



No. 131 | NOVIEMBRE 2017

SEÑALES DE ALI PARA NOVIEMBRE DE 2017 (INFORME ESPECIAL: DINÁMICA DEL COMERCIO MINORISTA)

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de:
Ekaterina Cuéllar
y Camila Gamba

Contenido Pág.

Señales de ALI
para noviembre de 2017 2

Pronóstico para
noviembre de 2017 3

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 lo largo de 2017, la economía mundial ha venido dando muestras de moderada recuperación. Por ejemplo, el FMI acaba de revisar al alza su pronóstico de crecimiento global al 3.6% anual (vs. 3.2% en 2016). A pesar de dicha mejoría, esta no lograría replicar las expansiones del período pre-Lehman (2002-2006), cuando se observaron crecimientos cercanos al 4% anual. Ahora los agravantes no solo provienen del “estancamiento secular” de las economías desarrolladas, sino del temor que se tiene frente a los excesos de liquidez que los principales bancos centrales han debido mantener durante la última década, *so pena* de abortar la frágil recuperación.

Estados Unidos se estaría expandiendo al 2.2% en 2017 (vs. 1.5% en 2016). A pesar de que esa cifra se ubica por debajo de su potencial del 2.5% y de las bajas presiones inflacionarias, el Fed ha anunciado que se apresta a iniciar la moderación en su hoja de balance y, en paralelo, el mercado se prepara para una alta probabilidad de alzas en su tasa repo, llevándola al 1.5% antes del cierre de 2017 y hacia el 2.25% al finalizar 2018.

La Zona Euro estaría creciendo un 2.2% en 2017 (vs. 1.8% en 2016), donde el BCE ha anunciado moderaciones en sus inyecciones de liquidez de €60.000 millones/mes a

€30.000 millones/mes a partir de 2018. Por su parte, las economías emergentes repuntarían hacia crecimientos del 4.9% en 2017 (vs. 4.2% en 2016). No obstante, América Latina no muestra un panorama tan favorable, aunque rebotaría hacia crecimientos del +1.7% en 2017 (vs. -0.9% en 2016).

En Colombia, los indicadores líderes sugieren un débil desempeño durante el segundo semestre del año. Por ejemplo, la industria ha seguido contrayéndose a tasas del -0.8% anual en el acumulado enero-agosto de 2017 (vs. +4.8% en 2016), mientras que el comercio lo ha hecho al -0.5% (vs. +0.5%). Ambos sectores afectados por el desánimo del consumidor, donde el Índice de Confianza continúa en niveles negativos de -10 (vs. +12 promedio histórico). Tampoco ayuda a la recuperación económica el retroceso del sector petrolero, cuya producción ha caído un -5% anual durante enero-septiembre de 2017, afectado por las voladuras del oleoducto Caño Limón-Coveñas a manos del ELN (llegando a 47 atentados durante 2017).

El Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) del Dane refleja estas debilidades y permite anticipar que la expansión del PIB-real del tercer trimestre de 2017 se ubica-

ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

ALI

ANIF LEADING INDEX



Un Mundo de Conocimiento
La Fortaleza de la Inversión



rá en el rango 2%-2.5%. Ello resultaría inferior al pronóstico del 2.7% que sugería nuestro ALI tres meses atrás (ver ALI No. 129 de septiembre de 2017). Por el momento, Anif mantiene inalterado su pronóstico de crecimiento en el 1.8% para 2017 (como un todo), a la espera del dato del tercer trimestre que pronto se conocerá. No obstante, los anteriores indicadores nos ponen en alerta ante la posibilidad de que el crecimiento final de 2017 esté más cerca del 1.5% que del 1.8% que hemos venido pronosticando, donde el prolongado paro de Avianca añade efectos negativos.

Todas estas debilidades han llevado incluso al Banco de la República (BR) a acentuar su política contraccíclica, bajando su tasa repo hacia el 5% en su reunión de octubre (completando reducciones por 275pb entre diciembre de 2016-octubre de 2017). Esta tasa repo real del orden del 0.3% (= 5% repo nominal - 4.7% de inflación subyacente) luce suficientemente estimulante. Sin embargo, su efecto sobre el abaratamiento del servicio de la deuda de los hogares tomará unos 6-12 meses, dado que el grueso de esos créditos está contratado a tasa fija y, además, su grado de apalancamiento bordea el 40% respecto de su ingreso disponible (ver *Comentario Económico del Día* 27 de septiembre de 2017).

