

Comentario Económico del Día

Enero 19 de 2023

Bancolombia

ANIF Centro de Estudios Económicos

Noviembre: mes de menor crecimiento desde el inicio de la reactivación económica

A puertas de conocer los datos de cierre del 2022, los resultados del mes de noviembre continúan reflejando la pérdida de ritmo de actividad económica que se observa desde septiembre. Los datos de los indicadores líderes sugieren que el esfuerzo por parte del Banco de la República en controlar la inflación con altas tasas de interés está desincentivando la demanda, tal como se esperaba. Sectores como el comercio redujeron su tasa de crecimiento, en buena medida porque no se realizaron los días sin IVA que sí se hicieron en 2021. Además, el transporte de carga se resintió por la menor producción agrícola. Así mismo, los restaurantes registran una menor producción por el incremento sostenido en el precio de los alimentos, su principal insumo.

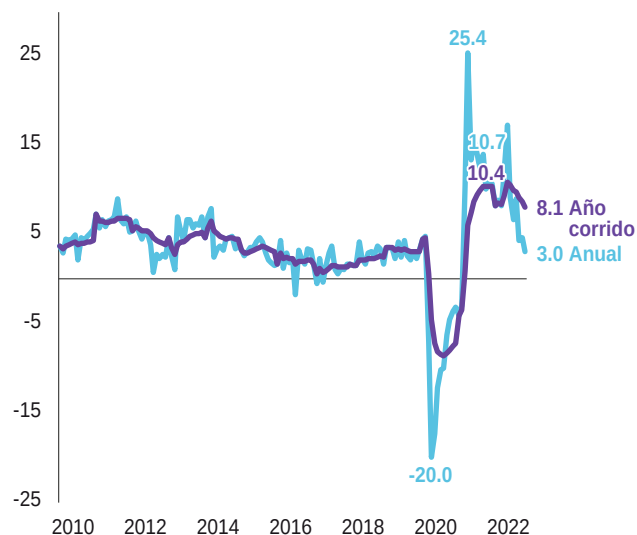
Con eso, en este *Comentario Económico del Día* analizamos los principales resultados del ISE, la industria y el comercio y mencionamos algunas perspectivas de lo que será el cierre de 2022.

Indicador de Seguimiento de la Economía

Para el mes de noviembre, el ISE tuvo una variación de 3.0% (Gráfico 1) comparado con el mismo mes del año anterior. Por contribuciones, las actividades que más aportaron al total de la variación fueron las artísticas y de entretenimiento con 1.6pp, seguidas de la construcción con 0.5pp y la industria manufacturera con 0.4pp.

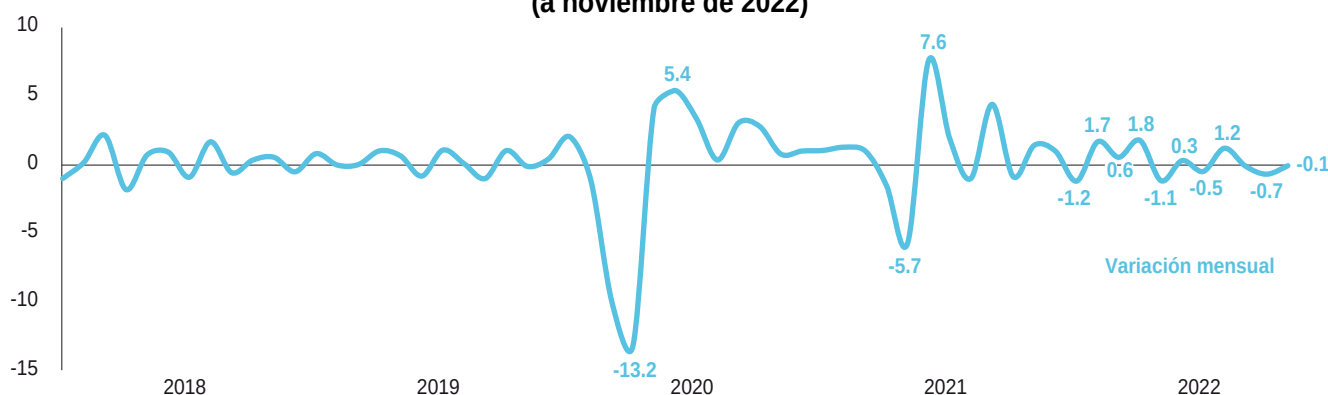
En el caso de las actividades artísticas, la buena dinámica que tuvieron los conciertos en el periodo, así como el incremento de los juegos de azar han impulsado el sector. El torneo de fútbol local también contribuyó al desarrollo de las actividades deportivas. En lo que corresponde a la construcción, se registró un importante aumento en las edificaciones no re-

