



ANIF Centro de Estudios Económicos
Asociación Nacional de Instituciones Financieras

BOLETÍN DE COMERCIO EXTERIOR COLOMBIANO

• Boletín Semestral
(Cifras a diciembre de 2017)

Abril de 2018

Comercio Exterior Colombiano
es una publicación de la
Asociación Nacional de
Instituciones Financieras - ANIF
ISSN 1900-3773

• **Director:**
Sergio Clavijo

• **Subdirector:**
Alejandro Vera

• **Jefe de Estudios**
Macro-fiscales
Ekaterina Cuéllar

• **Investigador:**
Juan Sebastián Joya

• **Producción electrónica:**
Camila Rodríguez

• **Directora Comercial y de Mercadeo:**
María Inés Vanegas / Publimarch Ltda.

• **Teléfonos:** 3101500 - 3101860 - 3102041
• **Línea gratuita:** 01 8000119907
• **Fax:** 2170760 - 3124550
• **Dirección:** Calle 70A No. 7-86
• **Correo electrónico:** anif@anif.com.co
• **Página web:** www.anif.co

Tiene carácter confidencial y exclusivo.
Se prohíbe su reproducción con fines de
publicación o divulgación a terceros.

ANIF Centro de Estudios Económicos
Asociación Nacional de Instituciones Financieras

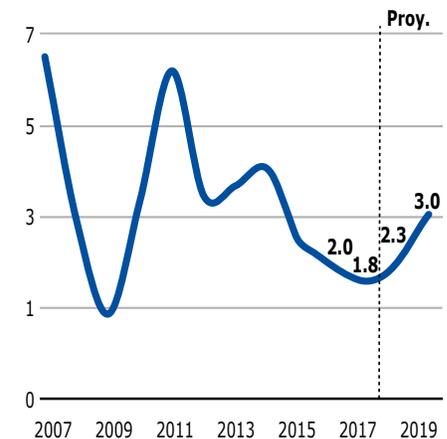
ENTORNO MACROECONÓMICO

COLOMBIA

- El Dane reveló que el PIB-real de Colombia se había expandido a un pobre ritmo del 1.6% anual durante el cuarto trimestre de 2017 (vs. 1.8% un año atrás), por debajo de las expectativas del mercado y del Banco de la República del 2% anual, así como de la cifra que pronosticaba Anif del 2.6%. Sin embargo, aun con esa negativa sorpresa del último trimestre de 2017, el crecimiento del año 2017 (como un todo) resultó en línea con el 1.8% que pronosticaba el grueso del mercado (incluyendo a Anif). Ello tuvo que ver con la revisión alcista generalizada de todas las cifras de los trimestres del último año por parte del Dane, acumulando ganancias de 0.3 puntos porcentuales.
- El crecimiento sectorial de 2017 estuvo liderado por el agro (4.9%) y los establecimientos financieros-servicios empresariales (3.8%). En el primer caso, se destacaron las expansiones de los cultivos agrícolas (+8.1%), gracias a la superación del Fenómeno de El Niño, lo cual contrarrestó la contracción del café (-1.7%, cayendo la producción a 14.1 millones de sacos). En el segundo caso, continuó pesando el dinamismo de la intermediación financiera (6.7%).
- Por otra parte, la demanda interna se expandió a tasas del 1.7% anual en 2017 (vs. 0.5% un año atrás), por cuenta de la recuperación en el consumo del gobierno (4% vs. 2.4%), mientras que la inversión rebotó solo al +0.1% (vs. -3.3%) y el consumo de los hogares se mantuvo relativamente estable en el 1.7% (vs. 1.5%). Por su parte, el sector externo presentó ligeras expansiones en las importaciones (+0.2% vs. -7.3% un año atrás) y contracciones en las exportaciones (-0.6% vs. -1.2%).

- Desafortunadamente, el panorama económico de Colombia continúa mostrando señales de fragilidad, por cuenta de: i) crecimientos promedio del 2% en 2017-2018, por debajo de su potencial del 3%; ii) debilidades en los “déficits gemelos” externo-fiscal (aún en niveles elevados cercanos al 3%-3.5% del PIB); y iii) alta incertidumbre electoral sobre cómo habrá de honrarse la Regla Fiscal durante 2019-2022. Ello le ha costado al país la rebaja de un escalón en su calificación crediticia a manos de S&P (dejándonos en la categoría simple de “Grado de Inversión” en diciembre de 2017) y recientemente la “perspectiva negativa” adoptada por Moody’s por esas mismas razones.
- Prospectivamente, los vientos de recuperación internacional podrían llegar a consolidar un sesgo moderadamente alcista. Por el momento Anif ha decidido mantener inalterado su pronóstico de crecimiento para Colombia en un 2.3% para 2018. Movernos en la dirección de un crecimiento en el rango 2.3%-2.6% para este año requeriría llegar a cristalizar: i) repuntes sostenidos en el Brent hacia US\$65/barril (vs. el promedio de US\$54/barril de 2017); y ii) una significativa aceleración de las obras 4G, recientemente afectadas por problemas en la Ruta del Sol II-III y el Túnel de La Línea, así como por el colapso del puente de Chirajara.

PIB-real de Colombia
(Variación % anual)

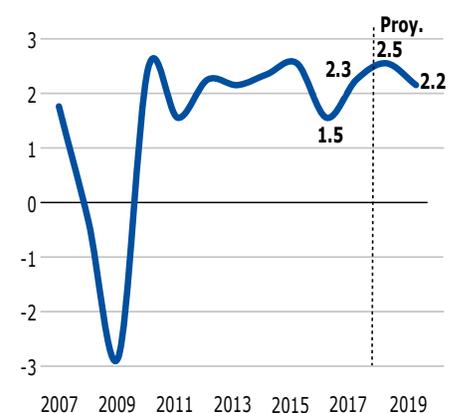


Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

ESTADOS UNIDOS

- El PIB de Estados Unidos mostró una significativa aceleración durante el segundo semestre de 2017, completando un crecimiento del 2.3% durante dicho año (vs. 1.5% en 2016). Esta recuperación obedeció principalmente a los buenos desempeños de: i) la inversión (+3.2% vs. -1.6% en 2016), destacándose la inversión fija no-residencial (+4.7%); y ii) las exportaciones (+3.4% vs. -0.3%). Ello logró compensar la desaceleración del gasto del gobierno (con crecimientos prácticamente nulos del 0.1% en 2017 vs. 0.8% en 2016).
- En Estados Unidos, la inflación total del mes de febrero de 2018 fue del 0.2% mensual, lo cual llevó la lectura anual al 2.2%, cifra inferior al 2.7% del año anterior. Con este dato, Estados Unidos sobrepasó la meta de largo plazo del Fed (2%). Por su parte, la inflación sin alimentos y energía fue del 0.2% mensual, consistente con una inflación anual del 1.8% en el mes de febrero. Al desagregar la inflación total por el tipo de gasto, se destaca el menor crecimiento del componente de energía del +7.7% anual en febrero de 2018 (vs. +15.2%

PIB-real de Estados Unidos
(Variación % anual)



Fuentes: U.S. Bureau of Economic Analysis y JP Morgan.

