

Comentario Económico del Día

Diciembre 21 de 2022

Bancolombia

ANIF Centro de Estudios Económicos

La demanda muestra señales de debilitamiento en el inicio del último trimestre

Los resultados del décimo mes del año resultan claves pues marcan el inicio de lo será el común denominador en materia de crecimiento. Durante muchos meses de manera consecutiva el comercio creció a tasas de más del 20%, incluso después de haber culminado el efecto rebote de la pandemia. Lo anterior fue reflejo de la fuerte dinámica de la demanda interna que ha impulsado el crecimiento de la economía y llevó a que al cierre del tercer trimestre el producto se expandiera 9.4%.

Los datos de los indicadores líderes sugieren que el esfuerzo por parte del Banco de la República para controlar la inflación con altas tasas de interés está desincentivando la demanda, tal como se

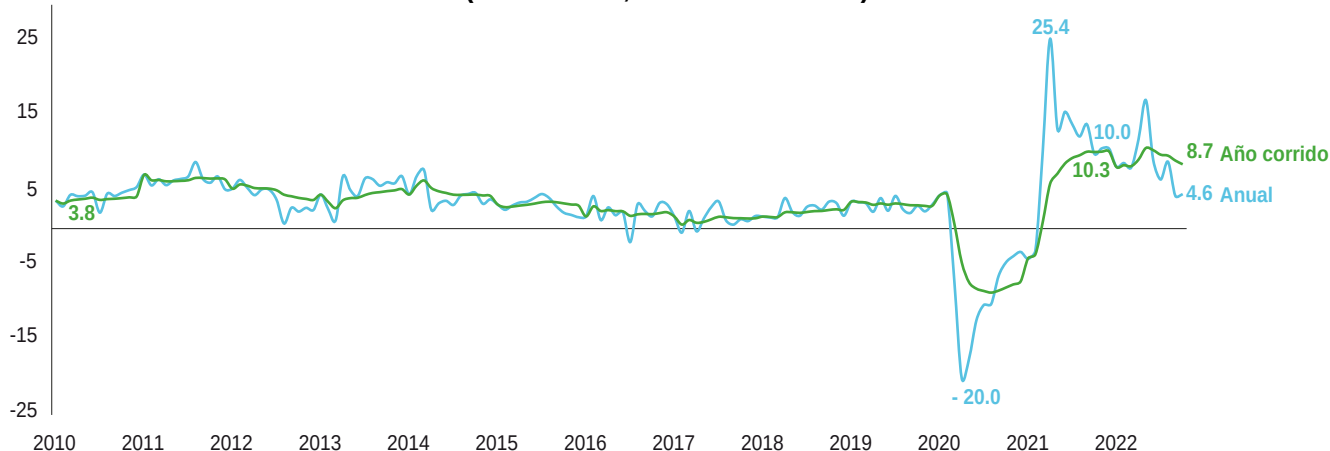
esperaba. Particularmente, el comercio se resintió, aunque otros servicios también empezaron a mostrar señales de desaceleración.

Con eso, en este *Comentario Económico del Día* analizamos los principales resultados del ISE, la industria y el comercio y mencionamos algunas perspectivas de lo que será el cierre de 2022.

Indicador de Seguimiento de la Economía

Para el mes de octubre, el ISE tuvo una variación de 4.6% (Gráfico 1) comparado con el mismo mes del año anterior. Por contribuciones, las activida-

Gráfico 1. Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE)
(Variación %, a octubre de 2022)



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA - BANCOLOMBIA S.A. Establecimiento Bancario

des que más aportaron al total de la variación fueron las artísticas y de entretenimiento con 2.0pp, seguidas de la industria manufacturera y la administración pública, salud y educación, ambas con 0.6pp.