Como veremos, al cierre de agosto de 2017, la batería de indicadores ALI muestra señales de debilidad económica. En efecto, 7 de los 14 indicadores se ubicaron en la categoría

de “regular” desempeño (vs. 6 un año atrás) y 5 en la de “mal” comportamiento (vs. 4). En esta ocasión analizaremos el desempeño del comercio minorista, el cual acumula una caída del -0.5% en el año corrido a agosto de 2017 (vs. +0.5% en 2016). Allí las ventas de bienes durables (-1.3% en enero-agosto de 2017 vs. -2.3% en 2016) y semidurables (-1.7% vs. +2.7%) exhibieron contracciones, mientras que los alimentos y bienes no durables registraron un ligero re-

bote (+2.1% vs. +1.5%). Para 2017, las proyecciones de Anif indican que las ventas minoristas se desacelerarían hacia el 1.6% (vs. 2.1% un año atrás), afectadas por el menor consumo de los hogares.

Señales de ALI para noviembre de 2017

Al corte de agosto de 2017, el Índice de Difusión (que establece la intensidad de los impulsos positivos al

Cuadro 1 · Indicadores líderes a agosto de 2017 (pronóstico para noviembre de 2017)					
		✓ Noviembre-2017		● Noviembre-2016	
	Variables	Muy bueno	Bueno	Regular	Malo
Sector real (50%)	1. Demanda energía				● ✓
	2. ITCR		✓ ← ●		
	3. Existencias		● → ✓		
	4. Pedidos		● → ✓		
	5. Cap. instalada vs. demanda		● → ✓		
	6. Despachos de cemento			● ✓	
	7. Import. de bienes de capital			✓ ← ●	
	8. Exportaciones			● ✓	
	9. Comercio al por menor				● ✓
	10. Producción industrial	● →			✓
	11. IPP			● →	✓
Sector monetario (50%)	12. DTF		✓ ← ●		
	13. M3			● ✓	
	14. Total cartera			● ✓	

Fuente: cálculos Anif.

ÍNDICE LÍDER COMPUESTO

ALI

ANIF LEADING INDEX



Un Mundo de Conocimiento

La Fortaleza de la Inversión



PIB) aumentó marginalmente de 0.2 a 0.25, pese a que la mayoría de los indicadores se ubicó en las categorías de “regular” y “mal” desempeño. Por el contrario, el porcentaje de indicadores líderes que realizaron contribuciones positivas fue del 64.3% (vs. 71.4% un año atrás).

En el plano de “muy buen” comportamiento no se ubicó ninguno de los indicadores líderes (ver cuadro 1). En la categoría de “buen” desempeño figuraron la DTF, subiendo dos escalones, y el ITCR, aumentando un nivel. La DTF se ha ubicado en el 5.5%, por encima de la repo-central del BR del 5%. El ITCR registró una depreciación del 4.7% anual en agosto de 2017 (vs. apreciación del 7.3% un año atrás).

En el plano de “regular” comportamiento se ubicaron 7 indicadores (5 del sector real y 2 del monetario). Allí se ubicaron las importaciones de bienes de capital, subiendo un escalón. Estas registraron una expansión del +9.7% anual en agosto de 2017 (vs. -14.6% de 2016), por cuenta del incremento en las compras externas de equipo de transporte (+41.6%).

También figuraron en la categoría de “regular” desempeño los despachos de cemento, las exportaciones, la cartera y el M3, manteniéndose en el mismo nivel de hace un año. Los despachos de cemento exhibieron una contracción del -5.2% anual en agosto de 2017

(vs. -1.7% de 2016), afectados por los menores despachos de cemento del Valle del Cauca (-7.7%) y Bogotá (-3.6%). Las exportaciones crecieron al +1.5% en agosto de 2017 (vs. +5.8% un año atrás), donde las exportaciones tradicionales crecieron solo un +3.4% y las no tradicionales se contrajeron al -1.1%. La cartera creció a ritmos del 2% anual real en agosto de 2017 (vs. 0.9% en 2016), donde continúa preocupando el deterioro en su calidad, ubicándose la relación cartera morosa/cartera total en el 4.4% (vs. 3.3%). Los indicadores de percepción empresarial relacionados con las existencias y capacidad instalada vs. demanda también se ubicaron en el plano de “regular” comportamiento, descendiendo un nivel.