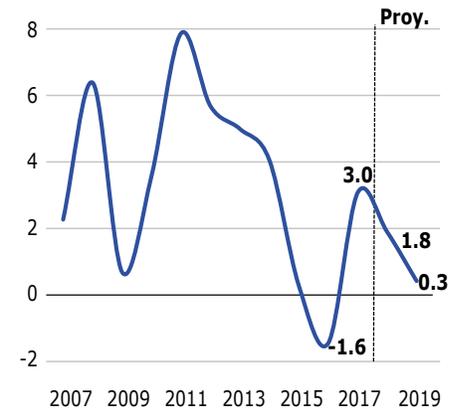
en 2017) y la caída en el precio de los vehículos nuevos del -1.5% (vs. +0.5%). Por otro lado, el precio de los alimentos registró un crecimiento anual del 1.4% (vs. un crecimiento nulo un año atrás).

- Con relación al mercado laboral de Estados Unidos, la tasa de desempleo en febrero de 2018 se mantuvo en niveles del 4.1% en febrero de 2018 (inalterada durante cinco meses), frente al 4.7% registrado un año atrás. Esta tendencia se ha visto favorecida por varios factores, entre los cuales se destacan: i) la relativa estabilidad de la tasa de participación laboral alrededor del 63% y de la tasa de ocupación del 60.4%; y ii) la buena generación de puestos de trabajo, promediando 190.000 durante el último año. De esta manera, la economía estadounidense continúa registrando una tasa de desempleo inferior a la de largo plazo (NAIRU del 5%) desde hace varios meses.
- En su reunión del mes de marzo de 2018, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) de la reserva federal de Estados Unidos subió su tasa de interés de política monetaria (fondos federales) al 1.75%. Para ello, el FOMC tuvo en consideración varios aspectos, a saber: i) el fortalecimiento del mercado laboral de Estados Unidos, cuya tasa de desempleo se ha mantenido baja (4.1%); y ii) la expectativa de que la inflación, pese a que tenderá a subir en los próximos meses, tenga un retorno sostenido al objetivo del 2% anual en el mediano plazo. Además, el Fed informó que espera que las condiciones económicas evolucionen de tal manera que les permitirá seguir subiendo sus tasas gradualmente, cerrando en niveles cercanos al 2.5% el año 2018.
- Prospectivamente, se pronostica un crecimiento del 2.5% para 2018 (vs. 2.3% en 2017), pero ahora prevalecen vientos de desaceleración hacia solo un 2.2% de expansión en 2019 por cuenta del asomo de una "guerra comercial" entre Estados Unidos y China. 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.

ECUADOR

- El Banco Central del Ecuador (BCE) publicó las cifras actualizadas de crecimiento económico correspondientes al cuarto trimestre de 2017. Dichas cifras dieron cuenta de una recuperación más sólida de la economía ecuatoriana, al registrar una expansión del 3% anual (vs. 1% anual un año atrás). Así, el crecimiento económico de Ecuador en 2017 (como un todo) bordeó el +3% anual (vs. -1.6% en 2016).
- Las actividades económicas que mostraron mayores crecimientos en 2017 fueron: electricidad-agua (12.9% anual vs. 6.5% de 2016); sector financiero (+10.9% vs. -2.2%); y comunicaciones (+6.7% vs. -4.9%). En particular, el sector de electricidad-agua fue ganando peso a lo largo del año, conforme entró en operación la totalidad de la hidroeléctrica Coca Codo Sinclair. En contraste, los sectores que exhibieron mayor debilidad fueron: construcción (-5.9% vs. -5.2% de un año atrás); y petróleo-minas (-2.7% vs. +1.9%). Adicionalmente, la refinación de petróleo dejó de aportar al crecimiento del PIB en la medida en que se superó el efecto estadístico de la entrada en funcionamiento de la Refinería de Esmeraldas en 2016.
- La inflación se mantuvo en niveles deflacionarios del -0.1% anual en febrero de 2018, con lo cual dicho dato se ubicó 1.1pp por debajo del +1% registrado un año atrás. Dicha reducción acelerada en el nivel de precios continuó a pesar de la recuperación en la confianza del consumidor (40.3 puntos en febrero de 2018 vs. 36.2 un año atrás), debido a que el sector comercial (restaurantes-hoteles, prendas de vestir, muebles y recreación-cultura) sigue ofreciendo descuentos para reactivar sus ventas.
- En el frente laboral, la tasa de desempleo urbano se ubicó en el 5.8% durante el cuarto trimestre de 2017, lo cual evidencia una disminución de 0.7pp frente al dato del cuarto trimestre de 2016 (6.5%). Ello sitúa el desempleo urbano actual ligeramente por encima del nivel promedio de los últimos cinco años (5.5%). Por su parte, la tasa de desempleo rural llegó al 2.1% (vs. 2.5% de un año atrás). Con esto, el desempleo nacional se ubicó en el 4.6% en el período analizado (vs. 5.3% de un año atrás).

PIB-real de Ecuador
(Variación % anual)

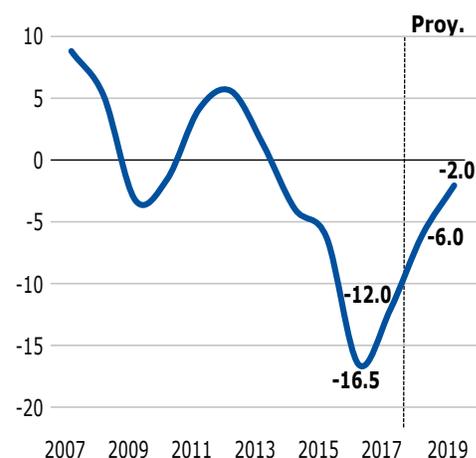


Fuentes: Banco Central del Ecuador y JP Morgan.

VENEZUELA

- A la fecha de elaboración de este boletín, no se dispone de información reciente del Banco Central de Venezuela (BCV). El último dato oficial disponible da cuenta de que Venezuela siguió registrando contracciones en el PIB durante los tres primeros trimestres de 2015, con una variación anual real del -1.4% en el primer trimestre, del -4.7% en el segundo y del -7.1% en el tercero. Desde entonces, el gobierno venezolano no entrega balances económicos.
- Los datos más recientes indican que la inflación en 2015 (como un todo) alcanzó el 180.9% anual. Esta espiral hiperinflacionaria obedece principalmente a: i) la emisión de dinero por parte del BCV para financiar el desmedido gasto social del gobierno; ii) los recurrentes aumentos de los salarios; y iii) el desabastecimiento de productos de primera necesidad. No obstante, el Parlamento ha estimado que la inflación habría escalado al 6.147% anual en febrero de 2018 (con un incremento en la inflación del 231.6% solo en enero-febrero de 2018).
- Recientemente, el gobierno venezolano reformó su sistema de cambio al eliminar el Sistema de Cambio Protegido (Dipro). Con ello, el país vuelve a tener un único precio de cambio entre bolívares y divisas internacionales. No obstante, se mantuvieron las restricciones a la compra de divisas, tanto para personas naturales (máximo €420/mes o €1.680/año) como jurídicas (máximo €340.000/mes) bajo el Sistema de Cambio Flotante (Dicom). Este último tipo de cambio ha sufrido una acelerada depreciación, como consecuencia de los profundos desbalances económicos, lo que ha llevado a dicho tipo de cambio a niveles de Bs\$36.400/dólar (vs. Bs\$50/dólar en 2016).

PIB-real de Venezuela
(Variación % anual)

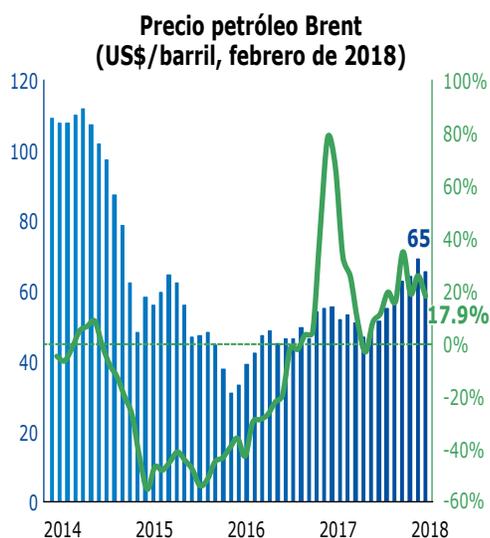


Fuentes: Banco Central de Venezuela y FMI.

