismo escalón de un año atrás. El comercio minorista exhibió un crecimiento del +2.9% anual en julio de 2017 (vs. -2% en 2016), destacándose las favorables ventas de alimentos (+5%) y

electrodomésticos-muebles para el hogar (+7.7%). La cartera creció a ritmos del 2.7% anual real en julio de 2017 (vs. 2% en 2016), donde continúa preocupando el deterioro en su calidad, ubicándose la relación cartera morosa/total en el 4.4% (vs. 3.3% un año atrás). También figuraron en la categoría de “regular” desempeño los indicadores de percepción empresarial relacionados con las existencias y la capacidad instalada vs. demanda, cayendo un nivel.

Finalmente, en el plano de “mal” comportamiento se ubicaron el indicador de percepción empresarial relacionado con los pedidos y el IPP, disminuyendo dos escalones. Este último indicador exhibió una deflación del -1.2% anual en julio de 2017, desacelerándose frente al +5.9% de un año atrás, por cuenta de las deflaciones registradas en los precios de la agricultura (-8.3%) y la minería (-3.4%).

Pronóstico para octubre de 2017

Análisis de niveles: El valor del ALI-ajustado fue de 282.7 en octubre de 2017, superior al 268.8 observado el año anterior. Este comportamiento lo representamos con una flecha curva hacia arriba, lo cual indica un incremento en la dinámica frente al año anterior (ver cuadro 2).

ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

ALI

ANIF LEADING INDEX



Un Mundo de Conocimiento
La Fortaleza de la Inversión



Análisis de variaciones: El crecimiento estandarizado de ALI pasó del -1.38% en julio de 2016 al -0.09% anual durante julio de 2017 (ver gráfico 1). Este comportamiento lo representamos con una flecha doble hacia arriba.

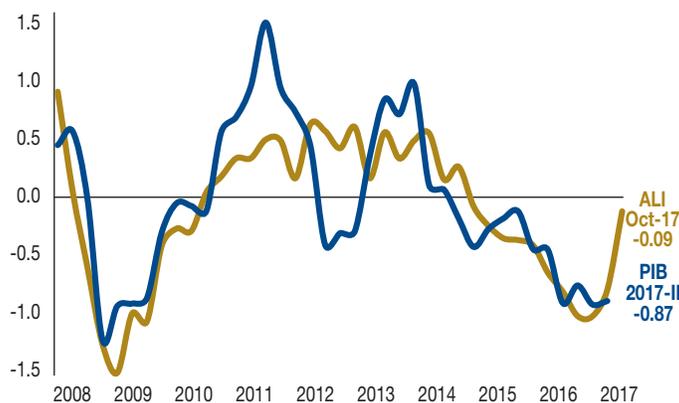
Índice de Difusión (ID): Los aportes positivos al Producto tuvieron un incremento durante el último año, pasando de 0.19 a 0.31. Asimismo, el porcentaje que realizó dichos aportes aumentó del 50% al 85.7%. Esta dinámica la representamos con una flecha doble ascendente, lo cual refleja señales de mejoría.

Así, al corte de julio de 2017, la batería de indicadores ALI mostraba señales de recuperación económica. En efecto, el análisis de niveles, el crecimiento estandarizado y el Índice de Difusión sugieren un repunte del PIB-real hacia octubre de 2017. Todo lo anterior da sustento estadístico para mantener nuestro pronóstico de crecimiento del PIB-real del 2.7% anual para el tercer trimestre de 2017 (en el rango 2.5%-3.0%) frente al 1.2% de un año atrás.

Cuadro 2 - Pronóstico ALI para octubre-2017					
Octubre	Niveles (ajustados)	Variaciones estandarizadas	Difusión		Pronóstico Octubre 2017
			ID	%	
2016	268.8	-1.38	0.19	50.0	↑↑
2017	282.7	-0.09	0.31	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

Las expectativas de observar crecimientos sostenidos del 3%-4% en el sector industrial en 2017-2020, como lo había anunciado el gobierno tras las implementa-

ciones de los PIPE I-II, se han venido disipando a lo largo de 2017. En efecto, dicho sector exhibió contracciones del -1.5% durante el primer semestre del año frente a las expansiones del +4.8% observadas un año atrás. Allí el buen comportamiento de la refinación (+6.8%) no alcanzó a contrarrestar la contracción del -2.8% del resto de la industria.