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



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

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



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

sidenciales tales como locales y bodegas, especialmente en la zona andina y caribe. Finalmente, en el caso de la manufactura, el sector de mejor desempeño fue el de químicos por el aumento en la producción de productos de aseo como jabones y detergentes. Además, los productos minerales no metálicos, en particular el cemento, continúan conquistando el mercado externo y se exportan cada vez a más países y en mayores cantidades.

Por otra parte, las malas noticias continúan en el sector primario. Su variación anual en el periodo fue de -5.1%, de los cuales 4.4pp fueron aportados por las actividades agropecuarias y 0.7pp por la minería. Tal como se ha observado a lo largo del año, la temporada invernal se ha prolongado más de lo esperado y ha dificultado la recuperación del sector. Son muchos los productos que han visto reducidos sus rendimientos en cosechas, lo que también ha tenido importantes impactos en el alza de precios. Además, el costo de los insumos ha incrementado de forma considerable, lo que ha impactado negativamente el volumen de cultivos.

En cuanto a la variación mensual, esta se ubicó en -0.1% (Gráfico 2), lo que continuó la tendencia obser-

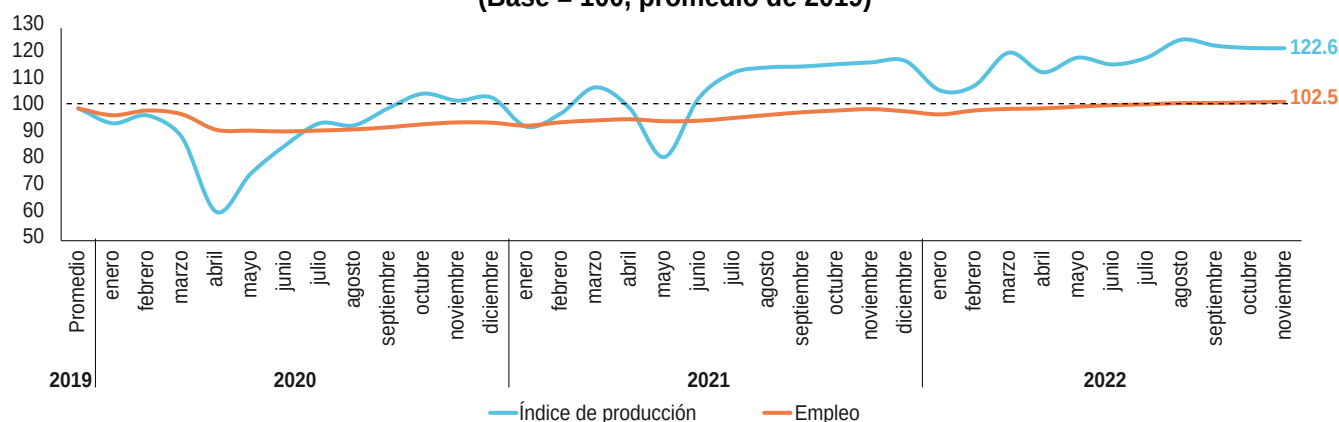
vada en octubre (-0.7%). Dicha contracción se explica por el decrecimiento mensual del comercio (-1.1%) y el de las actividades financieras (-0.1%). Si bien las actividades primarias registraron un decrecimiento anual, tuvieron una leve expansión de 0.8% si se le compara con el mes inmediatamente anterior.