En la categoría de “mal” desempeño se ubicaron la demanda de energía y el comercio minorista, manteniéndose en el mismo nivel respecto al año anterior. La demanda de energía registró un crecimiento del 0.6% anual en agosto de 2017 (vs. expansiones nulas en 2016), donde el segmento re-

gulado (+1.4%) logró contrarrestar la contracción del segmento no regulado (-1.1%). El comercio al por menor mostró una contracción del -0.8% en agosto de 2017 (vs. -2.6% en 2016), por cuenta del mal desempeño de las ventas de calzado-artículos de cuero (-7.5%) y los artículos-utensilios de uso doméstico (-6%).

También figuró en el plano de “mal” comportamiento el IPP, cayendo un escalón. Dicho indicador exhibió una inflación del +0.5% anual en agosto de 2017 (vs. +2.6% en 2016), la cual se explica por los menores precios de las actividades industrial (+0.9%) y agrícola (-1.2%). Finalmente, en la misma categoría se ubicaron el indicador de percepción empresarial relacionado con los pedidos, descendiendo dos niveles, y la producción manufacturera, cayendo tres escalones. Este indicador registró una caída del -3.1% en agosto de 2017 (vs. +9.7% un año atrás), afectado por las contracciones en la fabricación de vehículos-automotores (-22.8%) y la refinación de petróleo (-1.9%).

Pronóstico para noviembre de 2017

Cuadro 2 · Pronóstico ALI para noviembre-2017

Noviembre	Niveles (ajustados)	Variaciones estandarizadas	Difusión		Pronóstico Noviembre 2017
			ID	%	
2016	287.0	-0.57	0.20	71.4	
2017	284.7	-0.11	0.25	64.3	
Señal					

Fuente: cálculos Anif.

1. Análisis de niveles:

El valor de ALI-ajustado fue de 284.7 en agosto de 2017, inferior al 287 observado el año anterior. Este comportamiento lo representaremos con una flecha curva hacia abajo, indicando señales de debilidad económica (ver cuadro 2).



2. Análisis de variaciones:

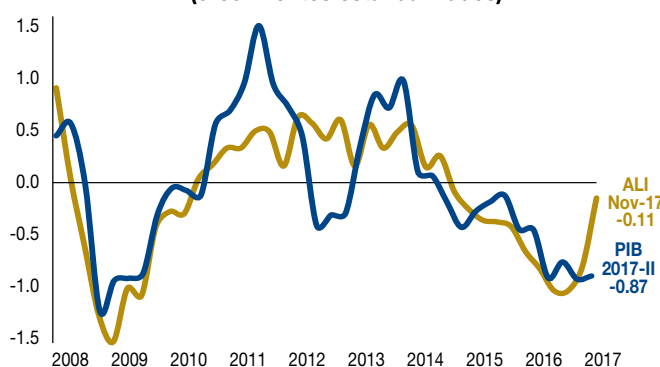
El crecimiento estandarizado de ALI pasó del -0.57% en agosto de 2016 al -0.11% durante agosto de 2017 (ver gráfico 1). Este comportamiento lo representamos con una flecha sencilla hacia arriba, lo cual indica un incremento en la dinámica frente al año anterior.

3. Índice de Difusión (ID):

Los aportes positivos al Producto tuvieron un aumento marginal durante el último año, pasando de 0.2 a 0.25. Sin embargo, el porcentaje de variables que realizaron dichos aportes disminuyó del 71.4% al 64.3%. Esta dinámica la representaremos con una flecha sencilla hacia arriba, lo cual refleja señales de débil recuperación económica.

Así, al corte de agosto de 2017, la batería de indicadores ALI mostraba señales de debilidad económica. En efecto, el análisis de niveles sugería una desaceleración económica; mientras que el crecimiento estandarizado y el Índice de Difusión mostraban algo de repunte del PIB-real hacia noviembre de 2017. Todo lo anterior seguramente llevará el crecimiento del PIB-real del tercer trimestre

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



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

a ubicarse en el rango 2%-2.5%, por debajo de nuestro pronóstico del 2.7% (calculado tres meses atrás). Por el momento, Anif mantiene su pronóstico de crecimiento del 1.8% para 2017 (como un todo), pero expresa su sesgo bajista, al punto que la cifra de 2017 bien podría ser un magro 1.5%.

Informe especial: Dinámica del comercio minorista

Durante 2016-2017, el PIB-real del sector de comercio-turismo ha venido exhibiendo una notoria desaceleración, creciendo tan solo un 0.2% anual en el primer semestre de 2017 frente al 2.4% de un año atrás. Este resultado es consis-

te con un pobre desempeño del comercio minorista, contrayéndose un -0.5% en lo corrido del año a agosto de 2017 (vs. +0.5% un año atrás), según la Encuesta Mensual de Comercio al por Menor y Comercio de Vehículos (EMCM) del Dane (ver gráfico 2), ver *Comentario Económico del Día* 11 de septiembre de 2017.