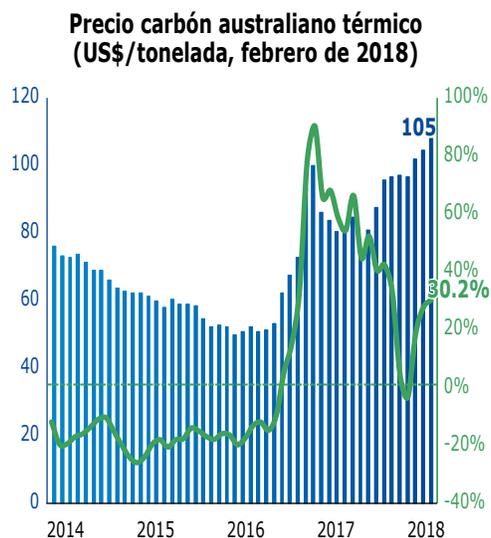
PRECIOS DE LOS COMMODITIES

- Hacia finales de 2017 y principios de 2018, los precios de los principales *commodities* exportables colombianos exhibieron una mejora respecto a lo observado un año atrás. En efecto, ello permitió un ajuste más acelerado en las cuentas externas del país, donde la balanza comercial pasó de déficits del 3.3% del PIB en 2016 al 1.5% del PIB en 2017. Sin embargo, se registraron diferencias notables entre los rubros de productos minero-energéticos y agrícolas. Veamos esto con más detalle.

- En el frente minero-energético, el precio del petróleo de referencia Brent promedio valores de US\$67/barril en lo corrido de 2018 (vs. US\$54/barril en 2017), lo cual representa un incremento cercano al 25% anual. Dicho repunte ha obedecido a: i) 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); y ii) la extensión de recortes de oferta de la Organización de Países Exportadores de Petróleo-OPEP (incluyendo otros grandes jugadores como Rusia) por un total de 1.8 Mbpd hasta finales de 2018. En este último caso, cabe anotar el declive de la producción de crudo venezolano (pasando de 2.3 millones de bpd en 2016 a 1.6 millones de bpd en 2017), como consecuencia de la falta de inversión en el sector.
- Adicionalmente, la cotización internacional del carbón térmico australiano ha continuado al alza, llegando a bordear los US\$105/tonelada en febrero de 2018 (vs. US\$80/tonelada un año atrás). Ello significó un aumento del 30% anual en el precio del mineral durante el último año. Este comportamiento se explica por un aumento sostenido de la demanda de países asiáticos como China (creciendo al 2% en promedio anual durante el último quinquenio), India (6% anual) e Indonesia (8%). Nótese que estos países concentran cerca



Fuente: cálculos Anif con base en Fred.



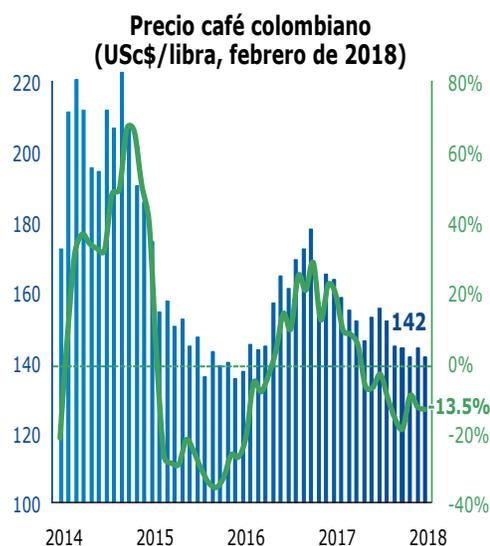
Fuente: cálculos Anif con base en World Bank.

del 60% del consumo mundial de carbón. En segundo lugar, aparece la demanda de carbón por parte de los países europeos, donde ha jugado un papel importante la sustitución de fuentes nucleares y las mejoras tecnológicas al disminuir la contaminación por quema de carbón. Paradójicamente, Europa ha rechazado el *shale gas-oil* por su uso intensivo de fuentes hídricas en dichos procesos, pero se ha mantenido consumiendo carbón y frenando su sustitución por gas debido a problemas de adecuada infraestructura y de almacenamiento de gas líquido.

- Por su parte, metales como el oro presentaron aumentos más moderados en su precio internacional en el último año. En efecto, dicho precio pasó de US\$1.234/onza en 2017 a US\$1.332/onza en 2018 (aumentando un 8% anual, ejerciendo como un activo refugio). Ello debido a: i) las tensiones internacionales entre Estados Unidos-Corea del Norte y, más recientemente, Reino Unido-Rusia; y ii) la política comercial más restrictiva que propone el actual gobierno de Estados Unidos.
- En contraste, el precio de los bienes agrícolas mostró una tendencia a la baja a febrero de 2018, como consecuencia de las buenas condiciones climáticas y la debilidad en la demanda mundial, lo cual ha llevado a excesos en la oferta de varios productos. En este orden de ideas, se ha visto afectado el precio del café colombiano (en línea con los precios de las demás variedades de café), pasando de los US\$1.6/libra en 2017 a los US\$1.4/libra en 2018 (contrayéndose un -13.5% anual).



Fuente: cálculos Anif con base en Fred.



Fuente: cálculos Anif con base en OIC.

Prospectivamente, la recuperación de la producción de Brasil y Vietnam estaría manteniendo los precios del café en los niveles actuales por un tiempo más.

EXPORTACIONES COLOMBIANAS

ENERO-DICIEMBRE DE 2017

- En 2017, las exportaciones totales del país sumaron US\$37.800 millones. Con ello, las exportaciones presentaron una expansión del 19% frente a 2016, cuando bordearon los US\$31.757 millones (contrayéndose a ritmos del -13% anual). Ello se explica principalmente por el incremento de las exportaciones tradicionales (creciendo un 28.3% anual, aportando 16.2pp a la variación) y, en menor medida, la recuperación de las no tradicionales (6.6%, 2.8pp).
- Las exportaciones tradicionales sumaron US\$23.311 millones en 2017, cifra superior a los US\$18.168 millones observados en 2016 (equivalente a un aumento del +28% anual vs. -18% un año atrás). Dicho incremento obedeció a: i) el notable aumento en las exportaciones carboníferas del 59% (vs. 2% un año atrás); ii) el repunte en las exportaciones de petróleo y sus derivados del +21% (vs. -26%); iii) el incremento en las ventas externas de café del +4% (vs. -4%); y iv) la recuperación en las exportaciones de ferroníquel del +10% (vs. -24%). Las exportaciones tradicionales representaron el 62% del total de las exportaciones colombianas en 2017, aumentando frente a la participación del 57% registrada en 2016.
- Las exportaciones de carbón repuntaron de US\$4.639 millones en 2016 a US\$7.390 millones en 2016-2017 (lo cual implica una expansión del 59% anual en 2017 vs. 2% en 2016). Este comportamiento notablemente favorable se explica tanto por un repunte en el volumen exportado, pasando de 85.1 millones de toneladas en 2016 a 105.2 millones de toneladas en 2017 (superior a los 89.4 millones de toneladas producidas); como a la recuperación del precio del mineral hacia US\$70/tonelada en 2017 (vs. US\$55/tonelada en 2016, incrementándose un 29% anual). Este repunte del precio tuvo que ver con la mayor demanda proveniente de China ante restricciones en su propia producción. Recordemos que China, además de ser el principal consumidor de carbón, es el principal productor (concentrando cerca del 45% de la producción global en 2016). Sin embargo, el principal comprador de Colombia continuó siendo Europa.

