



No. 135 | ABRIL DE 2018

SEÑALES DE ALI PARA ABRIL DE 2018 (INFORME ESPECIAL: DINÁMICA DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL PRODUCTOR)

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de:

Ekaterina Cuéllar y
Juan David Idrobo

Contenido	Pág.
Señales de ALI para abril de 2018	2
Pronóstico para abril de 2018	3
Informe especial: Dinámica del Índice de Precios al Productor	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

La economía global podría estarse acelerando hacia tasas del 3.4% anual durante 2018 (vs. 3.3% en 2017), donde los analistas están dejando atrás sus temores sobre el llamado “estancamiento secular” y la deflación. En cambio, ahora han entrado a sopesar los beneficios del impulso fiscal proveniente de la reforma tributaria de Trump y el generoso presupuesto de gasto militar recién aprobado. Sin embargo, este impulso fiscal se está empezando a empañar por el asomo de una “guerra comercial” entre Estados Unidos y China, en la cual pesarían más los temores por “cuotas de importación” en diversos productos (incluyendo automóviles) que los anuncios sobre aranceles al acero o el aluminio.

En el caso de Estados Unidos se pronostican crecimientos del 2.5% para 2018 (vs. 2.3% en 2017), pero ahora prevalecen vientos de desaceleración hacia solo un 2.2% de crecimiento en 2019 por cuenta de dicha “guerra comercial”. Este enrarecido ambiente internacional tiene alta probabilidad de deteriorarse, además, por el resurgimiento de episodios de “guerra fría” tras la expulsión masiva de diplomáticos rusos que operaban como espías que irrumpieron en el Brexit y en la campaña electoral de Trump.

Bajo estas circunstancias, la tarea de retracción de la liquidez por parte del Fed se hará cada vez más compleja. En efecto, el Fed deberá “pilotear” en paralelo los riesgos de mayor inflación (debido a presiones salariales que emanan de tasas de desempleo de solo un 4.1%) y el objetivo de lograr un “pinchazo suave” de la burbuja accionaria que se ha venido corrigiendo, pero tenuemente. Su tasa repo se elevó recientemente hacia el 1.75% y se pronostica que llegará al 2.5% al cierre de 2018.

La Zona Euro experimentaría un crecimiento del 2.5% en 2018 (repetiendo la cifra de 2017), lo cual llevaría la inflación cerca de la meta del 2% al cierre de este año (vs. el 1.1% actual). Debido a ello, el BCE ha venido moderando sus inyecciones de liquidez, pero también debe asegurarse de que no resurjan los problemas financieros, especialmente en Italia.

Las economías emergentes se expandirían al 5.2% en 2018 (prácticamente la misma cifra de 2017), donde la recuperación de América Latina sería más bien moderada (repuntando hacia expansiones del 2.8% en 2018 vs. 1.7% en 2017). La incertidumbre electoral en Brasil, México y Colombia (entre otros) ha mantenido la inversión en estado de

ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

ALI

ANIF LEADING INDEX



Un Mundo de Conocimiento
La Fortaleza de la Inversión



“reserva” y los lastres de los múltiples eventos de corrupción asociados a Odebrecht afectan negativamente el potencial de crecimiento, siendo la víctima más reciente el ex-presidente PPK en Perú.

En Colombia, los indicadores líderes empiezan a mostrar señales de recuperación moderada para 2018. Por ejemplo, la industria creció un +1% anual en enero de 2018 (vs. -0.1% un año atrás), mientras que el comercio minorista lo hizo al +6.7% (vs. -1.8%), lo cual se explica en parte por la superación del choque que tuvo un año atrás el aumento del IVA al 19% (Ley 1819 de 2016). Las exportaciones continuaron con expansiones del 14.6% anual en enero de 2018 (vs. 45% un año atrás), pero (nuevamente) favorecidas por los buenos precios de los *commodities* (US\$65-70/barril-Brent) y no por mayores volúmenes.

Sin embargo, persisten señales negativas en los frentes de: i) desánimo del consumidor, donde el Índice de Confianza del Consumidor se mantuvo en niveles negativos de -7.8 en febrero de 2018 (vs. el promedio histórico de +11); y ii) repunte del desempleo hacia tasas del 10.8% en febrero de 2018 (+0.3pp frente a 2017), donde el urbano subió a niveles preocupantes del 12% (+0.9pp).

El Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) del Dane reflejó estas señales de mayor dinamismo a

través de un crecimiento del 2.4% anual en enero de 2018 (vs. 1.7% un año atrás). No obstante, este guarismo todavía se ubica por debajo de nuestro pronóstico de crecimiento del PIB-real del 2.5% anual para el primer trimestre de 2018 (en el rango 2.3%-2.8%), aunque es significativamente superior al 1.5% anual observado un año atrás (ver ALI No. 134 de marzo de 2018). Para 2018 (como un todo), Anif mantiene su pronóstico de crecimiento del PIB-real en el 2.3%. Materializar un crecimiento en el rango 2.3%-2.6% dependerá de la sostenibilidad que muestre el precio-Brent en niveles de US\$65/barril y la agilización que se logre en el impulso de las obras 4G, que como es bien sabido no arrancaron nada bien en este 2018.

Como veremos, la batería de indicadores ALI (con datos al cierre de enero de 2018) ratificaba estas señales de moderada recuperación en la actividad económica de Colombia. En efecto, 5 de los 14 indicadores se ubicaron en la categoría de “buen” desempeño (vs. ninguno en 2017). En esta ocasión también analizaremos el comportamiento del Índice de Precios al Productor (IPP), el cual ha convergido hacia inflaciones del 3.6% anual al corte de febrero de 2018 (vs. el 1.6% anual de un año atrás). Prospectivamente, para 2018, la tendencia de la inflación

del IPP la determinarán: i) una devaluación cambiaria que promediaría tan solo un 1%-2% anual; y ii) los impactos sobre la inflación de regulados (particularmente combustible-transporte) provenientes de los mayores precios del petróleo (cercano a los US\$65/barril-Brent).

Señales de ALI para abril de 2018

Al corte de enero de 2018, el porcentaje de indicadores líderes de ALI que realizaron contribuciones positivas al PIB fue del 100% frente al 86% observado un año atrás. Asimismo, el Índice de Difusión, el cual establece la intensidad de dichos impulsos, aumentó de 0.22 a 0.3.

En el plano de “muy buen” comportamiento no se ubicó ninguno de los indicadores líderes (ver cuadro 1). En cambio, en la categoría de “buen” desempeño figuraron 5 indicadores, incluyendo la demanda de energía y el comercio minorista, subiendo dos escalones respecto a un año atrás. La demanda de energía creció un +3.5% anual en enero de 2018 (vs. -3.5% en 2017), impulsada por el segmento regulado (+3.8%). El comercio al por menor se recuperó a tasas del +6.7% anual en enero de 2018 (vs. -1.8% en enero de 2017), gracias al desempeño de los sectores de vehículos (+26%) y equipos de informática-telecomunicaciones (+25.9%).

ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

ALI

ANIF LEADING INDEX



Un Mundo de Conocimiento
La Fortaleza de la Inversión



Cuadro 1. Indicadores líderes a enero de 2018 (pronóstico para abril de 2018)						
		✓ Abril-2018	● Abril-2017			
	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 producción industrial, el IPP, el M3 y la cartera. Los despachos de cemento mostraron menores contracciones del -0.5% en enero de 2018 (vs. -2.8% en 2017), gracias a los mayores despachos del Valle del Cauca (+10.4%) y Nariño (+26.3%). Las importaciones de bienes de capital exhibieron un aumento del +10.5% en enero de 2018 (vs. -3.2% en 2017), impulsadas principalmente por el desempeño de las compras externas de bienes para la industria (+11.7%). La producción manufacturera mostró un aumento del +1% en enero de 2018 (vs. -0.1% en 2017), por cuenta del aumento en la producción de hierro-acero (+11.6%) y cárnicos (+8.2%). El IPP registró una inflación del 3.1% anual en enero de 2018 frente al 2.7% de 2017, por cuenta de los mayores precios de la minería (16.1%). Por último, la cartera mostró expansiones del 2.5% real anual durante enero de 2018, recuperándose frente al 1.2% de un año atrás.