Para las actividades artísticas, persiste el incremento en eventos culturales tales como conciertos, que siguen siendo la preferencia del consumo privado e impulsan el sector. Así mismo, en el caso de la industria manufacturera la hilatura y tejeduría son impulsadas por el consumo de los hogares y la preparación de inventarios para final de año. Eso mismo sucede con la actividad de elaboración de bebidas que aumenta su stock para abastecer la temporada decembrina. Finalmente, en el caso de la administración pública, salud y educación, se observa una normalización en los servicios. Por el lado de salud, los servicios asociados a covid ya no inciden de la misma forma si se les compara con lo sucedido un año atrás. De igual manera, la presencialidad mejora la cantidad de ingresos de estudiantes a diferentes ciclos educativos, situación disímil a lo observado en octubre de 2021.

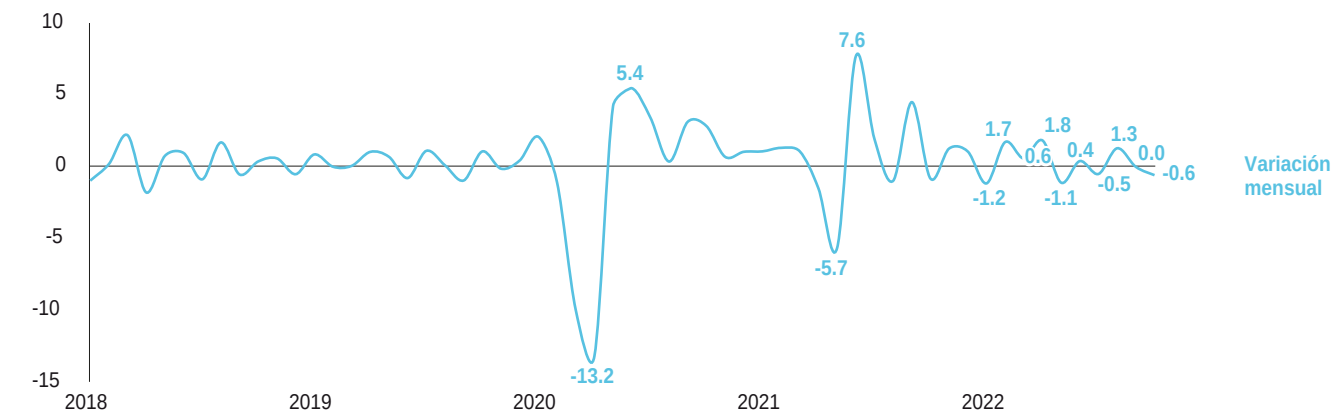
De otra parte, las malas noticias provienen del sector agropecuario. Las actividades primarias registraron una contracción anual de 3.5%. Tal como se ha mencionado a lo largo del año, las condiciones

climáticas adversas han dificultado el dinamismo en el sector. Productos como el café pergamino, la papa y el banano han mermado sus cosechas. Además, la importante alza en los insumos agropecuarios incide en el precio del bien final y reduce su demanda. Sobre este último punto, vale mencionar que los servicios de restaurantes ralentizaron su crecimiento en el periodo por la misma razón. Cada vez son menores los réditos del sector si se tiene en cuenta que los restaurantes, uno de los principales demandantes de alimentos, se ven directamente impactados por los fuertes incrementos en los precios de esos productos.

En cuanto a la variación mensual, esta se ubicó en -0.6% (Gráfico 2), lo que continuó la tendencia observada en septiembre (-0.03%). Destaca principalmente el decrecimiento de información y comunicaciones con una contracción de 4.5%, seguida de las actividades primarias con 2.1%.

Si bien la penetración de servicios de comunicaciones sigue en terreno positivo, son cada vez menores los incrementos del sector. Así mismo y tal como sucede en las variaciones anuales, la temporada invernal que se ha extendido durante todo el año no ha dejado despegar las actividades agropecuarias.

