



No. 138 | JULIO DE 2018

SEÑALES DE ALI PARA JULIO DE 2018 (INFORME ESPECIAL: DINÁMICA DE LAS EXPORTACIONES)

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de:

Ekaterina Cuéllar y
Juan David Idrobo

Contenido	Pág.
Señales del ALI para julio de 2018	2
Pronóstico para julio de 2018	3
Informe Especial: Dinámica de las exportaciones	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 2018 se ha venido moderando el optimismo económico global que se pregonaba a inicios del año. En efecto, se estima un crecimiento global prácticamente estancado en el 3.3% anual en 2018 (vs. 3.4% en 2017). Allí estarán pesando las tensiones geopolíticas que han venido escalando a nivel global tras las impertinentes y polémicas decisiones de índole comercial de la Administración Trump, desatando una “guerra comercial”. Adicionalmente, el repunte del precio del petróleo-Brent a la franja US\$75-80/barril en semanas recientes ha incrementado los riesgos de mayor inflación global y, por lo tanto, alzas en las tasas de interés de los principales bancos centrales y menor crecimiento global hacia 2019 (ver *Comentario Económico del Día* 20 de junio de 2018).

En el caso de Estados Unidos, se pronostican expansiones del 2.8% para 2018 (vs. 2.3% en 2017), pero desaceleraciones hacia el 2.3% en 2019. Allí será clave la recuperación del consumo de los hogares (más aún después de la revisión a la baja de la cifra del primer trimestre del año), donde el efecto positivo de la reforma tributaria de Trump

deberá contrarrestar los efectos negativos de los mayores precios de la energía. Bajo estas circunstancias, la tarea de retracción de la liquidez por parte del Fed resulta compleja, pues en paralelo se deben “pilotear”: i) los riesgos de mayor inflación, debido a presiones salariales que emanan de tasas de desempleo de solo un 3.8%; y ii) el objetivo de lograr un “pinchazo suave” de la burbuja accionaria que se ha venido corrigiendo (con un incremento del S&P500 del 2% en lo corrido a junio de 2018). Su tasa repo probablemente cerrará en un 2.5% en 2018 (vs. el 1.5% de inicios de año).

La Zona Euro estaría desacelerándose levemente hacia el 2.4% en 2018 (vs. 2.6% en 2017). Ella también está afectada por las tensiones comerciales enfocadas en el segmento de vehículos, donde el incremento del 25% en los aranceles podría estar disminuyendo su crecimiento en 0.3pp. Allí el BCE ha venido reduciendo sus inyecciones de liquidez, mientras que la inflación ha ido convergiendo hacia la meta del 2%, aunque más jalonada por los precios del petróleo que por la dinámica de la economía. Pero el BCE debe ase-



gurarse de no agravar la tensión financiera existente, especialmente en Italia y Alemania. Por su parte, las economías emergentes se estarían desacelerando hacia un crecimiento del 4.9% en 2018 (vs. 5.1% en 2017), donde América Latina se mantendría estancada en expansiones de solo un 1.8%, similares a las del año anterior.

En Colombia, los indicadores líderes han empezado a mostrar señales de recuperación moderada para 2018. Por ejemplo, la industria creció un +2.8% anual en enero-abril de 2018 (vs. -1.4% un año atrás), mientras que el comercio minorista lo hizo al +6.2% (vs. -2.3%), lo cual se explica en parte por la superación del choque que tuvo un año atrás el aumento del IVA (Ley 1819 de 2016). Asimismo, las exportaciones continuaron con expansiones del 16.6% en lo corrido a abril (vs. 27% un año atrás), pero (nuevamente) favorecidas por los buenos precios de los *commodities* y no por mayores volúmenes.

Sin embargo, persisten señales negativas en el mercado laboral, donde la tasa de desempleo ha promediado un 10.2% en lo corrido del año a mayo de 2018 (deteriorándose en 0.2pp), donde lo más preocupante continúa siendo el desempleo urbano (11.3%, +0.2pp).

El Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) del Dane reflejó estas señales de mayor dinamismo a través de un crecimiento del +3.5% anual en abril de 2018 (vs. -0.8% en el mismo mes de 2017), lo cual en parte se explica por el efecto estadístico a favor de la Semana Santa. Todo esto da sustento a nuestro pronóstico de crecimiento del PIB-real del 2.3% anual para el segundo trimestre de 2018 (en el rango 2.1%-2.6%). 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 los niveles actuales de US\$75-80/barril, donde será fundamental que estos mejores precios se transmitan al resto de la economía, y de la agilización que se logre en el impulso de las obras 4G.

Como veremos, al cierre de abril de 2018, la batería de indicadores ALI ratificaba estas señales de recuperación. En efecto, 2 de los 14 indicadores se ubicaron en la categoría de “muy buen” desempeño (vs. ninguno en 2017) y 5 en la de “buen” comportamiento (vs. ninguno un año atrás). En esta ocasión también analizaremos el comportamiento de las exportaciones, donde proyectamos un repunte del 10.5% en dólares (vs. 18.9% en 2017), principalmente gracias a la recuperación del petróleo hacia un promedio de US\$68/barril-Brent en 2018 (vs. US\$54/barril en 2017).

Señales del ALI para julio de 2018

Al corte de abril de 2018, el porcentaje de indicadores líderes de ALI que realizaron contribuciones positivas al PIB fue del 93% frente al 71% observado un año atrás. Asimismo, el Índice de Difusión, el cual establece la intensidad de dichos impulsos, aumentó de 0.23 a 0.27.

En el plano de “muy buen” comportamiento figuraron la producción industrial, subiendo tres escalones, y las exportaciones, subiendo un escalón (ver cuadro 1). La producción manufacturera creció un +10.5% anual en abril de 2018 (vs. -7.2% en 2017), lo cual se explica, en gran parte, por el efecto estadístico a favor de la Semana Santa, así como por el buen desempeño de los sectores de refinación (+8.8%) y bebidas (+13.7%). Las exportaciones registraron un crecimiento del 38.5% anual en abril de 2018, acelerándose significativamente frente al 9% de un año atrás, por cuenta de los crecimientos de las tradicionales (43.7%), particularmente carbón (109%) y petróleo (24.6%).

En la categoría de “buen” desempeño se ubicaron el indicador de percepción empresarial relacionado con los pedidos, así como los despachos de cemento y el comercio minorista, subiendo dos escalones. Los despachos de cemento mostraron crecimientos del +13.9% anual en abril de 2018 (vs. -14.9% en 2017), por cuenta de los

ÍNDICE LÍDER COMPUESTO



aumentos en Antioquia (+17.2%) y Valle del Cauca (+25.5%). El comercio al por menor se recuperó a tasas del +6.9% en abril de 2018 (vs. -2.6% en 2017), gracias al desempeño de los vehículos-motocicletas (+19.2%) y los equipos de informática-telecomunicaciones de uso personal (+22.6%).

También figuraron en el plano de “buen” comportamiento el indicador de percepción empresarial relacionado con las existencias, así como la DTF, subiendo un escalón. Este último indicador se ha ubicado alrededor del 4.6%, todavía por encima de la repo-central del Banco de la República del 4.25%.

En la categoría de “regular” desempeño se ubicaron 6 indicadores (5 del sector real y 1 del monetario). Allí figuraron la demanda de energía, el ITCR, el indicador empresarial de capacidad instalada vs. demanda, el IPP y la cartera total, manteniéndose en el mismo escalón. La demanda de energía creció un 1.6% anual en abril de 2018 (vs. 2.6% en 2017), como resultado de la desaceleración de la demanda del segmento regulado (0.2% vs. 3.3%). El ITCR exhibió una apreciación del 1% anual en abril de 2018, similar a la apreciación observada un año atrás. El IPP registró una inflación del 4.2% anual en abril de 2018 (vs. 1% en 2017), debido a los mayores precios de la minería (21%). La cartera mostró expansiones del 2.5% real anual durante abril de 2018 frente al 2.7% de un año atrás, donde sigue siendo preocupante el deterioro de su calidad, llegando la cartera vencida al 4.9% (vs. 4.2% un año atrás).

Las importaciones de bienes de capital también se ubicaron en el plano de “regular” comportamiento, cayendo un escalón. Dicho indicador exhibió una caída del

Cuadro 1. Indicadores líderes a abril de 2018 (pronóstico para julio de 2018)

		Julio-2018 ✓	Julio-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.