Exportaciones Enero-diciembre (2016-2017)
(Valor FOB US\$ millones)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

- Las exportaciones de petróleo pasaron de US\$10.784 millones en 2016 a US\$13.047 millones en 2017 (equivalente a una expansión del +21% anual vs. -26% un año atrás). Este rubro se vio impulsado por el incremento en el precio del petróleo (como ya se mencionó), pasando el barril colombiano de US\$34/barril en 2016 a US\$46/barril en 2017 (un incremento del 34% anual). Ello contrarrestó la caída en los volúmenes exportados del -10% anual en 2017, consistente con la menor producción de crudo del país (promediando 854 kbpd en 2017 frente a los 886 kbpd en 2016).
- Las exportaciones de café registraron un crecimiento moderado del +4% anual en 2017 (vs. -4% en 2016), pasando de US\$2.418 millones a US\$2.514 millones en 2016-2017. Ello obedeció al incremento en los precios del grano exportado hacia niveles promedio de US\$1.77/libra promedio en 2017 (vs. US\$1.65/libra en 2016, un incremento del 7% anual), gracias a las ventas externas de cafés especiales. Lo anterior contrarrestó los menores volúmenes de café exportado, cayendo un -3% anual en 2017 (pasando de 12.2 millones de sacos en 2016 a 11.8 millones de sacos en 2017), como consecuencia de los menores rendimientos de los cafetales.
- Las exportaciones de ferroníquel crecieron un +10% anual en 2017 (vs. -24% en 2016), pasando de US\$328 millones en 2016 a US\$361 millones en 2017. Ello se debió a incrementos del 27% anual en el precio internacional de este producto, por cuenta de la recuperación en la demanda mundial (principal-

Exportaciones Enero-diciembre (2016-2017)

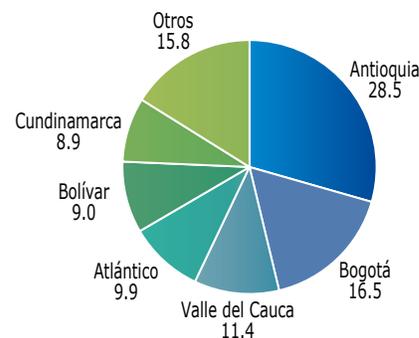
Descripción	Enero-diciembre			
	Valor FOB (US\$ millones)		Variación 2017/2016 (%)	Participación 2017 (%)
	2016	2017		
Exportaciones totales	31.757	37.800	19.0	100.0
Exportaciones tradicionales	18.168	23.311	28.3	61.7
Café	2.418	2.514	4.0	6.7
Petróleo y sus derivados	10.784	13.047	21.0	34.5
Carbón	4.639	7.390	59.3	19.6
Ferroníquel	328	361	10.0	1.0
Exportaciones no tradicionales	13.588	14.489	6.6	38.3

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

mente proveniente de China). En contraste, el volumen exportado continuó reduciéndose, pasando de 128.000 toneladas en 2016 a 111.000 toneladas en 2017.

- Por su parte, las exportaciones no tradicionales mostraron un crecimiento del +7% anual en 2017 (vs. -2% en 2016), pasando de US\$13.588 millones a US\$14.469 millones en el último año. Con ello, las exportaciones no tradicionales representaron el 38% del total de exportaciones colombianas en 2017, reduciendo su participación respecto al 43% observado en 2016.
- Al analizar el grupo de exportaciones no tradicionales, se observa que las ventas externas industriales (con una participación del 80%) crecieron un 6.5% anual en 2017, llegando a los US\$11.641 millones (vs. US\$10.928 millones un año atrás). Allí los productos alimenticios (+18.2% en 2017 vs. -4.9% en 2016), los productos metalúrgicos (17.5% vs. 12.7%) y la fabricación de productos químicos (+14.9% vs. -11.5%) mostraron variaciones positivas, aportando en conjunto 5.8pp al crecimiento total.
- Por departamentos, Antioquia se consolidó como el principal origen de las exportaciones no tradicionales en 2017, con un total de US\$4.117 millones (28.5% del total). A este le siguieron: Bogotá, con US\$2.385 millones (16.5% del total); Valle del Cauca, con US\$1.646 millones (11.4%); Atlántico, con US\$1.434 millones (9.9%); Bolívar, con US\$1.306 millones (9%); y Cundinamarca, con US\$1.284 millones (8.9%). Ahora bien, Atlántico fue el departamento donde se registró el mayor incremento de las exportaciones no tradicionales (+15% anual), mientras que Valle del Cauca exhibió la mayor contracción (-7% anual).
- Respecto a la clasificación CIIU Rev. 3 de las exportaciones totales, la canasta exportadora de Colombia estuvo compuesta de la siguiente forma durante 2017: i) minería (con una participación del 47.2% en el total vs. 40.3% en 2016); ii) industria (45.6% vs. 51.3%); y iii) agricultura, ganadería y caza (7.1% vs. 8.3%).
- A nivel industrial, las principales exportaciones durante 2017 fueron: i) alimentos y bebidas, llegando a valores de US\$4.630 millones (26.9% del total); ii) productos químicos (US\$2.826 millones, 16.4%); iii) productos refinados del petróleo (US\$2.676 millones, 15.5%); y iv) productos metalúrgicos (US\$2.671 millones, 15.5%). En particular, se destaca el crecimiento de las exportaciones de productos metalúrgicos del 18.2% anual y de los productos refinados del petróleo del 17.1% anual (producto del repunte en los precios internacionales).

Exportaciones no tradicionales según departamento de origen Enero-diciembre de 2017
(Participación % en el total de las exportaciones)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