Pronóstico para abril de 2018

1. Análisis de niveles: El valor de ALI-ajustado fue de 276.9 en enero de 2018, superior al 271.4 observado hace un año. Este comportamiento lo representaremos con una flecha ascendente, lo cual indica que el incremento en la di-

También se ubicaron en el plano de “buen” comportamiento el ITCR y la DTF, ascendiendo un nivel, así como las exportaciones, aunque cayendo un escalón. El ITCR exhibió una depreciación del 4.6% en enero de 2018 (vs. una apreciación del 7.2% un año atrás). La DTF se ubica en el 4.9%, por encima de la repo-central del 4.5%. Por su parte, las exportaciones registraron un in-

cremento del 14.6% anual en enero de 2018 (vs. 45.1% un año atrás).

En la categoría de “regular” desempeño se ubicaron 9 indicadores (7 del sector real y 2 monetarios). Allí figuraron los indicadores de percepción empresarial (existencias, pedidos y capacidad instalada vs. demanda), los despachos de cemento, las importaciones de bienes de capital,

ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

ALI

ANIF LEADING INDEX



Un Mundo de Conocimiento
La Fortaleza de la Inversión



námica terminará por reflejarse en una aceleración frente al año anterior (ver cuadro 2).

2. Análisis de variaciones: El crecimiento estandarizado de ALI pasó del -0.96% en enero de 2017 al -0.58% anual durante enero de 2018 (ver gráfico 1). Este comportamiento de recuperación lo representaremos con una flecha sencilla hacia arriba.

3. Índice de Difusión (ID): Los aportes positivos al Producto tuvieron una expansión en el último año, pasando de 0.22 a 0.3. Asimismo,

Cuadro 2 · Pronóstico de crecimiento para abril-2018					
Abril	Niveles (ajustados)	Variaciones estandarizadas	Difusión		Pronóstico Abril 2018
			ID	%	
2017	271.4	-0.96	0.22	85.7	↗
2018	276.9	-0.58	0.30	100.0	
Señal	↗	↑	↗	↗	

Fuente: cálculos Anif.

el porcentaje de variables que realizaron dichos aportes aumentó del 86% al 100%. Esta dinámica la representaremos con una flecha doble ascendente, lo cual refleja señales de recuperación.

Así, al corte de enero de 2018, 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 una recuperación del PIB-real hacia abril de 2018. Lo anterior nos da sustento estadístico para mantener nuestro pronóstico de crecimiento del PIB-real del 2.5%

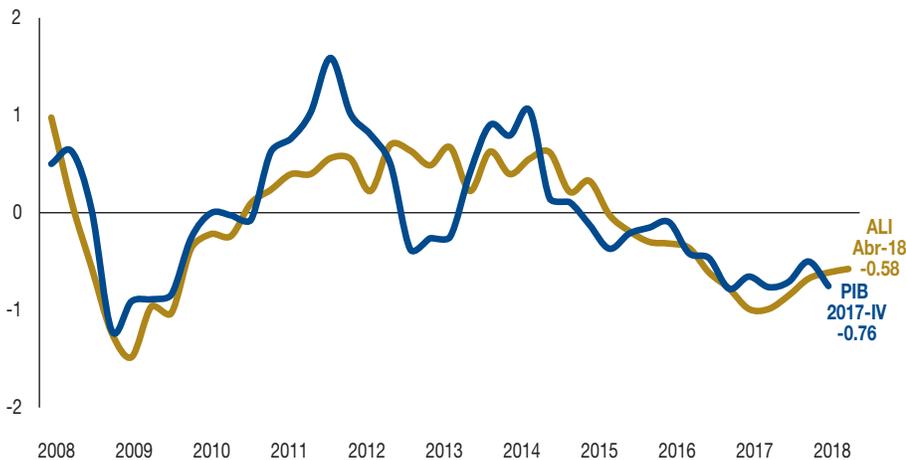
anual para el primer trimestre de 2018 (en el rango 2.3%-2.8%) y del 2.3% para todo el año 2018.

Informe especial: Dinámica del Índice de Precios al Productor

El IPP mide la variación promedio de los precios de venta al productor, correspondientes al primer canal de comercialización de los bienes transados en la economía. Dicha variable es un indicador de la dinámica de los precios de los bienes locales intermedios utilizados por la industria para su producción. Así, los incrementos en el IPP reflejan una mayor demanda de insumos por parte de la industria, lo cual, a su vez, se asocia con un repunte de la misma.