Industria Manufacturera

En noviembre, el crecimiento de la industria manufacturera continuó presentando un desempeño superior al promedio de la economía. En concreto, la producción real creció un 4.5% frente a noviembre de 2021. A su vez, la cantidad de puestos de trabajo aumentó en 2.7%. De igual forma, al observar la variación trienal (noviembre de 2022 vs noviembre de 2019) se contempla un crecimiento en la producción real equivalente al 18.8%, en conjunto con un aumento de tan solo el 1.5% en el personal ocupado.

Lo anterior, resalta un rezago en la industria manufacturera frente a la recuperación de puestos de trabajo. El liderazgo de actividades poco intensivas en mano

**Gráfico 3. Índice de producción e índice de empleo industrial
(Base = 100, promedio de 2019)**



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

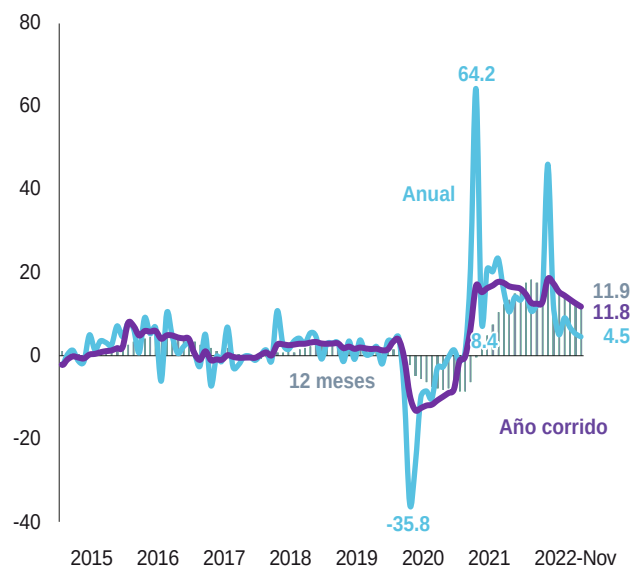
de obra y los incrementos en productividad explican en parte la brecha existente entre la producción manufacturera y la creación de empleo en el sector. En específico, mientras la producción real se encuentra 22.6% por encima de la que había en un mes promedio del 2019, el empleo tan solo supera en 2.5% la cifra de puestos de trabajo del último año previo a la pandemia.

Por su parte, la producción real aumentó un 11.8% en el año corrido y el personal ocupado presentó un incremento del 4.4%. Mientras que en la variación 12 meses el DANE señala un crecimiento de la producción real del 11.9% y una variación positiva del 4.5% en el personal ocupado.

En cuanto a las actividades que más contribuyen al crecimiento de la industria en el año corrido, la elaboración de bebidas contribuye en 1.6pp, gracias a su variación en la producción real del 13.1%. En segundo lugar, la confección de prendas de vestir representó 0.9pp del total del crecimiento de la producción manufacturera en el año corrido (variación del 24.9%). Finalmente, la fabricación de otros productos químicos aporta 0.7pp al crecimiento de la producción real en el año corrido (17.9% de incremento).