**Exportaciones (CIU-Rev. 3)
Enero-diciembre (2016-2017)**

Descripción	Enero-diciembre			
	Valor FOB (US\$ millones)		Variación 2017/2016 (%)	Participación 2017 (%)
	2016	2017		
Total	31.757	37.800	19.0	100.0
Sector agropecuario, ganadería, caza y silvicultura	2.566	2.678	4.4	7.1
Pesca	15	19	33.5	0.1
Sector minero	13.199	17.855	35.3	47.2
Sector industrial	15.956	17.233	8.0	45.6
Productos alimenticios y bebidas	4.260	4.630	8.7	12.2
Fabricación de productos de tabaco	8	10	25.6	0.0
Fabricación de productos textiles	319	308	-3.3	0.8
Fabricación de prendas de vestir; preparado y teñido de pieles	359	362	1.1	1.0
Curtido y preparado de cueros; calzado; artículos de viaje, maletas, bolsos de mano y similares; artículos de talabartería y guarnicionería	178	173	-2.7	0.5
Transformación de la madera y fabricación de productos de madera y de corcho, excepto muebles; fabricación de artículos de cestería y espartería	27	36	34.2	0.1
Fabricación de papel, cartón y productos de papel y cartón	308	342	11.1	0.9
Actividades de edición e impresión y de reproducción de grabaciones	76	67	-12.4	0.2
Coquización, fabricación de productos de la refinación del petróleo y combustible nuclear	2.284	2.676	17.1	7.1
Fabricación de sustancias y productos químicos	2.779	2.826	1.7	7.5
Fabricación de productos de caucho y plástico	549	550	0.3	1.5
Fabricación de otros productos minerales no metálicos	327	323	-1.2	0.9
Fabricación de productos metalúrgicos básicos	2.261	2.671	18.2	7.1
Fabricación de productos elaborados de metal, excepto maquinaria y equipo	338	310	-8.2	0.8
Fabricación de maquinaria y equipo n.c.p.	461	472	2.3	1.2
Fabricación de maquinaria de oficina, contabilidad e informática	15	14	-1.6	0.0
Fabricación de maquinaria y aparatos eléctricos n.c.p.	327	340	3.8	0.9
Fabricación de equipo y aparatos de radio, televisión y comunicaciones	74	81	10.6	0.2
Fabricación de instrumentos médicos, ópticos y de precisión y fabricación de relojes	97	90	-7.5	0.2
Fabricación de vehículos automotores, remolques y semirremolques	534	538	0.7	1.4
Fabricación de otros tipos de equipo de transporte n.c.p.	67	96	43.3	0.3
Fabricación de muebles; industrias manufactureras n.c.p.	296	294	-0.9	0.8
Reciclaje	14	24	71.5	0.1
Suministro de electricidad, gas y agua	7	0	-93.8	0.0
Comercio al por mayor y por menor	0	0	-10.9	0.0
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	0	0	217.8	0.0
Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	0	0	43.4	0.0
Otras actividades de servicios comunitarios, sociales y personales	2	4	62.6	0.0
Partidas no correlacionadas	11	10	-7.9	0.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

- Por destino de las exportaciones, Estados Unidos se mantuvo como principal socio comercial de Colombia (concentrando un 28% de las exportaciones totales), llegando a valores de US\$10.541 millones en 2017 (vs. US\$10.211 millones en 2016, un incremento del 3.2% anual). En este orden de ideas, los productos más exportados hacia Estados Unidos durante 2017 siguieron siendo: combustibles (con una participación del 52%), vegetales (12%) y café (11%). Otros destinos de los productos colombianos fueron: Panamá (US\$2.730 millones, con un 7.2% del total exportado); Países Bajos (US\$2.004 millones, 5.3%); Ecuador (US\$1.542 millones, 4.1%); España (US\$1.537 millo-

nes, 4.1%); China (US\$1.465 millones, 3.9%); Perú (US\$1.406 millones, 3.7%); Brasil (US\$1.363 millones, 3.6%); y México (US\$1.114 millones, 2.9%).

Principales destinos de las exportaciones Enero-diciembre (2016-2017)

País	Enero-diciembre			
	Valor FOB (US\$ millones)		Variación 2016/2017 (%)	Participación 2017 (%)
	2016	2017		
Total	31.757	37.800	19.0	100.0
Estados Unidos	10.211	10.541	3.2	27.9
Panamá	2.027	2.730	34.7	7.2
Países Bajos	1.168	2.004	71.6	5.3
Ecuador	1.206	1.542	27.8	4.1
España	937	1.537	64.0	4.1
China	1.200	1.465	22.1	3.9
Perú	761	1.406	84.6	3.7
Brasil	995	1.363	37.1	3.6
México	1.051	1.114	6.0	2.9
Resto de países	12.201	14.098	15.5	37.3

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Exportaciones colombianas por países y por grupo de productos Enero-diciembre (2017) Participación (%) en las exportaciones totales por producto a cada destino

Grupo de productos	Estados Unidos	Países Bajos	Venezuela	Ecuador	Perú	México	Alemania	Bélgica	Japón	Francia
Totales	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Animales y sus productos	0.7	0.0	0.4	1.0	0.2	0.0	0.4	0.6	0.3	7.7
Vegetales	12.2	10.1	1.5	0.7	0.0	0.1	14.5	55.4	10.5	8.3
Café, té y especias	11.0	1.5	0.0	0.1	0.1	0.6	38.7	25.7	45.3	20.9
Alimentos, bebidas y tabaco	2.9	16.2	24.0	11.5	16.2	6.4	13.5	4.8	3.4	8.2
Minerales	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2	0.0	2.1	0.0	0.0	0.0
Combustibles	51.8	68.3	1.8	5.5	18.0	42.8	18.6	8.4	29.4	46.7
Productos químicos	1.0	0.1	31.2	25.0	26.0	10.8	0.7	0.6	3.3	1.8
Materias plásticas	1.3	0.0	5.5	9.6	10.1	7.1	3.3	0.2	0.0	0.4
Cueros y productos	0.4	0.1	2.2	1.1	0.5	0.9	0.2	0.1	0.0	0.3
Papel y sus manufacturas	0.2	0.0	4.2	6.1	3.9	1.6	0.0	0.0	0.0	0.0
Textiles	0.2	0.0	3.3	4.9	1.7	2.2	0.0	0.0	0.0	0.1
Confecciones	2.0	0.7	1.3	2.9	2.8	2.8	0.5	0.0	0.3	1.6
Perlas y piedras preciosas	9.9	0.0	0.0	0.5	0.3	0.2	0.7	2.2	0.8	1.1
Fundición, hierro y acero	0.3	2.2	2.6	0.4	0.1	0.3	1.3	0.0	5.4	0.0
Metales y sus manufacturas	2.0	0.2	5.0	3.1	2.1	1.5	2.3	0.7	0.8	0.1
Maquinaria eléctrica	0.8	0.3	4.6	4.3	4.5	2.9	0.2	0.1	0.0	0.2
Vehículos	0.2	0.0	2.2	10.0	2.1	14.5	0.1	0.1	0.0	0.1
Navegación aérea o espacial	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Demás grupos de productos	2.6	0.2	9.8	13.1	11.2	5.5	3.0	0.9	0.3	2.4

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

IMPORTACIONES COLOMBIANAS ENERO-DICIEMBRE DE 2017

- En 2017, las importaciones totales del país sumaron US\$46.076 millones frente a los US\$44.889 millones de 2016, creciendo un +2.6% anual (vs. -17% un año atrás). Ello obedeció principalmente al incremento en las compras de bienes de capital para la industria (4% anual) y materias primas para la industria (4.1%). Ello, a pesar de: i) la pobre dinámica de la economía (con expansiones de apenas el 1.8% anual en 2017 frente al 2% observado en 2016); y ii) la debilidad del aparato productivo local (con contracciones en la industria del -1% anual).
- Según la nomenclatura Cuode (clasificación por uso o destino final), las importaciones estuvieron compuestas así: i) materias primas (US\$20.936 millones, 45.4% del total); ii) bienes de capital (US\$14.163 millones, 30.7% del total); y iii) bienes de consumo (US\$10.960 millones, 23.8% del total).

