



Banco de Occidente



Centro de
Estudios
Económicos

EDICIÓN 414

ISSN 2346-0318

Diciembre 20 de 2021

INFORME DE ► Coyuntura Económica

Producción y empleo: las dos caras de la moneda

El DANE publicó las cifras de los Indicadores Líderes para el mes de octubre. En las principales encuestas se observa que la actividad económica ya supera los niveles pre-pandemia, sin embargo, aun hay un rezago en la recuperación del empleo. En este Informe de Coyuntura Económica vamos a analizar las principales cifras revelada para los sectores de comercio, industria y construcción.

La Encuesta Mensual de Comercio (EMC) reportó un aumento de 14.2% para las ventas reales del sector en el mes de octubre. Con este resultado para el periodo comprendido entre enero y octubre de este año se ha visto un crecimiento de 19.6% en el comercio minorista. Al realizar las comparaciones bienales se observa una mejoría de 17.8% frente a lo visto en octubre de 2019. Los dos sectores que más contribuyeron al crecimiento mensual fueron el comercio de otros vehículos automotores, con una variación de 39.7%, y el comercio al por menor de

combustibles para automotores, con una variación de 10.4%.

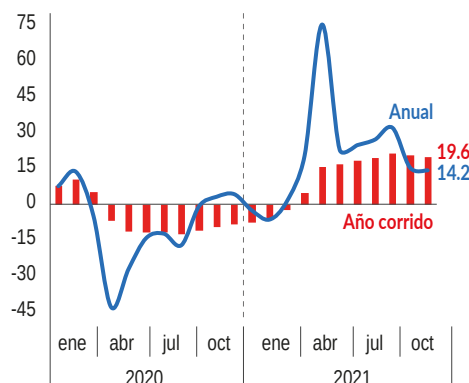
Otro de los reportes publicados fue la Encuesta Mensual Manufacturera con Enfoque Territorial (EMMET), que mide el desempeño del sector industrial. La producción manufacturera registró en octubre un crecimiento mensual de 0.9%. La variación anual en la producción real fue de 10.1%. Los principales componentes de ese crecimiento corrieron por cuenta de la fabricación de papel, cartón y sus productos, la confección de prendas de vestir y la elaboración de productos alimenticios. Por su parte el crecimiento bial fue de 7.2%, con lo que la producción manufacturera ya se encuentra por encima de los niveles pre-pandemia. La EMMET desagrupa esas cifras por dominios geográficos, mostrando que Bogotá (2.1pp), Antioquia (1.8pp), Valle del Cauca (1.5pp) y Cundinamarca (1.4pp) son los territorios con mayor contribución al crecimiento anual.

La otra cara de la moneda para esos dos sectores es el resultado amargo en materia laboral. Para el comercio, el personal ocupado ha decrecido en lo corrido del año, con una variación de -1.7%. La caída en personal ocupado es más drástica al realizar la comparación bial, con una variación de -5.1%. Lo mismo ocurre para la industria, donde el personal ocupado continúa siendo inferior, indicando que el empleo no se ha recuperado. Si bien hubo un crecimiento anual de 5.5% en la ocupación del sector, al comparar con el nivel de 2019 se observa una contracción de 1.7%. El crecimiento anual, que recae sobre la contratación de personal temporal, está jalonado por la demanda de trabajadores en la confección de prendas de vestir. Sin embargo, la caída en la variación bial está explicada en más de la mitad por ese mismo subsector. (-0.9pp de -1.7pp).

Por otro lado, la construcción muestra resultados menos positivos. Las licencias en octubre presentaron una contracción de 0.3% frente a lo visto en el mismo mes del 2020, que disipa el crecimiento que se ha visto en lo corrido del año (35.2%). El resultado se explica principalmente por la reducción de 6.1% en el área aprobada para vivienda. La construcción aun no alcanza los niveles vistos antes de la pandemia, con una variación bial de -15.9%.

Como vemos, los Indicadores Líderes muestran que la economía colombiana continua su senda de recuperación económica, pero el mercado laboral sigue rezagado. Por otra parte, preocupa que la construcción sea el único de los tres sectores que no alcanza su nivel pre-pandemia.

Comercio minorista
(Variación % anual, a octubre de 2021)



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

Producción manufacturera
(Variación % anual, a octubre de 2021)



Equipo de Investigaciones de ANIF

MAURICIO SANTA MARÍA S.
Presidente de ANIF
CARLOS FELIPE PRADA L.
Vicepresidente de ANIF

Anwar Rodríguez C.
Jefe de investigaciones
de ANIF

Investigadores
Juan Sebastián Burgos V.
Camila Ciurlo A.
Daniela Escobar L.

José Antonio Hernández R.
Laura Llano C.
Norberto Rojas D.
Erika Schutt P.

Camilo Solano C.
Daniel Felipe Escobar A.
Samuel Malkún M.