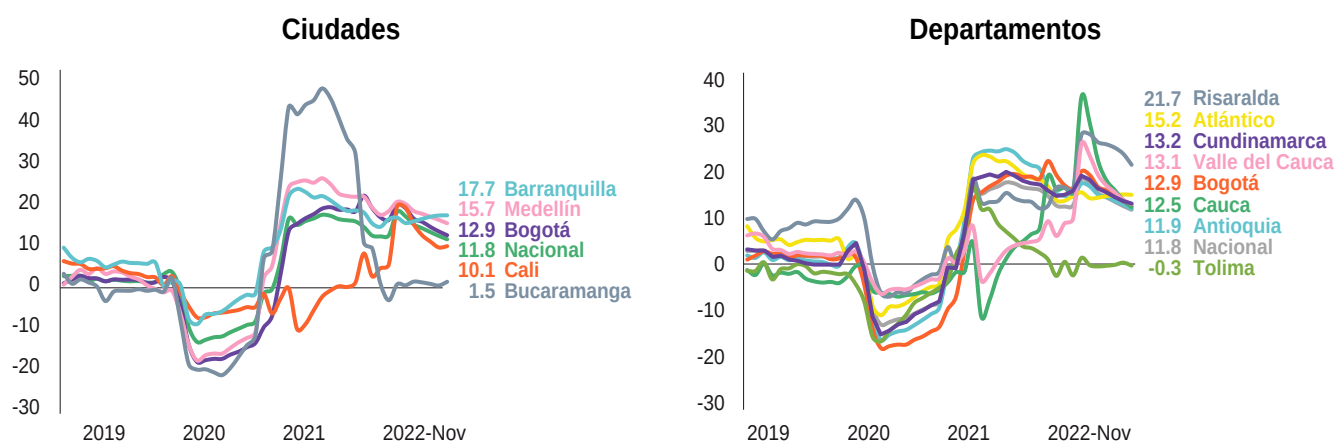
Por último, al centrar la atención en el componente territorial, se observa que los departamentos con

**Gráfico 4. Producción manufacturera
(Variación anual %. a noviembre de 2022)**



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

**Gráfico 5. Producción manufacturera
(Variación año corrido %, a noviembre de 2022)**



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

mayor aporte a la variación del año corrido son Antioquia (2.3pp), Cundinamarca (2.1pp) y Valle del Cauca (2.1pp). Por su parte, las ciudades con mayor contribución durante lo corrido del año son Bogotá (1.9pp), Medellín (1pp) y Barranquilla (1pp).

Comercio interno

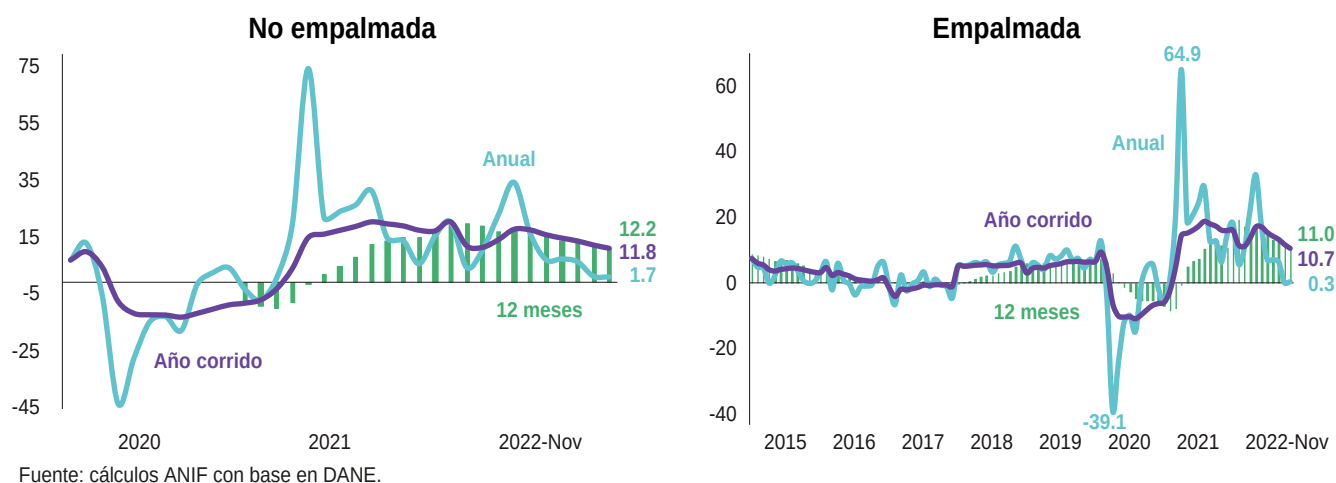
Por su parte en noviembre de 2022, las ventas reales del comercio minorista aumentaron 1.7% y el personal ocupado creció 4.0% en relación con el mismo mes de 2021. En la serie empalmada de comercio, el comercio minorista creció únicamente 0.3% comparado con noviembre de 2021. En el año corrido, el comercio minorista creció al 11.8% mientras que el personal ocupado creció 3.2%. La variación de 12 meses presenta un aumento de las ventas reales de 12.2% anual, mientras que el personal ocupado creció un 3.1% (ver Gráfico 6).