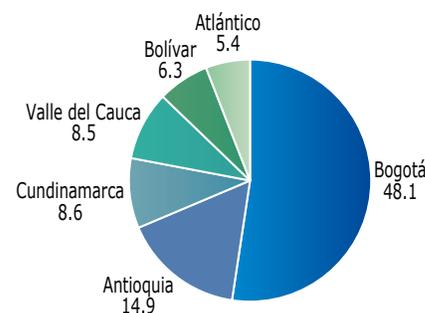
Importaciones (según clasificación Cuode) Enero-diciembre (2016-2017)

Descripción	Enero-diciembre			
	Valor CIF (US\$ millones)		Variación 2017/2016 (%)	Participación 2017 (%)
	2016	2017		
Total importaciones	44.889	46.076	2.6	100.0
Bienes de consumo	10.985	10.960	-0.2	23.8
Bienes de consumo no duradero	5.971	6.018	0.8	13.1
Bienes de consumo duradero	5.014	4.942	-1.4	10.7
Materias primas y productos intermedios	20.346	20.936	2.9	45.4
Combustibles, lubricantes y conexos	3.823	3.715	-2.8	8.1
Materias primas y productos intermedios para la agricultura	1.767	1.865	5.5	4.0
Materias primas y productos intermedios para la industria	14.755	15.355	4.1	33.3
Bienes de capital y material de construcción	13.535	14.163	4.6	30.7
Materiales de construcción	1.379	1.461	5.9	3.2
Bienes de capital para la agricultura	155	186	20.0	0.4
Bienes de capital para la industria	8.488	8.828	4.0	19.2
Equipo de transporte	3.513	3.689	5.0	8.0
Bienes no clasificados	23	17	-25.3	0.0
Partidas no correlacionadas	23	17	-25.3	0.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

- Las importaciones de materias primas (45.4% del total) alcanzaron los US\$20.936 millones en 2017, exhibiendo un incremento del +2.9% anual (vs. -12.7% en 2016). Al interior de este rubro, se evidenciaron los siguientes comportamientos: i) variaciones positivas en las compras externas de materias primas para la industria (4.1% anual, con una participación del 33.3% en el total de importaciones) y para la agricultura (5.5% anual, 4% del total); y ii) variaciones negativas en las importaciones de combustibles y lubricantes (-2.8% anual, 8.1% del total).
- Las importaciones de bienes de capital (30.7% del total de las compras externas) llegaron a US\$14.163 millones en 2017 (expandiéndose un +4.6% anual vs. -27.1% en 2016). Allí se observaron aumentos en todos los componentes, a saber: bienes de capital para la industria (incrementándose un 4% anual, representando el 19.2% del total de importaciones); equipo de transporte (5% anual, 8% del total); materiales de construcción (5.9% anual, 3.2% del total); y bienes de capital para la agricultura (20% anual, 0.4% del total).
- Las importaciones de bienes de consumo bordearon los US\$10.960 millones en 2017, lo cual significó una caída del -0.2% anual (vs. -9.4% en 2016). Dicho comportamiento se debió a la disminución de las compras en el exterior de bienes de consumo duradero (-1.4% anual; 10.7% del total de importaciones), donde el rubro de vehículos registró una caída del -6.7%. Lo anterior no alcanzó a ser contrarrestado por el incremento de las importaciones de bienes de consumo no duradero (0.8% anual; 13.1% del total), donde se destacó el crecimiento de las compras externas de prendas de vestir del 17.2%.
- Por regiones, Bogotá continuó siendo el destino de la mayor parte de las importaciones en 2017, con el 48.1% del valor total importado (equivalente a US\$22.166 millones). A la ciudad capital le siguieron los departamentos de Antioquia (US\$6.872 millones, con el 14.9%); Cundinamarca (US\$3.957 millones, con el 8.6%); Valle del Cauca (US\$3.900 millones, con el 8.5%); Bolívar (US\$2.912 millones, con el 6.3%); y Atlántico (US\$2.505 millones, con el 5.4%). De todas estas regiones, Bolívar exhibió el mayor incremento en sus importaciones (+11% anual), mientras que Cundinamarca fue la única que registró una caída (-3% anual).
- Según la clasificación CIIU Rev. 3, en 2017, la canasta importadora del país estuvo compuesta por productos de los siguientes sectores: i) industria, con un 94.7% del total; ii) agropecuario,

Importaciones según departamento de destino Enero-diciembre de 2017
(Participación % en el total de las importaciones)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

**Importaciones (CIIU-Rev. 3)
Enero-diciembre (2016-2017)**

Descripción	Enero-diciembre			
	Valor CIF (US\$ millones)		Variación 2017/2016 (%)	Participación 2017 (%)
	2016	2017		
Total	44.889	46.076	2.6	100.0
Sector agropecuario, ganadería, caza y silvicultura	2.257	2.269	0.6	4.9
Pesca	3	3	11.1	0.0
Sector minero	125	127	2.0	0.3
Sector industrial	42.445	43.654	2.8	94.7
Productos alimenticios y bebidas	3.783	3.759	-0.6	8.2
Fabricación de productos de tabaco	84	81	-4.2	0.2
Fabricación de productos textiles	1.265	1.223	-3.3	2.7
Fabricación de prendas de vestir; preparado y teñido de pieles	417	480	15.1	1.0
Curtido y preparado de cueros; calzado; artículos de viaje, maletas, bolsos de mano y similares; artículos de talabartería y guarnicionería	477	505	5.7	1.1
Transformación de la madera y fabricación de productos de madera y de corcho, excepto muebles; fabricación de artículos de cestería y espartería	218	218	0.1	0.5
Fabricación de papel, cartón y productos de papel y cartón	681	730	7.2	1.6
Actividades de edición e impresión y de reproducción de grabaciones	138	139	0.2	0.3
Coquización, fabricación de productos de la refinación del petróleo y combustible nuclear	3.761	3.691	-1.9	8.0
Fabricación de sustancias y productos químicos	8.680	9.006	3.7	19.5
Fabricación de productos de caucho y plástico	1.672	1.777	6.3	3.9
Fabricación de otros productos minerales no metálicos	760	677	-10.9	1.5
Fabricación de productos metalúrgicos básicos	2.075	2.325	12.1	5.0
Fabricación de productos elaborados de metal, excepto maquinaria y equipo	878	1.036	18.0	2.2
Fabricación de maquinaria y equipo n.c.p.	4.089	4.412	7.9	9.6
Fabricación de maquinaria de oficina, contabilidad e informática	1.223	1.148	-6.1	2.5
Fabricación de maquinaria y aparatos eléctricos n.c.p.	1.516	1.536	1.3	3.3
Fabricación de equipo y aparatos de radio, televisión y comunicaciones	2.903	3.279	12.9	7.1
Fabricación de instrumentos médicos, ópticos y de precisión y fabricación de relojes	1.498	1.482	-1.1	3.2
Fabricación de vehículos automotores, remolques y semirremolques	3.645	3.483	-4.4	7.6
Fabricación de otros tipos de equipo de transporte n.c.p.	1.901	1.893	-0.4	4.1
Fabricación de muebles; industrias manufactureras n.c.p.	773	772	-0.2	1.7
Reciclaje	7	4	-46.3	0.0
Suministro de electricidad, gas y agua	38	2	-94.9	0.0
Comercio al por mayor y por menor	4	5	25.2	0.0
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	0	0	-	0.0
Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	0	0	-4.4	0.0
Otras actividades de servicios comunitarios, sociales y personales	2	2	-21.3	0.0
Partidas no correlacionadas	16	14	-16.7	0.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

ganadería y caza, con un 4.9%; y iii) minería, con un 0.3%. Al analizar las importaciones industriales, se evidencia que los rubros más representativos en 2017 fueron: i) sustancias y productos químicos (19.5% del total industrial, equivalente a US\$9.006 millones); ii) maquinaria y equipo (9.6%, equivalente a US\$4.412 millones); iii) productos alimenticios y bebidas (8.2%, equivalente a US\$3.759 millones); y iv) productos refinados del petróleo (8%, equivalente a US\$3.691 millones). Así, en el período de análisis, estos cuatro subsectores

Principales orígenes de las importaciones Enero-diciembre (2016-2017)

Origen	Enero-diciembre			
	Valor CIF (US\$ millones)		Variación 2016/2017 (%)	Participación 2017 (%)
	2016	2017		
Total	44.889	46.076	2.6	100.0
Estados Unidos	11.878	12.014	1.1	26.1
China	8.631	8.754	1.4	19.0
México	3.411	3.437	0.8	7.5
Brasil	2.117	2.286	8.0	5.0
Alemania	1.708	1.874	9.7	4.1
Japón	1.116	1.231	10.4	2.7
India	946	1.042	10.2	2.3
España	918	967	5.3	2.1
Francia	827	948	14.6	2.1
Resto de países	13.337	13.521	1.4	29.3

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

representaron el 45.3 % de las importaciones industriales del país. De los anteriores rubros industriales, las importaciones que más crecieron fueron las de maquinaria y equipo (+7.9% anual), mientras que las importaciones de productos refinados del petróleo fueron las que mostraron la mayor contracción (-1.9% anual).