Gráfico 2. Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE)
Variación mensual- serie corregida por efectos estacionales y de calendario, %
(a octubre de 2022)



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE

Industria Manufacturera:

En octubre de 2022 la producción real de la industria manufacturera creció un 5.3% frente a octubre de 2021. A su vez, la cantidad de puestos de trabajo aumentó en 3.1%. Al analizar la variación trienal (octubre de 2022 vs octubre de 2019) se observa un incremento del 13.2% en la producción real, en conjunto con un aumento de tan solo el 1.4% en el personal ocupado. De igual forma, al analizar la variación 12 meses el DANE señala un crecimiento de la producción real del 12.8% y una variación positiva del 4.7% en el personal ocupado. Por su parte, al analizar las cifras en el año corrido se observa que la producción real aumentó un 12.6% y el personal ocupado presentó un incremento del 4.6% (ver Gráfico 3).

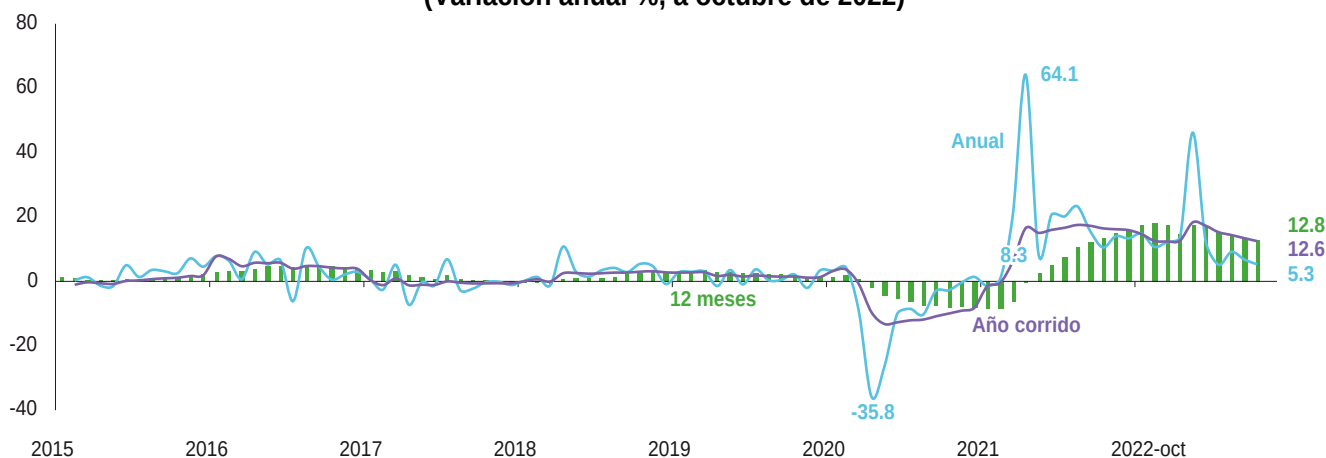
En consecuencia, es evidente que aún hay un rezaigo en la recuperación del empleo. Por ejemplo, al comparar octubre de 2022 con un mes promedio de 2019 (periodo prepandemia), la producción real ya se encuentra en un nivel mayor en 22.8%, mientras que el empleo tan solo supera en 2.3% la cantidad de puestos de trabajo que había en un mes promedio del 2019 (ver Gráfico 4).

La elaboración de bebidas contribuye en 1.7pp al crecimiento total en el año corrido, gracias a su variación en la producción real del 14.%. En segundo lugar, la confección de prendas de vestir representó 1pp del total del crecimiento de la producción manufacturera en el año corrido (variación del 27%). Finalmente, la fabricación de papel, cartón y sus productos aportan 0.8pp al crecimiento de la producción real en el año corrido (17.6% de incremento).

En contraste, la trilla de café (-8.3%), la industria de metales preciosos y no ferrosos (-6.1%) y el curtido y recurtido de cueros (-5.7%) son los dominios que presentan variaciones negativas, aunque sus contribuciones al crecimiento total son despreciables.