En noviembre las ventas de comercio minorista se encuentran un 21.4% por encima de los registros promedio de 2019 (ver Gráfico 7). Esa cifra es im-

portante para entender que, si bien la variación de las ventas reales de comercio es de menor magnitud en los últimos meses, sigue siendo positiva. Eso es importante puesto que las ventas en el último trimestre del 2022 se comparan con las del mismo periodo del 2021, donde las ventas crecieron de manera significativa. En ese sentido, los esfuerzos del emisor por reducir la demanda de los hogares parecen estar siendo efectivos de manera parcial, toda vez que sí se ha reducido el aumento en ventas, pero su variación no ha dejado de ser positiva.

Las actividades económicas que más contribuyeron a la variación total de las ventas de comercio en el mes de noviembre fueron Otros vehículos automotores y motocicletas con una contribución de 1.4pp y una variación anual de 19.4%, Combustibles para vehículos automotores con una participación de 0.5pp y una variación anual de 2.4% y Bebidas alcohólicas, cigarros, cigarrillos y productos de tabaco con una contribución de 0.4pp y una variación anual de 18.4%. Entre esas 3 ramas contribuyen al 135% de la variación total del periodo. En contraste, las ra-

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



mas de Vehículos automotores y motocicletas para uso de los hogares con una participación de -0.6pp y una variación anual de -6.2%, los Electrodomésticos, muebles para el hogar con una participación de -0.6pp y una variación anual de -14.7% y los Productos para el aseo del hogar con una participación de -0.4pp y una variación anual de -14.9%, fueron las ramas que más contribuyeron a la baja de la variación total de ventas del comercio. Cabe resaltar que la disminución en ventas de vehículos, la cual fue la rama que más jalonó la variación total del comercio a la baja, obedece a que se compara con el mes de noviembre de 2021, mes en donde el crecimiento de ventas en ese sector fue considerable (13.4%).

Bogotá (0.9pp), Cundinamarca (0.3pp) y Santander (0.1pp) son los departamentos que más aportan al crecimiento anual de las ventas reales (sin combustibles ni lubricantes), mientras que el Valle del Cauca (-0.3pp) empuja a la baja el indicador. La variación en ventas por departamentos se puede observar en el Gráfico 8.