- Estados Unidos continuó siendo el principal origen de las importaciones de Colombia en 2017, con una participación del 26% del total (equivalente a US\$ 12.014 millones, con un incremento del 1.1% anual). En segundo lugar, se ubicó China, con una participación del 19% dentro de las importaciones (US\$8.754 millones, 1.4% anual). De los diez proveedores principales, Francia (14.6% anual) y Japón (10.4% anual) fueron los que presentaron los mayores incrementos en sus ventas externas a Colombia en 2017. En contraste, las importaciones desde México fueron las de menor dinamismo en el período de referencia (0.8% anual).
- Los principales productos importados desde Estados Unidos en 2017 fueron: i) sustancias y productos químicos (23% del total importado desde ese país); ii) productos refinados del petróleo (20.8%); y iii) productos agropecuarios (12%). Por su parte, las importaciones desde China se concentraron en: i) equipos de telecomunicaciones (21.7%); ii) sustancias y productos químicos (10.8%); y iii) maquinaria y equipo (10.3%).

BALANZA COMERCIAL

ENERO-DICIEMBRE DE 2017

- Según el Dane, Colombia registró un déficit comercial de -US\$6.177 millones en 2017, equivalente al -2% del PIB. Así, la balanza comercial del país mostró un ajuste importante del 2% del PIB con respecto a lo observado en 2016, cuando bordeó un -4% del PIB (-US\$11.093 millones). Dicho ajuste se explicó por la caída de -1.1pp del PIB en las importaciones (en términos FOB) y el aumento de +0.9pp del PIB en las exportaciones. A pesar de dicha corrección, el déficit de la balanza comercial indicó que Colombia continuó consolidándose como un consumidor neto de bienes en el mundo.
- China fue el país con el que Colombia registró el déficit comercial más abultado en 2017. Este alcanzó los -US\$6.313 millones, equivalente al -2% del PIB. Este balance fue mejor al registrado un año antes, cuando alcanzó los -US\$7.076 millones (-2% del PIB). Dicho comportamiento se explica por un importante aumento de las exportaciones colombianas hacia China (71.6% anual), muy superior al incremento de las importaciones FOB desde China (0.9%). Posteriormente, México (con un déficit de -US\$1.788 millones, equivalente al -0.6% del PIB colombiano) y Alemania (-US\$1.336 millones, -0.4% del PIB) se consolidaron como los países con los que Colombia registró acentuados déficits comerciales.
- Por el contrario, Panamá fue el país con el que Colombia obtuvo el superávit comercial más amplio en 2017. Dicho resultado bordeó los US\$2.682 millones (equivalentes al 0.9% del PIB colombiano), un incremento frente al superávit de US\$1.997 millones registrado en 2016 (0.9% del PIB). Dicho resultado se explica por un alza del 34.7% anual en las exportaciones colombianas hacia Panamá. Por su parte, los Países Bajos ocuparon el segundo lugar en términos de superávit comercial más abultado con Colombia en 2017 (US\$1.268 millones, equivalente al 0.4% del PIB local).
- La Balanza Comercial Relativa (BCR) clasifica a los sectores como: i) exportadores netos, cuando la BCR es mayor a +0.3; ii) neutros comercialmente, cuando el BCR se ubica entre +0.3 y -0.3; y iii) importadores netos, cuando la BCR es menor a -0.3. Dicha BCR muestra que Colombia se comportó como exportador neto en los productos mineros (con una BCR de 1) y de pesca (con una BCR de 0.8) en 2017. Asimismo, este

Índice de Balanza Comercial Relativa-BCR (Exp. neto si >0.3; Imp. neto si <0.3) Enero-diciembre (2016-2017)

Sector	Enero-diciembre	
	2016	2017
Total	-0.1	-0.1
Sector agropecuario, ganadería, caza y silvicultura	0.1	0.1
Pesca	0.7	0.8
Sector minero	1.0	1.0
Sector industrial	-0.4	-0.4
Productos alimenticios y bebidas	0.1	0.1
Fabricación de productos de tabaco	-0.8	-0.8
Fabricación de productos textiles	-0.6	-0.6
Fabricación de prendas de vestir; preparado y teñido de pieles	-0.1	-0.1
Curtido y preparado de cueros; calzado; artículos de viaje, maletas, bolsos de mano y similares; artículos de talabartería y guarnicionería	-0.4	-0.5
Transformación de la madera y fabricación de productos de madera y de corcho, excepto muebles; fabricación de artículos de cestería y espartería	-0.8	-0.7
Fabricación de papel, cartón y productos de papel y cartón	-0.3	-0.3
Actividades de edición e impresión y de reproducción de grabaciones	-0.3	-0.3
Coquización, fabricación de productos de la refinación del petróleo, y combustible nuclear	-0.2	-0.1
Fabricación de sustancias y productos químicos	-0.5	-0.5
Fabricación de productos de caucho y plástico	-0.5	-0.5
Fabricación de otros productos minerales no metálicos	-0.4	-0.3
Fabricación de productos metalúrgicos básicos	0.1	0.1
Fabricación de productos elaborados de metal, excepto maquinaria y equipo	-0.4	-0.5
Fabricación de maquinaria y equipo n.c.p.	-0.8	-0.8
Fabricación de maquinaria de oficina, contabilidad e informática	-1.0	-1.0
Fabricación de maquinaria y aparatos eléctricos n.c.p.	-0.6	-0.6
Fabricación de equipo y aparatos de radio, televisión y comunicaciones	-0.9	-1.0
Fabricación de instrumentos médicos, ópticos y de precisión y fabricación de relojes	-0.9	-0.9
Fabricación de vehículos automotores, remolques y semirremolques	-0.7	-0.7
Fabricación de otros tipos de equipo de transporte n.c.p.	-0.9	-0.9
Fabricación de muebles; industrias manufactureras n.c.p.	-0.4	-0.4
Reciclaje	0.4	0.7
Suministro de electricidad, gas y agua	-0.7	-0.6
Comercio al por mayor y por menor	-0.9	-0.9
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	1.0	1.0
Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	-1.0	-0.9
Otras actividades de servicios comunitarios, sociales y personales	0.1	0.5
Partidas no correlacionadas	-0.1	0.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

indicador evidencia que Colombia fue neutro en el comercio de productos agropecuarios (con una BCR de +0.1) e importador neto de productos industriales (con una BCR de -0.4). Todo lo anterior muestra cómo Colombia registró una ventaja competitiva comercial en el exterior solo en los productos minero-energéticos, mientras que los principales riesgos se ubican en el comercio de productos industriales.