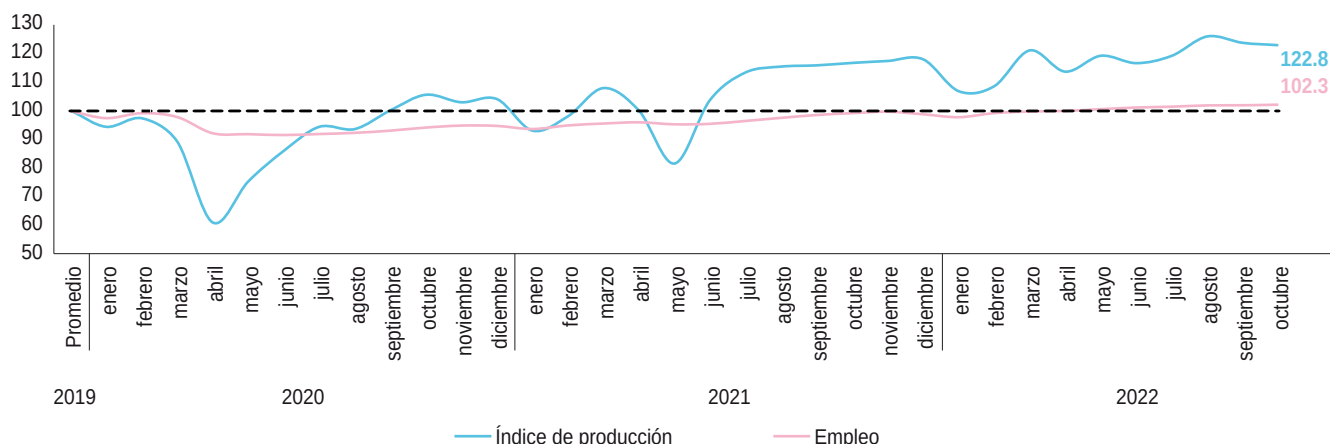
Por último, al realizar el enfoque territorial, se aprecia que los departamentos con mayor aporte a la variación del año corrido son Antioquia (2.5pp), Valle del Cauca (2.2pp) y Cundinamarca (2.2pp). Por su parte, las ciudades con mayor contribución durante lo corrido del año son Bogotá (2pp), Medellín (1.1pp) y Barranquilla (1pp). La variación de la producción real por ciudades y departamentos se pueden observar en el Gráfico 5.

