



SEÑALES DE ALI PARA MAYO DE 2016 (INFORME ESPECIAL: DINÁMICA DEL COMERCIO MINORISTA)

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de:
Ekaterina Cuéllar
y David Malagón

Contenido	Pág.
Señales de ALI para mayo de 2016	2
Pronóstico para mayo de 2016	4
Informe especial: Dinámica del comercio minorista	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 nivel global, aún no se logra consolidar la recuperación económica durante el período poscrisis financiera (2010-2016). En efecto, se pronostica un crecimiento global de solo el 3% en 2016 (vs. 3.1% en 2015). Preocupan las señales de “estancamiento secular” que continúan mostrando las economías desarrolladas, creciendo a ritmos del 1.6% en 2016, por debajo del 1.9% observado en 2015, y con pobre desempeño en su productividad multifactorial.

En efecto, Estados Unidos estaría expandiéndose un 1.8% en 2016 (vs. 2.4% en 2015), donde se observa un débil consumo de los hogares y retracción de la inversión, mientras que sus exportaciones se han debilitado ante la apreciación del dólar frente a las monedas duras (quedando con ganancias cambiarias de solo el 9% respecto del 24% que tuvo en 2011). Y, sin embargo, dos terceras partes del mercado espera alzas del Fed de 50pbs durante el segundo semestre de 2016, debido a la solidez del mercado laboral (con desempleo de solo un 5%) y a una inflación subyacente cercana al 2%.

La Zona Euro también tendría expansiones moderadas a ritmos del 1.7% en 2016 (vs. 1.5% en 2015), pero donde se tiene el triple problema de elevado desempleo (10.2% en abril), contaminación de la cartera bancaria vencida (5.6%) y deflación (-0.1% anual en mayo).

Entretanto, las economías emergentes han seguido perdiendo crecimiento potencial y solo crecerían un 3.8% en 2016. Allí han resultado especialmente golpeados los países exportadores de materias primas, donde los BRICs crecerían un +4.9% en 2016 (vs. +7% en décadas anteriores), mientras que América Latina se contraería al -0.9% (vs. -0.4% en 2015), siendo los casos más preocupantes los de Brasil (-3.9%) y Venezuela (-8.5%).

En Colombia también son evidentes las señales de desaceleración. Por ejemplo, pese a la recuperación reciente del precio del petróleo Brent, este seguramente promediará US\$40-45/barril durante 2016, golpeando nuevamente nuestra canasta exportadora (concentrada en *commodities* en un 65%). Ello se ha traducido en una marcada contracción de las expor-

ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

ALI

ANIF LEADING INDEX



Un Mundo de Conocimiento
La Fortaleza de la Inversión



taciones del -31.8% anual (en dólares) durante el primer trimestre de 2016 (vs. -29.6% de 2015). Esto estará impactando considerablemente los llamados déficits gemelos, llegando al -4.3% del PIB en el frente fiscal en 2016 (vs. -3% del PIB en 2015) y al -5.8% del PIB en la cuenta corriente (vs. -3% del PIB histórico), ver *Informe Semanal* No. 1312 de abril de 2016.

Adicionalmente, el frente laboral ha empezado a mostrar tensión, pese a que la tasa de desempleo se ubicó en el 9% en abril de 2016 (vs. 9.5% un año atrás). En efecto, en lo corrido del año a abril, el desempleo promedió un 10.3% vs. 9.8% durante el mismo período de 2015. Esto conlleva un deterioro laboral de 0.5pps, en línea con el pronóstico de 0.4pps que Anif espera para 2016 (como un todo).

Todo lo anterior da sustento a nuestro pronóstico de crecimiento del PIB-real del 2.3% anual para el primer trimestre de 2016 (en el rango 2%-2.5%), cifra inferior al 2.7% observado un año atrás (ver ALI No. 113 de abril de 2016). Para 2016 (como un todo), Anif mantiene su pronóstico del PIB-real en el 2.5%, pero mucho dependerá de que se logre mantener un promedio del Brent de US\$40-45/barril y de las políticas contracíclicas que puedan adoptar el Fed y el Banco Central Europeo.