Esta desaceleración del comercio minorista se explica por: i) el aumento del

IVA del 16% al 19% según la Ley 1819 de 2016; y ii) el menor consumo de los hogares, expandiéndose solo un 1.5% anual en el primer semestre de 2017 (vs. 2.4% en 2016), afectado por el desánimo de los consumidores, donde el Índice de Confianza continúa en niveles negativos de -10 (vs. +12 promedio histórico), y el deterioro del mercado laboral. En este último caso, preocupa el desempleo urbano, promediando un 10.9% en enero-septiembre de 2017 (+0.7pp respecto un año atrás).

Sorprendentemente, la cartera de consumo reportó una sobreexpansión del 7.4% real anual en agosto de 2017. Ello obedece al fenómeno "ever-green", donde el sector bancario viene ha-

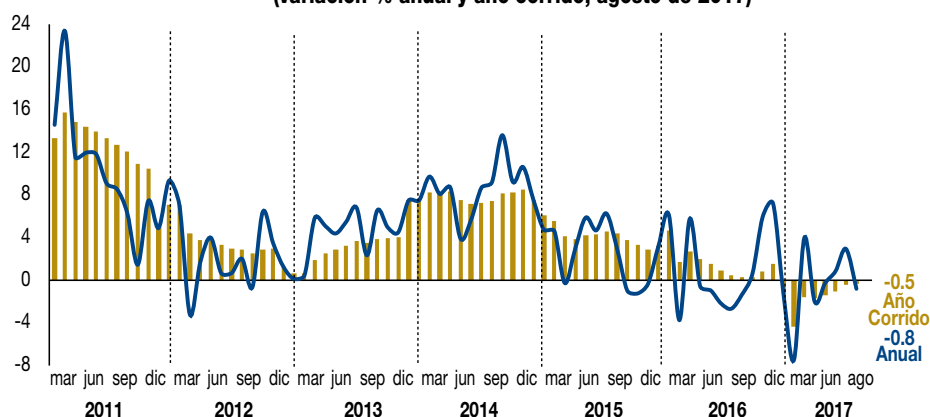


ciendo el *roll-over* de los créditos problema para así evitar mayores provisiones-castigos. Preocupa el deterioro de su calidad, llegando la cartera vencida al actual 6%, cifra que bien podría llegar al pico del 8% en 2018 (similar a la observada en 2009), ver *EARC* No. 102 de septiembre de 2017.

Por tipo de bienes, se observaron deterioros en las ventas de semidurables (-1.7% anual en enero-agosto de 2017 vs. +2.7% en 2016) y durables (-1.3% vs. -2.3% en 2016). En este último caso muy afectadas por la caída en las ventas de vehículos a ritmos del -2.4% en lo corrido del año a agosto de 2017. Por el contrario, las ventas de alimentos y bienes no durables han mostrado una ligera recuperación hacia expansiones del 2.1% anual en enero-agosto de 2017 (vs. 1.5% en 2016), impulsadas por los menores precios de los alimentos (cayendo hacia el 2.2% en septiembre de 2017 vs. 10.6% un año atrás).

A nivel sectorial, las ramas que contribuyeron a que dicha desaceleración

Gráfico 2. Ventas del comercio minorista*
(variación % anual y año corrido, agosto de 2017)



*Comercio al por menor sin combustibles
Fuente: cálculos Anif con base en Dane - EMCM.

lación del comercio minorista no fuera mayor (en lo corrido del año a agosto de 2017) fueron: alimentos (3.5% anual), bebidas alcohólicas (3.7%) y muebles-equipos para oficina (4.9%). En contraste, los sectores que jalaron a la baja fueron: ferreterías (-7.5%), repuestos-autopartes (-6.6%) y vehículos (-2%).

Con todo lo anterior, Anif prevé que el comercio minorista registre un crecimiento de solo el 1.6% en 2017 frente al 2.1% de 2016. Dicha desaceleración provendría

del estancamiento del consumo de los hogares (expandiéndose a ritmos del 2% en 2017 vs. 2.1% en 2016). Esta situación se ve profundizada por el abultado apalancamiento de los hogares, donde la deuda hipotecaria-consumo bordea ya niveles del 40% de su ingreso disponible (vs. 36% en el pico de 1997). Acorde con este panorama, el PIB-real del sector de comercio-turismo crecería un 1% anual en 2017 (como un todo), cifra inferior al 1.8% de 2016.