**Gráfico 3. Producción manufacturera
(Variación anual %, a octubre de 2022)**



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE

**Gráfico 4. Índice de producción e índice de empleo industrial
(Base = 100, promedio de 2019)**



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE

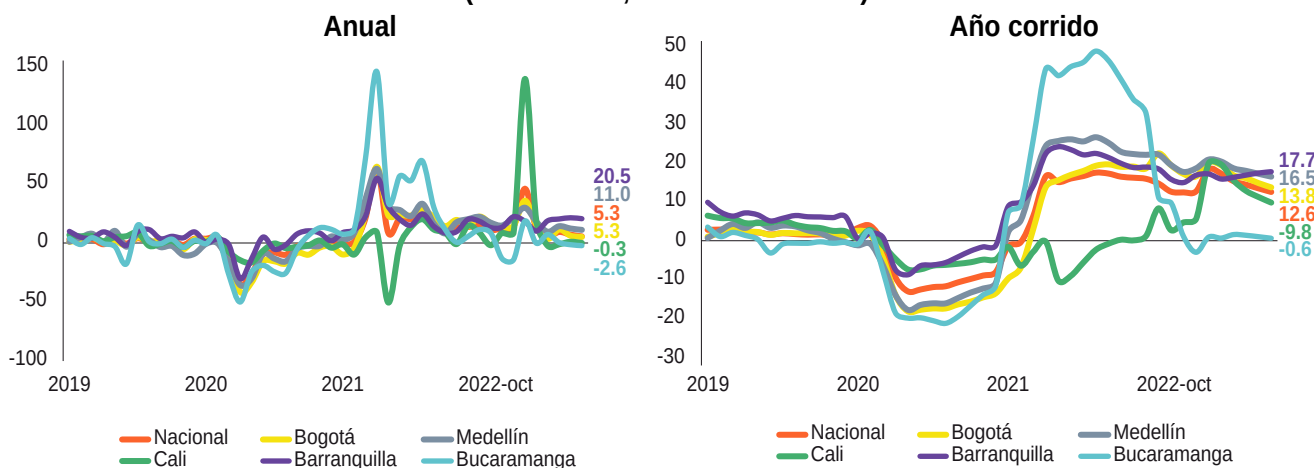
Comercio interno

Por su parte, En octubre de 2022, las ventas reales del comercio minorista aumentaron 1.9% y el personal ocupado creció 3.4% en relación con el mismo mes de 2021. En el año corrido, el comercio minorista creció al 12.9% mientras que el personal ocupado creció 3.2%. La variación de 12

meses presenta un aumento de las ventas reales de 12.6% anual, mientras que el personal ocupado creció un 3.0% (ver Gráfico 6).

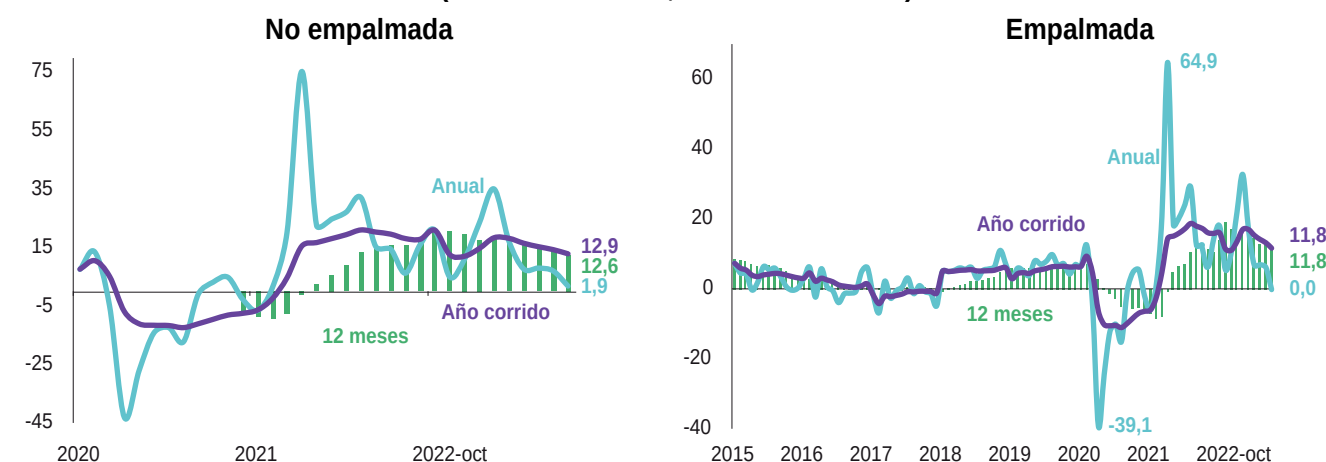
En octubre las ventas de comercio minorista se encuentran un 22.5% por encima de los registros promedio de 2019 (ver Gráfico 7). En ese sentido, la variación anual de ventas continúa en aumento