Las menores presiones cambiarias de 2016-2017 (incluso observándose una revaluación promedio del 3.3% en 2017, generada en parte por la complacencia de los capitales *offshore*), así como el desvaneci-

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



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

ALI

ANIF LEADING INDEX



Un Mundo de Conocimiento
La Fortaleza de la Inversión

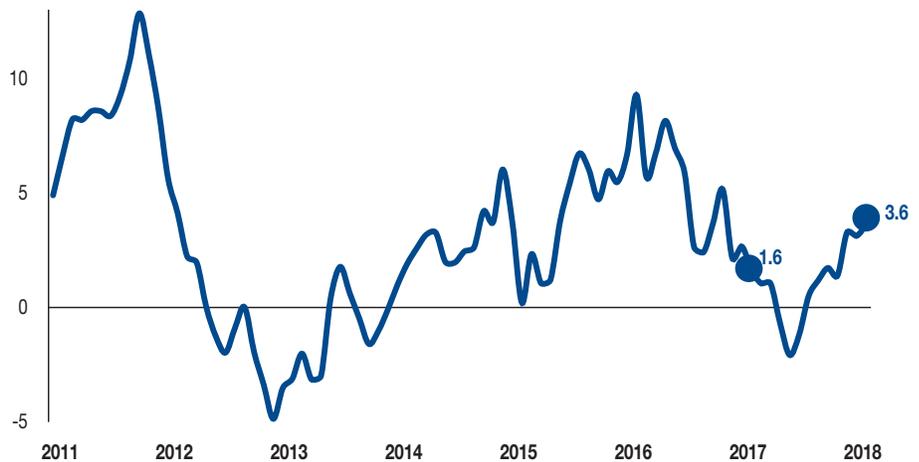


miento de los choques generados por el paro de transportadores y el Fenómeno de El Niño de 2016, implicaron una caída inflacionaria del IPP hacia el -2.1% en junio de 2017 (vs. +2.2% del cierre de 2016), ver gráfico 2.

Sin embargo, dicha tendencia se ha revertido durante los últimos meses, convergiendo la inflación del IPP hacia el 3.6% anual en febrero de 2018. Como veremos, allí el efecto preponderante ha corrido por cuenta de la recuperación de los precios de los *commodities*, particularmente del petróleo hacia los US\$65-70/barril-Brent en lo corrido de 2018 (+25% anual) y el carbón hacia los US\$81/tonelada (+24%). En efecto, al analizar el IPP por actividad económica, se observa que los costos de los bienes de la minería se elevaron del 9.9% anual en febrero de 2017 al 16.1% en el mismo mes de 2018. Esto se explica por los mayores precios de los aceites de petróleo y aceites obtenidos de minerales bituminosos (22.1% anual en febrero de 2018), y de la hulla (8.3%).

Por su parte, la inflación del agro pasó del -3.2% anual en febrero de 2017 al +1% en febrero de 2018. Ello como consecuencia de la normalización de los precios de los alimentos (registrando la inflación de alimentos valores del 0.9% anual en febrero de 2018), dado: i) el desvanecimiento de los choques de oferta provenientes del Fenómeno de El Niño y

Gráfico 2. Índice de Precios del Productor-IPP (Variación % anual, febrero de 2018)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

del paro de transportadores observados durante 2016 (como ya se comentó); y ii) la disminución de los excesos de oferta (en el caso del arroz) que se habían dado como resultado del programa Colombia Siembra.

Asimismo, la inflación de los bienes industriales aumentó ligeramente del 1.1% al 1.4% en el último año. Aquí han pesado los mayores precios del oro (9.8% anual en febrero de 2018) y la gasolina-otros combustibles (5.1%-10.6%). Esto último en línea con la recuperación de los precios del petróleo Brent hacia el rango US\$65-70/barril, lo cual ha respondido principalmente a: i) la extensión de recortes de oferta de la OPEP (inclu-

yendo otros grandes jugadores como Rusia) por un total de 1.8Mbdp hasta finales de 2018; y ii) la recuperación económica global, con crecimientos del 3.3%-3.4% en 2017-2018 (vs. 2.6% en 2016), destacándose el crecimiento de países emergentes como China e India (con expansiones del 7% anual).

Para 2018, la tendencia de la inflación del IPP la determinarán: i) una devaluación que pronosticamos tan solo en un 1%-2% promedio anual; y ii) los impactos sobre la inflación de regulados (particularmente combustible-transporte) debido al incremento del precio del petróleo hacia unos US\$65/barril-Brent (vs. US\$54/barril en 2017).