-2.6% anual en abril de 2018 (vs. +24% en 2017), debido a las contracciones de las compras externas de equipos de transporte (-48.2%). Finalmente, en la categoría de “mal” desempeño se ubicó el M3, descendiendo un escalón.

Pronóstico para julio de 2018

1. Análisis de niveles: El valor de ALI-ajustado fue de 283.7 en abril de 2018, superior al 269.5 observado hace un año. Este comportamiento lo representamos con una flecha ascendente, lo cual indica que el incremento en

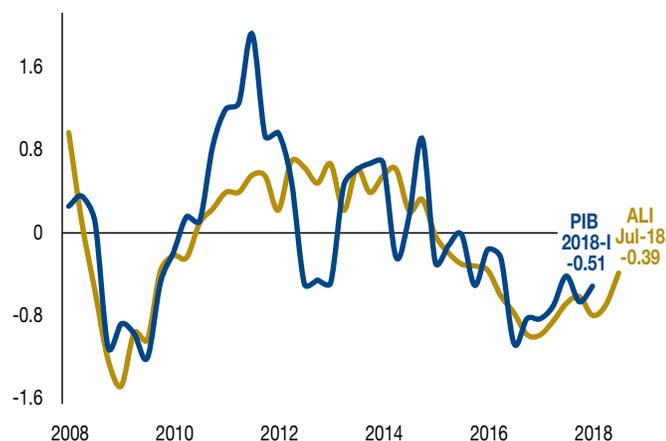
la dinámica terminará por reflejarse en una aceleración frente al año anterior (ver cuadro 2).

2. Análisis de variaciones: El crecimiento estandarizado de ALI pasó del -0.94% en abril de 2017 al -0.39% en abril de 2018 (ver gráfico 1). Este comportamiento positivo lo representaremos con una flecha doble hacia arriba.

Cuadro 2. Pronóstico de crecimiento para julio-2018					
Julio	Niveles (ajustados)	Variaciones estandarizadas	Difusión		Pronóstico julio-2018
			ID	%	
2017	269.5	-0.94	0.23	71.4	↗
2018	283.7	-0.39	0.27	92.9	
Señal	↗	↕	↕	↕	↗

Fuente: cálculos Anif.

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



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

3. Índice de Difusión: Los aportes positivos al Producto tuvieron una expansión en el último año, pasando de 0.23 a 0.27. Asimismo, el porcentaje de variables que realizaron dichos aportes aumentó del 71.4% al 92.9%. Esta dinámica la representaremos con una flecha doble ascendente, lo cual refleja señales de recuperación.

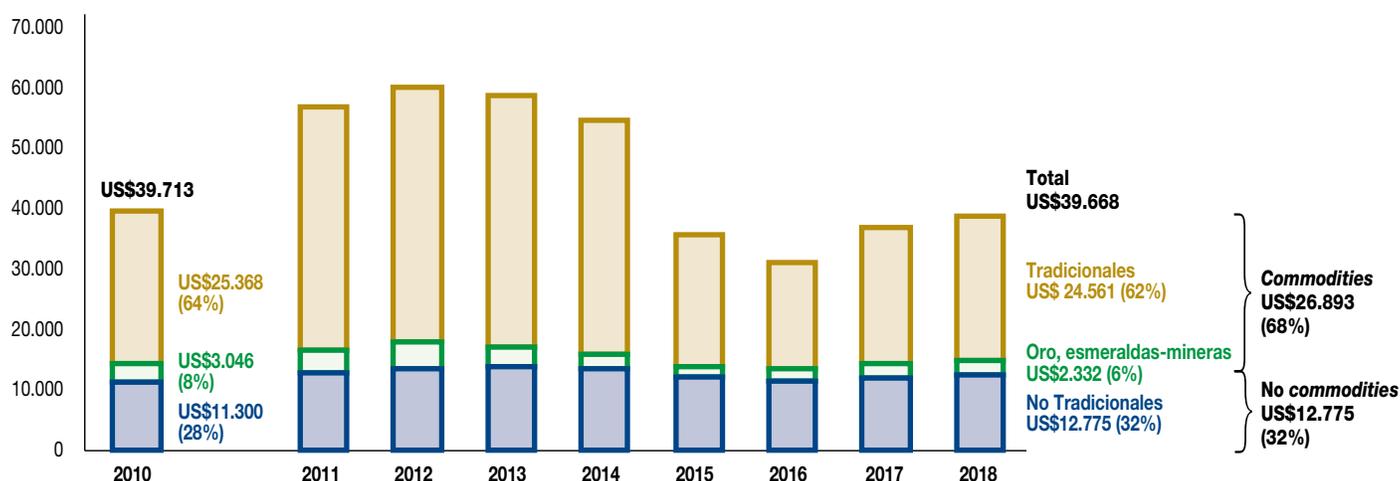
Así, al corte de abril de 2018, la batería de indicadores ALI mostraba señales de recuperación económica. En efecto, el análisis de niveles, el crecimiento estandarizado y el Índice de Difusión sugieren una recuperación del PIB-real hacia julio de 2018. Lo anterior nos da sustento estadístico para mantener nuestro pronóstico de crecimiento del PIB-real del 2.3% real anual para el segundo trimestre de 2018 (en el rango 2.1%-2.6%) y del 2.3% para 2018 (como un todo).