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

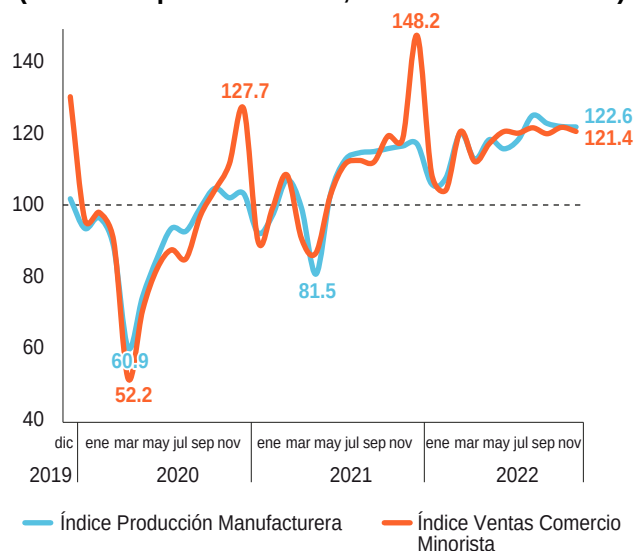
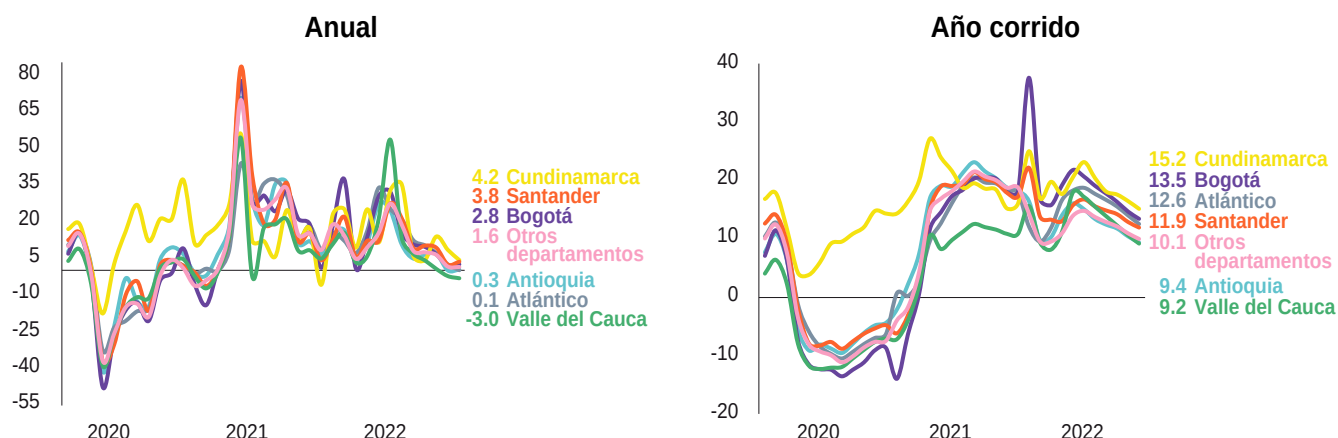


Gráfico 8. Comercio minorista - Departamentos
(Variación %, a noviembre de 2022)



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

Conclusiones

A medida que la demanda pierde fuentes de financiación, la economía reciente esa pérdida de dinamismo en el consumo. Los hogares han agotado sus ahorros y la adquisición de crédito es cada vez más costosa gracias al endurecimiento de la política monetaria, lo que se refleja en la pérdida de ritmo del crecimiento de la cartera. Con eso, la economía entró en un terreno de estabilización de las tasas de crecimiento que ha podido observarse desde el mes de septiembre. Como hemos mencionado en ANIF, los excesos de demanda doméstica han apalancado el crecimiento del producto, pero con duras consecuencias sobre el nivel general de precios y un aumento en el déficit de cuenta corriente.

El ISE y el comercio de noviembre dan cuenta del común denominador que se avecina para el 2023. 5 de las 9 actividades publicadas registran las menores variaciones anuales en lo que va del año. 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. El de noviembre es el menor dato de crecimiento desde marzo de 2021 cuando inició la recuperación económica y ubica la variación año corrido en 8.1% y del trimestre corrido en 3.8%.

Con todo, reafirmamos nuestra previsión de crecimiento donde esperamos que el PIB se ubique en el rango de 7.5% a 7.9% en el 2022.

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.

Alejandro Lobo C.
María Camila Carvajal P.

Asistente de investigación
Pedro Escobar