**Gráfico 5. Producción manufacturera - Ciudades
(Variación %, a octubre de 2022)**



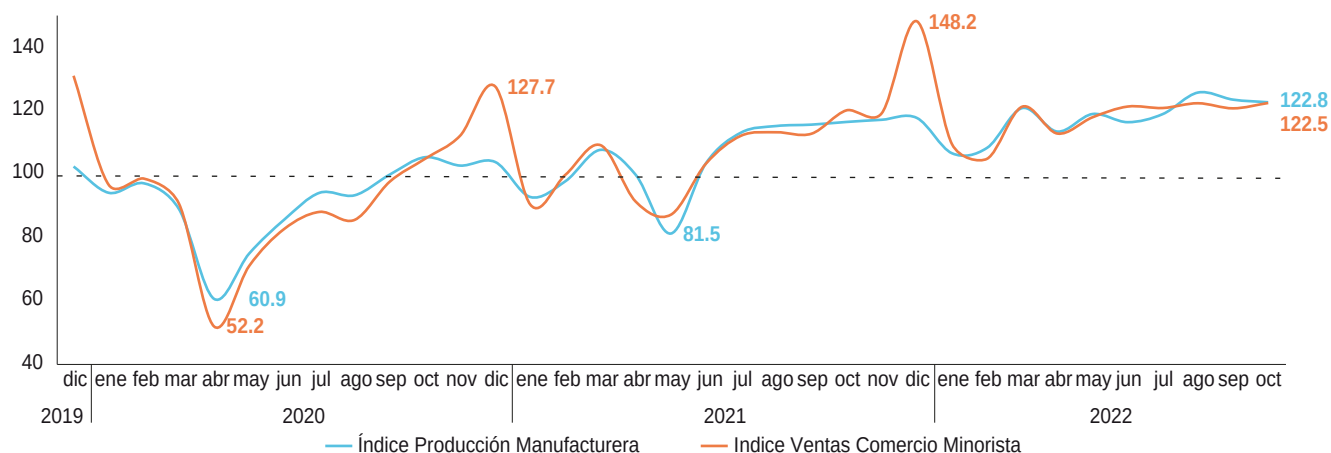
Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

**Gráfico 6. Comercio minorista
(Variación anual%, a octubre de 2022)**



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

**Gráfico 7. Índice de producción y ventas de comercio minorista real
(Base 100=promedio 2019, a octubre de 2022)**



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE

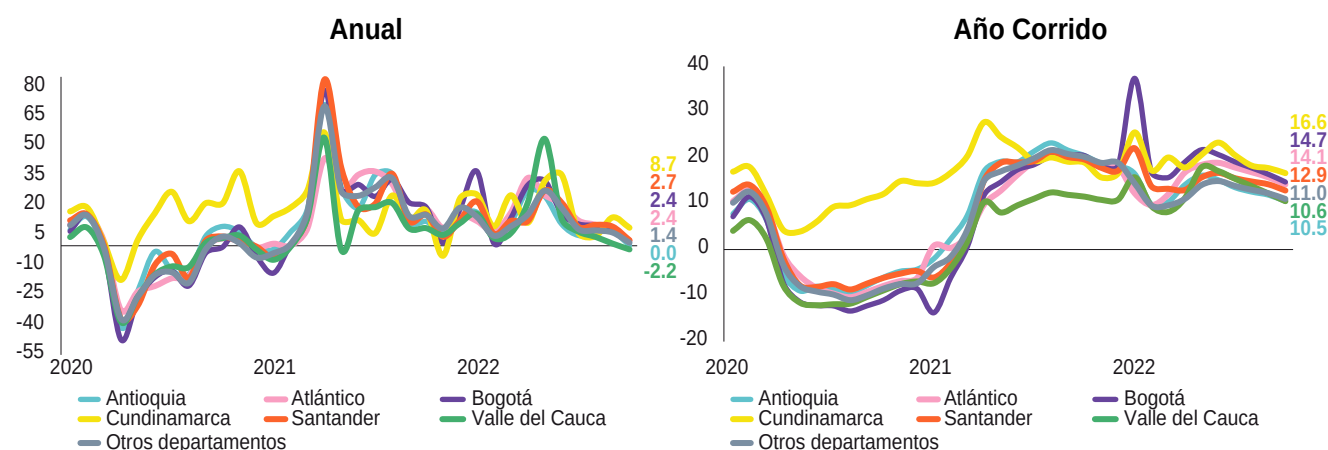
frente a los altos niveles de ventas que se presentaban en el mismo periodo de 2021. Eso muestra que, si bien las ventas reales de comercio han desacelerado en los últimos meses, el último trimestre del año se compara con el mismo periodo de 2021, periodo en el que el sector registró altos niveles en ventas (20.2% por encima de los niveles promedio de 2019 en octubre de 2021).