Informe Especial: Dinámica de las exportaciones

Las exportaciones alcanzaron un valor de US\$39.668 millones en el acumulado en doce meses a abril de 2018, expandiéndose a ritmos del 16% anual (vs. 5.8% un año atrás), ver gráfico 2. Ello se explica principalmente por el repunte de los precios internacionales de los *commodities*, particularmente del petróleo (promediando US\$70/barril-Brent en lo corrido de 2018, +37% anual) y el carbón (US\$83/tonelada, +17%). Asimismo, las exportaciones de productos metalúrgicos exhibieron un comportamiento destacado, acelerando las exportaciones industriales, a pesar de las ya conocidas debilidades del aparato productivo colombiano. Todo ello ha mantenido la composición entre *commodities/no commodities* exportados en un 68%-32%.

Las exportaciones tradicionales (62% del total) sumaron US\$24.561 millones en abril de 2018 (acumulado en doce meses), creciendo un 20% anual (vs. 9.3% un año atrás). Ello obedeció principalmente a: i) mayores ventas externas de carbón (48.3% vs. 36.1% un año atrás), alcanzando

Gráfico 2. Exportaciones tradicionales y no tradicionales (US\$ millones, acumulado en 12 meses a abril de 2018)



Fuentes: cálculos Anif con base en Dane.

do exportaciones por US\$8.012 millones; y ii) repunte de las ventas de petróleo-derivados (12.1% vs. 1.7%), llegando a valores de US\$13.690 millones. Nótese cómo la mayor dinámica de las exportaciones de petróleo-derivados obedece a los mejores precios, pues en términos de volúmenes se observan contracciones del -9% anual, lo cual se explica por el estancamiento de la producción de crudo cerca de los 850kbpd en lo corrido de 2018, dadas las afectaciones a la infraestructura de inicios del año.

Con relación a las exportaciones no tradicionales (38% del total), estas crecieron al 10% anual en abril de 2018 (acumulado en doce meses) respecto al 1.1% observado un año atrás, llegando a US\$15.107 millones exportados. Allí se registraron importantes crecimientos en las ventas externas de productos químicos (7%) y alimentos-bebidas (24%). Al descontar el componente minero-energético, las exportaciones no tradicionales (agroindustriales) exhibieron un crecimiento del +11% anual en el período de referencia (vs. -4.6% un

año atrás). Esto evidencia la importancia de diversificar la canasta exportadora, donde resulta decepcionante el reciente desempeño de la industria (con contracciones del PIB-real del -1.2% anual en el primer trimestre de 2018) y el agro (con expansiones de solo el +2%).

Para 2018, Anif proyecta que las exportaciones totales se expandan un 10.5% anual, pasando de US\$37.766 millones en 2017 a unos US\$41.731 millones en 2018. Ello como resultado de la tendencia de recuperación de los precios de los *commodities*, donde se pronostican precios del petróleo cercanos a US\$70/barril-Brent. Nótese cómo, a pesar de esta recuperación, aún estamos lejos de alcanzar los valores cercanos a los US\$60.000 millones observados antes del desplome de la estantería minero-energética. Ello evidencia la urgencia de apretar el paso para solucionar los problemas del elevado Costo Colombia (costos energéticos, flexibilización laboral, costos de transporte-logística y sistema tributario más competitivo).