De la misma manera, los recientes resultados de la Encuesta Mensual Manufacturera (EMM) del Dane muestran una desaceleración de la producción industrial. En efecto, dicha variable registró un crecimiento de solo el 1.4% anual en el acumulado en doce meses a julio de 2017 (vs. 4% en 2016), ver gráfico 2. De igual forma, las ventas se desaceleraron a tasas del +1.5% en dicho período (vs. +4.7% un año atrás) y el empleo se contrajo al -0.2% (vs. +1.1%).

A nivel sectorial, las ramas que contribuyeron en mayor medida al crecimiento de la producción industrial al corte de julio de 2017 (acumulado en doce meses) fueron: refinación (11.2% anual, gra-

ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

ALI

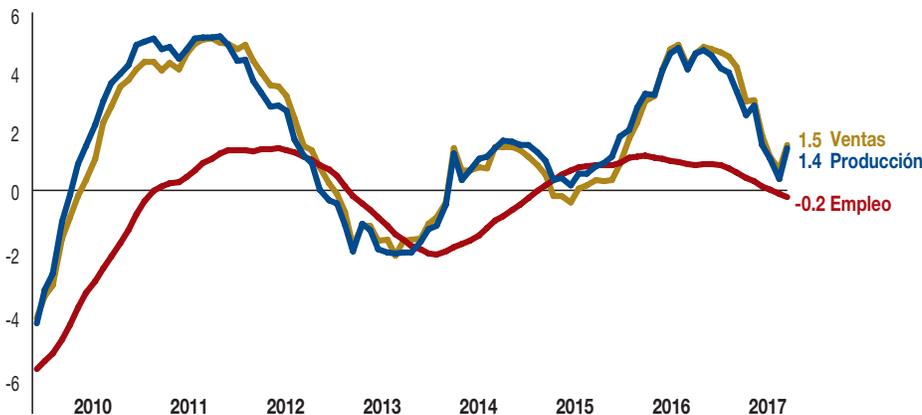
ANIF LEADING INDEX



Un Mundo de Conocimiento
La Fortaleza de la Inversión



Gráfico 2. Industria: Producción, ventas y empleo (variación % 12 meses, julio de 2017)



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

cias al efecto de Reficar), alimentos (6.3%), y papel (5.6%). En contraste, los sectores que jalaron a la baja fueron: minerales no metálicos (-4.8%), confección de prendas de vestir (-6.2%), y bebidas (-1.5%).

Respecto a las exportaciones industriales, estas registraron un crecimiento del +13.4% en el acumulado en doce meses a julio de 2017 frente a contracciones del -15.9% en el mismo período un año atrás. Aún con ello, toda-

vía representan solo un 33.6% del total de las exportaciones de Colombia, pese a la corrección de la apreciación cambiaria resultante de la prolongada Enfermedad Holandesa de 2010-2014.

Ahora bien, para el año 2017 como un todo, dicha producción industrial seguramente arrojará un crecimiento nulo por cuenta de sus graves problemas estructurales y donde la apreciación cambiaria (a ritmos del 4% anual) ha venido debilitando los efectos de “sustitu-

ción de importaciones” y “promoción de exportaciones”.

Las fallas estructurales del sector industrial continúan siendo evidentes. Se requiere trabajar en toda la “agenda transversal” para poder mejorar su rentabilidad y lograr una significativa reducción del Costo Colombia. Allí se requiere: i) acelerar las ejecuciones de las obras de infraestructura 4G, fuertemente afectadas por problemas de gestión y corrupción en diversos proyectos; ii) reducir los elevados costos energéticos; iii) flexibilizar el mercado laboral y reducir los sobrecostos de nómina cercanos al 48% del salario; y iv) implementar un sistema tributario más competitivo. Nótese que difícilmente se podrá honrar la promesa de continuar bajando la tasa de Imporrenta corporativa hacia el 33% de la Ley 1819 de 2016, a menos que se compense con eliminación de generosas exenciones (especialmente en zonas francas no exportadoras) y en una aplicación mucho más generalizada del IVA del 19% (desmontando numerosas posiciones que están exentas o pagan el 5%).