- A nivel industrial, el subsector de reciclaje fue el único que se comportó como exportador neto en 2017 (con una BCR de +0.7). Entre los subsectores comercialmente neutros se encontraron: alimentos y bebidas (con una BCR de +0.1); metales básicos (con una BCR de +0.1); y refinados del petróleo (con una BCR de -0.1). En con-

Balanza Comercial Relativa según países Enero-diciembre (2016-2017)

Países	Enero-diciembre	
	2016	2017
Panamá	1.0	1.0
Turquía	0.6	0.7
Portugal	0.4	0.7
Países Bajos	0.6	0.7
Puerto Rico	0.7	0.7
República Checa	-0.8	-0.8
Rumania	-0.8	-0.9
Vietnam	-1.0	-0.9
Hungría	-1.0	-1.0
Austria	-1.0	-1.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

traste, los subsectores importadores netos fueron principalmente: sustancias químicas (con una BCR de -0.5); vehículos automotores (con una BCR de -0.7); maquinaria y equipo (con una BCR de -0.8).

- Finalmente, en 2017, Colombia fue exportador neto a Panamá (con una BCR de 1), así como a Turquía, Portugal, Países Bajos y Puerto Rico (todos con una BCR de 0.7). Por su parte, Colombia fue importador neto de República Checa (con una BCR de -0.8), así como de Rumania y Vietnam (con una BCR de -0.9), y Hungría y Austria (con una BCR de -1.0). De esta forma, los mayores riesgos a nivel comercial se presentaron con países con los cuales se transa muy poco.

NOTA DE ACTUALIDAD

Balanza Externa de Colombia 2017-2018: ¿Qué tan profunda es su corrección?

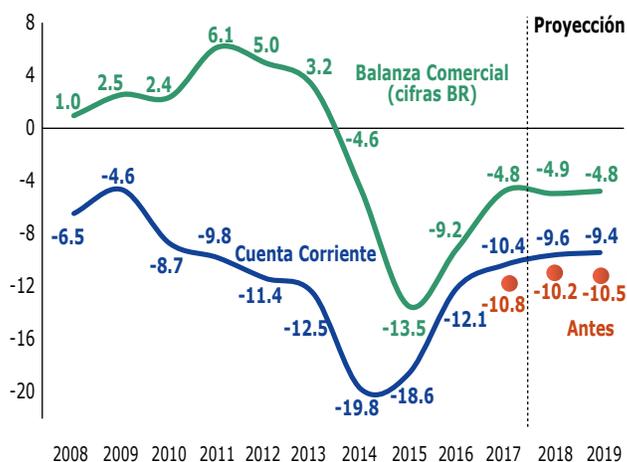
- Recientemente, el Banco de la República (BR) reveló los resultados de la balanza externa de Colombia correspondiente al ejercicio de 2017. Allí sorprendió positivamente al mercado la reducción del déficit en la cuenta corriente hacia valores del -3.3% del PIB vs. el -3.7% del PIB que venía proyectando el grueso de los analistas, incluido Anif.
- Sin embargo, en valores absolutos, la alta cifra de faltantes externos de -US\$10.359 millones no resultó significativamente inferior a los -US\$11.000 millones que venía proyectando Anif. Esta diferencia entre el déficit externo medido en valores re-

lativos al PIB (expresado en dólares) vs. el medido en valores absolutos en dólares da para interpretaciones bien diferentes sobre "la calidad y velocidad" del ajuste externo de Colombia.

- Por ejemplo, mientras que el gobierno, el FMI y hasta el mismo BR ven en ese 3.3% del PIB de déficit externo en 2017 una cifra de "ajuste sólido", Anif ve en esas cifras absolutas (en dólares) la necesidad de recabar sobre soluciones prontas a la grave crisis de exportaciones diferentes a las de *commodities*. De hecho, las expectativas de una posible corrección cambiaria del dólar (a nivel global) del orden del 6% real frente a las monedas-duras (euro, yen y yuan) bien podrían traer aparejada un achicamiento del tamaño del PIB de Colombia en dólares. Esto ocasionaría un alza del déficit externo al escalarlo sobre ese valor más bajo del PIB-real de Colombia, en línea con las teorías de Paridad del Poder Adquisitivo (PPA).
- Entender bien lo que ocurrió con la balanza externa de Colombia durante 2017 requiere tener en mente al menos tres factores: i) el bajo dinamismo de las importaciones, reflejo de la debilidad en la demanda agregada del país; ii) el estancamiento en el valor de las exportaciones no tradicionales (en unos US\$12.000 millones), donde el rebote del valor exportado de las exportaciones tradicionales se explica por mejoras en el precio del petróleo, a pesar de los menores volúmenes exportados; y iii) el beneficio (temporal) de tener un PIB-nominal mayor en dólares por cuenta de una sorpresiva (y perversa) apreciación en la relación peso-dólar (según lo arriba explicado). Analicemos estos tres factores con mayor detalle.
- Mal desempeño importador.** En dólares, las importaciones tan solo crecieron un 2.3% en 2017, cifra bastante modesta frente al esperado ciclo de recuperación de la demanda agregada y más aún cuando se tuvo un desplome de dichas importaciones del -16.9% en 2016. Además, frente a las expectativas de crecimiento del PIB-real del orden del 2.5% (en los inicios de 2017), Anif pronosticaba que las importaciones deberían haber crecido un 7% el año anterior.
- Así, el pobre crecimiento del PIB-real de solo el 1.8% en 2017 es un factor muy explicativo (*ex post facto*) de ese bajo crecimiento de las importaciones (2.3%) en ese año, lo cual preocupa como síntoma de la escasa modernización del aparato productivo local. Esto sorprende aún más cuando se tiene en cuenta la revaluación del 3.3% observada en promedio anual durante 2017 (vs. unas expectativas de devaluación del 3% en ese año), pues ello ha debido estimular en algo dicha modernización (por menores costos de importación).

- Crecimiento exportador de *commodities*.** El valor de las exportaciones creció un +18.7% (netas de re-exportaciones) en 2017 (vs. -11.6% en 2016), pero ello se explicó por el repunte de precios del Brent (pasando de US\$44/barril a US\$54/barril), pues los volúmenes exportados cayeron de 645.000 bpd hacia 605.000 bpd. En este sentido, Colombia continúa mostrando una preocupante dependencia del sector minero-energético, representando un 68% de nuestra canasta exportadora. En cambio, las exportaciones no tradicionales (diferentes a *commodities*) solo crecieron a ritmos del 4.4% anual (vs. el 28.4% observado en el componente tradicional).
- Efecto denominador del PIB medido en dólares.** Como ya lo explicamos arriba, la apreciación del 3.3% en la relación peso-dólar durante 2017 le dio la falsa sensación al país de que sus faltantes externos eran de menor magnitud. En cambio, si dicha tasa de cambio se hubiera comportado más en línea con la PPA, seguramente habríamos experimentando una devaluación promedio del 3% el año anterior. Hemos calculado que esa disparidad cambiaria (temporal mientras el dólar regresa a su PPA-global) representó un "alivio" del 0.3% del PIB en las lecturas del faltante externo. Dicho de otra manera, el efecto "estadístico" del denominador del PIB sobrevaluado permitió que en vez de faltantes externos del 3.6% del PIB en 2017 la lectura final fuera del 3.3% del PIB (ya comentado). Luego lo preocupante es que los faltantes en la cuenta comercial de Colombia todavía fueron muy elevados (-US\$4.766 millones) en 2017, al igual que en la cuenta externa total (-US\$10.359 millones), y lo que se requiere es solucionar pronto los problemas de Costo Colombia que han venido impidiendo el repunte de las exportaciones del agro, la industria y la cadena agroindustrial.

Cuenta Corriente y Balanza Comercial (US\$ miles de millones)



Fuente: cálculos Anif con base en Banco de la República y Dane.