Como veremos, la batería de indicadores ALI, al cierre de febrero de 2016, ratifica dichas señales de desaceleración. En efecto, aunque 6 de los 14 indicadores se ubicaron en la categoría de “buen” comportamiento (vs. 2 de 2015), 3 figuraron con “mal” desempeño (vs. 2). Prospectivamente, también se debe tener en cuenta el “enfriamiento” crediticio que estará produciendo el incremento de 275pbs (del 4.5% al 7.25%) en la tasa repo del Banco de la República (BR) durante 2015-2016, lo cual ya se está reflejando en los descensos de los indicadores monetarios de ALI hacia las categorías de “regular” y “mal” comportamiento.

En esta ocasión analizaremos el comportamiento del comercio minorista, cuyo crecimiento siguió desacelerándose en el inicio de 2016, expandiéndose al 1.6% anual en el primer trimestre (vs. 5.5% de 2015). Allí, las ventas de bienes no durables (+6% en el primer trimestre de 2016 vs. +6.6% en 2015) y semidurables (+3.8% vs. +4.1%) exhibieron dinámicas moderadas, mientras que los bienes durables registraron una notoria desaceleración (-2.6% vs. +1.2%). Para 2016 (como un todo) se prevé que dicha tendencia de desaceleración continúe. Ello obedecería al menor con-

sumo de los hogares, lo cual no lograría ser contrarrestado por la ligera recuperación esperada en las ventas de vehículos.

Señales de ALI para mayo de 2016

Al corte de febrero de 2016, el porcentaje de indicadores líderes de ALI que realizó contribuciones positivas al PIB fue del 79% frente al 86% de un año atrás. Asimismo, el Índice de Difusión, que establece la intensidad de dichos impulsos, disminuyó de 0.31 a 0.29.

En el plano de “muy buen” comportamiento se ubicó el ITCR, ascendiendo dos niveles frente al año anterior (ver cuadro 1). Dicho indicador exhibió una depreciación del 17.5% anual en febrero de 2016 (vs. una depreciación del 1% en 2015).

En la categoría de “buen” desempeño se situaron 6 indicadores (todos del sector real). Allí figuró el IPP, subiendo dos escalones respecto al año anterior. Este indicador registró una inflación del 9.3% anual en febrero de 2016 (vs. 0.2% de 2015), la cual se explica por el incremento en los precios de las actividades industriales (8.7%) y mineras (3.6%).

También figuraron con “buen” comportamiento la demanda de energía, los indicadores de percepción empresarial (existencias,

ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

ALI

ANIF LEADING INDEX



Un Mundo de Conocimiento
La Fortaleza de la Inversión



pedidos y capacidad instalada vs. demanda) y la producción industrial, subiendo un nivel. La demanda de energía creció un 4.4% anual en febrero de 2016 (vs. 3% de 2015), debido principalmente a la mayor dinámica del segmento regulado (6% vs. 4.9%). La producción manufacturera se expandió un +8.3% anual en febrero de 2016 (vs.

-1% de 2015), gracias a los aumentos en los sectores de refinación (+20.5%) y bebidas (+21%).

En el plano de “regular” desempeño se ubicaron los despachos de cemento y el comercio al por menor, manteniéndose en el mismo escalón, así como el M3 y la cartera, descendiendo un nivel. Los despachos de cemento mantuvieron su

crecimiento inalterado en el 6.1% anual en febrero de 2016 frente al año anterior, gracias al dinamismo observado en Antioquia (13.5%) y Atlántico (22%). El comercio minorista se recuperó al 5.5% anual en febrero de 2016 (vs. 5% de 2015), por cuenta de las ventas de alimentos (5.4%) y autopartes-lubricantes (11.5%). La cartera redujo su expansión hacia el 6.3% real anual durante febrero de 2016 (vs. 11.5% de 2015).

Finalmente, en la categoría de “mal” comportamiento se ubicaron las exportaciones, manteniéndose en el mismo nivel, así como las importaciones de bienes de capital y la DTF, descendiendo un escalón. Las exportaciones continuaron contrayéndose al -26.6% anual en febrero de 2016, cifra similar a la de un año atrás, debido principalmente a la reducción de las tradicionales (-42.2%), particularmente de petróleo-derivados (-53%) y carbón (-18.5%). Las importaciones de bienes de capital cayeron un -44% anual durante febrero de 2016 (vs. +6.6% de 2015), por cuenta de la disminución en las compras externas de equipos de transporte (-63%) y bienes para la industria (-35.4%). La DTF pronto se estará perfilando de su actual 7% hacia el nivel de la tasa repo-central del BR (7.25%), encareciendo aún más el servicio de la deuda de los hogares.