Las actividades económicas que más contribuyeron a la variación total de las ventas de comercio en el mes de octubre fueron Otros vehículos automotores y motocicletas con una contribución de 2pp y una variación anual de 23.0%, Repuestos, partes, accesorios y lubricantes para vehículos con una contribución de 0.5pp y una variación anual de 7.5% y los Combustibles para vehículos automotores con una participación de 0.5pp y una variación anual de 2.4. Entre esas 3 ramas que pertenecen

a la economía de movilidad contribuyen al 151% de la variación total del periodo. En contraste, las ramas de Electrodomésticos, muebles para el hogar con una participación de -1.1pp y una variación anual de -25.9%, Equipo y aparatos de sonido y video (televisores) con una participación de -0.7pp y una variación anual de -27.6% y los Equipos de informática y telecomunicaciones para uso personal o doméstico con una participación de -0.5pp y una variación anual de -10.6%, fueron las ramas que más contribuyeron a la baja de la variación total de ventas del comercio.

Bogotá (0.8pp) y Cundinamarca (0.6pp) son los departamentos que más aportan al crecimiento anual de las ventas reales, mientras que el Valle del Cauca (-0.2pp) empuja a la baja el indicador. La variación en ventas por departamentos se puede observar en el Gráfico 8.

**Gráfico 8. Comercio minorista – Departamentos
(Variación %, a octubre de 2022)**



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

Conclusiones

Conforme se agotan las fuentes de financiamiento de la demanda, el crecimiento de la economía reciente esa pérdida de dinamismo en el consumo. El endeudamiento de los hogares se amplía y la emisión de cartera por parte del sector financiero se reduce de forma paulatina gracias al endurecimiento de la política monetaria. Con eso, la economía comienza a entrar en un terreno de estabilización de las tasas de crecimiento, tal como sucedió desde el mes de septiembre. Como hemos previsto en ANIF, los excesos de demanda doméstica han apalancado el crecimiento del producto, pero con duras consecuencias sobre el nivel general de precios.

Con un entorno global complejo donde se espera que la demanda externa disminuya y el consumo

local se debilite, el panorama del próximo año es retador. El ISE y el comercio de octubre dan cuenta del patrón que veremos en los meses venideros. 6 de las 9 actividades publicadas registran datos negativos en sus variaciones intermensuales, lo que es una clara muestra de que la economía no volverá a las tasas de dos dígitos en el futuro cercano. Si bien algunos servicios siguen registrando importantes variaciones anuales, se espera que dejen de ser el motor principal de crecimiento una vez termine el año.

Las cifras de octubre indican que el último trimestre del año será el de menor crecimiento de 2022. Con los datos observados, reiteramos nuestra previsión de crecimiento donde esperamos que el PIB se ubique en el rango de 7.5% a 7.9%.

Equipo de Investigaciones de ANIF

Presidente de ANIF

Mauricio Santa María S.

Vicepresidente de ANIF

Anwar Rodríguez C.

Investigador Jefe de ANIF

Camila Ciurlo A.

Investigadores

José Antonio Hernández R.
Laura Llano C.
Norberto Rojas D.
Erika Schutt P.
Daniel Franco L.
Fabián Suárez N.
Samuel Malkún M.

Alejandro Lobo C.
María Camila Carvajal P.

Asistente de investigación

Pedro Escobar