Cuadro 1 · Indicadores líderes a febrero de 2016
(pronóstico para mayo de 2016)

		<div> Mayo-2016 <div> Mayo-2015 </div> </div>			
	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.



Pronóstico para mayo de 2016

1. Análisis de niveles: El valor de ALI-ajustado fue de 279.6 frente a 270 observado hace un año. Este aumento lo representaremos con una flecha curva hacia abajo, indicando que el incremento en la dinámica terminará por reflejarse en una desaceleración frente al año anterior (ver cuadro 2).

2. Análisis de variaciones: El crecimiento estandarizado de ALI pasó del -0.14% al -0.55% anual durante mayo de 2016 (ver gráfico 1). Este comportamiento negativo lo representaremos con una flecha doble hacia abajo.

3. Índice de Difusión (ID): Los aportes positivos al Producto tuvieron una ligera reducción en el último año, pasando de 0.31 a 0.29. Asimismo, el porcentaje de variables que realizó dichos aportes disminuyó del 86% al 79%. Esta dinámica la representaremos con una flecha sencilla descendente, reflejando señales de debilidad.

Así, al corte de febrero de 2016, la batería de indicadores ALI muestra señales de desacelera-

ción económica. En efecto, el análisis de niveles, el crecimiento estandarizado y el Índice de Difusión exhiben una disminución del PIB-real hacia mayo de 2016. Lo anterior nos da sustento estadístico para mantener nuestro pronóstico de crecimiento del PIB-real del 2.3% anual para el primer trimestre de 2016 (en el rango 2%-2.5%) y del 2.5% para todo el año.

Informe especial: Dinámica del comercio minorista

Durante 2015, el comercio minorista exhibió una notoria desaceleración, expandiéndose un 2.9% anual frente al 8.5% de 2014, según la Encuesta Mensual de Comercio al por Menor y Comercio de Vehículos (EMCM) del Dane (ver gráfico 2). Dicho resultado es consistente con el desempeño del PIB-real del sector de comercio (propiamente dicho), cuyo crecimiento se redujo del 4.8% al 3.4% en el mismo período. Ello, pese a la buena dinámica del mercado laboral, con un descenso en la tasa de desempleo hacia valores promedio del 8.9% en 2015 (vs. 9.1% en 2014), acercándose a su valor de largo plazo (NAIRU).

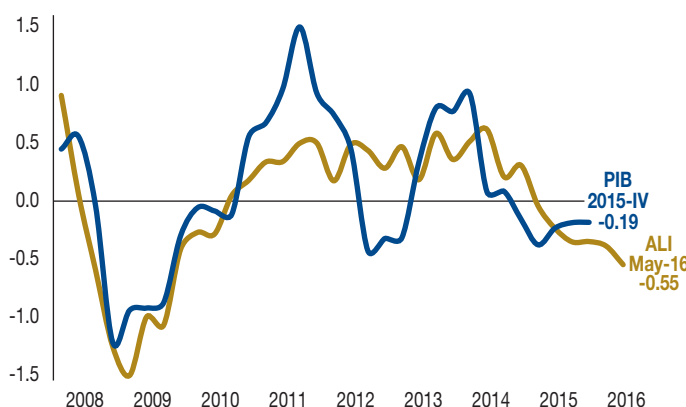
Esta desaceleración del comercio minorista se explica principalmente por: i) la menor dinámica del consumo privado, con crecimientos del 3.9% anual en 2015 (vs. 4.2% de 2014), siendo ello consistente con el deterioro en la confianza de los hogares, donde su percepción sobre la situación económica registró un balance de respuestas de 1 al cierre de 2015 frente a 22 de 2014 (según la Encuesta de Opinión del Consumidor de Fedesarrollo); y ii) la contracción en las ventas de vehículos del -13% anual

Cuadro 2 · Pronóstico ALI para mayo-2016

Mayo	Niveles (ajustados)	Variaciones estandarizadas	Difusión		Pronóstico Mayo 2016
			ID	%	
2015	270.0	-0.14	0.31	85.7	↘
2016	279.6	-0.55	0.29	78.6	
Señal	↘	↘	↘		

Fuente: cálculos Anif.

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



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

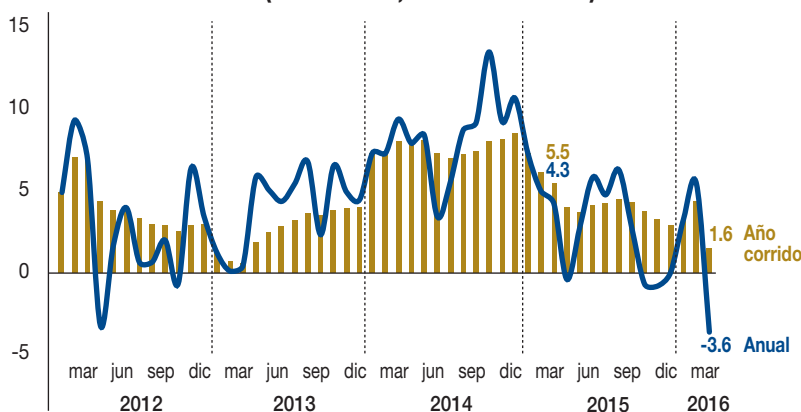


en 2015 (vs. +10.8% de 2014), sumando 283.267 unidades matriculadas, después de alcanzar un récord el año anterior. Respecto a esta última variable, fue determinante la marcada devaluación de la tasa de cambio peso-dólar del 37% promedio anual en 2015, encareciendo los vehículos importados, cuya participación dentro de las ventas alcanza el 66% (ver *Comentario Económico del Día* 15 de febrero de 2016).

La pérdida de dinamismo del crédito de consumo también influyó en la desaceleración del comercio minorista. En efecto, la cartera de consumo se expandió al 4.9% real anual al cierre de 2015, cifra inferior al 9% de un año atrás. La buena noticia es que el indicador de calidad tradicional (cartera vencida/cartera total) se mantuvo relativamente estable, ubicándose en niveles promedio del 4.5%.

De manera similar, en el inicio de 2016, el comercio minorista continuó exhibiendo un deterioro en su comportamiento, creciendo al 1.6% anual en el primer trimestre respecto al 5.5% de 2015. Allí, las ventas de bienes no durables (+6% en enero-marzo de 2016 vs. +6.6% en 2015) y semi-

Gráfico 2. Ventas de comercio al por menor* (variación %, a marzo de 2016)



* Sin combustibles.
Fuente: cálculos Anif con base en Dane-EMCM.

durables (+3.8% vs. +4.1%) presentaron dinámicas moderadas, mientras que los bienes durables registraron una notoria desaceleración (-2.6% vs. +1.2%). Esto último obedece a las persistentes caídas en las ventas de vehículos (-9.6% en el primer trimestre de 2016 vs. -6.4% en 2015) y combustibles (-1% vs. -0.6%).

Adicionalmente, los sectores de calzado-cuero (-0.5%) y los artículos de uso doméstico (-0.03%) mostraron desempeños negativos en lo corrido del año a marzo de 2016. En contraste, las ramas de actividad con mejores comportamientos fueron: autopartes-lubricantes (7.9%), bebidas (3.2%) y textiles (8%).

Con base en lo anterior, Anif prevé que el comercio minorista seguirá mo-

derando su crecimiento en 2016. Dicha desaceleración provendría de la menor dinámica en el consumo de los hogares (expandiéndose a ritmos del 2% en 2016 vs. 3.9% en 2015). Ello se explicaría por: i) el deterioro en el mercado laboral, con rebotes de la tasa de desempleo promedio hacia el 9.4% en 2016 (vs. 8.9% de 2015); ii) las desaceleraciones en el crédito de consumo hacia crecimientos reales

del 2.5%-3% en 2016 (vs. 4.9% en 2015), dados los incrementos acumulados de 275pbs en la tasa repo del BR durante 2015-2016 (elevándola al 7.25%); y iii) los pésimos registros en la confianza del consumidor, observándose balances de respuestas de -21, en promedio, en el primer trimestre de 2016 (vs. +11 de 2015). Lo anterior no alcanzaría a ser contrarrestado por el ligero repunte esperado en las ventas de vehículos, dados los menores niveles de devaluación peso-dólar (en el rango 15%-20% para 2016) y los factores externos como el Salón Internacional del Automóvil. Acorde con este panorama, el PIB-real del sector comercio y turismo crecería un 3% anual en 2016 (como un todo), cifra inferior al 4.1% de 2015.