Banco de Occidente



Centro de
Estudios
Económicos

Diciembre 20 de 2021

INFORME DE ► Coyuntura Económica

Tasa de intervención llega a 3%

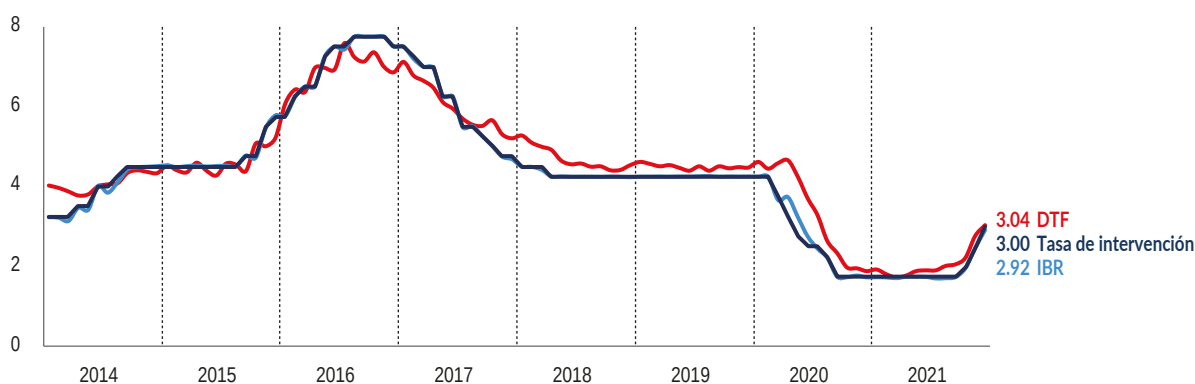
A principios de este año la tasa de intervención del Banco de la República se ubicaba en 1.75%, el nivel más bajo de la historia reciente. Los últimos tres meses han visto un incremento sostenido de la tasa de interés. El pasado viernes 17 de diciembre el Banco de la República nuevamente subió la tasa a 3%, lo que corresponde a un incremento de 50pb. Todos los miembros de la Junta Directiva concordaron en subir la tasa, sin embargo, 3 de los 7 miembros pedían una subida de 75pb. Con ese incremento la tasa de intervención cierra el año 125pb arriba de donde lo inició.

La crisis económica causada por la pandemia obligó al Banco de la República a inyectarle liquidez a la economía colombiana. El año pasado la tasa de intervención se redujo en 250pb con la intención de facilitar el acceso al crédito y contener los efectos de los cierres sobre la actividad económica. En cambio, los principales indicadores muestran que la economía ha mostrado una recuperación satisfactoria este año, superando incluso el nivel pre-pandemia. La decisión del Emisor es una nueva señal de que la economía se ubica en su senda de crecimiento usual, para la cual es más beneficioso contar con una tasa de intervención más alejada de su límite inferior. Una tasa de interés muy baja limita la capacidad de acción de la política monetaria e incentiva el comportamiento riesgoso de los agentes económicos. En ese sentido, en ANIF vemos con buenos ojos la decisión del Banco de la República.

No obstante, hay que mencionar que la razón intrínseca por la que el Emisor tomó esa decisión no es precisamente positiva. La inflación continua una notoria senda al alza. Con la variación del IPC de noviembre, la inflación año corrido se ubica en 4.58%, superando el rango meta del Banco de la República. Por ello, la decisión no es una sorpresa para los analistas. En la última edición de la Encuesta ANIF EARC, 16 de los 20 analistas encuestados concordaban en que el BR debía e incrementar la tasa en 50pb, que efectivamente fue la decisión tomada. De los 4 encuestados restantes, 2 opinaban que el Banco debía tomar esa decisión, pero consideraban que el incremento iba a ser distinto. Este es el caso de ANIF, habíamos pronosticado una subida de 25pb, pero considerábamos que la medida adecuada era un incremento de 50pb.

El propósito constitucional del Banco de la República es mantener el poder adquisitivo del peso colombiano. En esa línea, la decisión es adecuada al ser una medida correctiva de una senda insostenible para el valor de la moneda. A pesar de ello, se debe tener en cuenta que la inflación se ve afectada por otros factores como el clima o el precio del dólar. A medida que la canasta básica de consumo contenga productos importados, o bienes que en su proceso de transformación utilicen insumos extranjeros, variaciones en la tasa de cambio afectan el poder adquisitivo de los colombianos. Considerando que el Emisor juega un papel secundario en el mercado cambiario y el clima está afuera de su alcance, es posible que la incidencia de la tasa de intervención sobre la inflación se vea reducida.

Tasas nominales: DTF, IBR y Repos a 1 día
(%, al 20 de diciembre de 2021)



Fuente: elaboración ANIF con base en Banco de la República.



Banco de Occidente



Centro de
Estudios
Económicos

Diciembre 20 de 2021

INFORME DE Coyuntura Económica

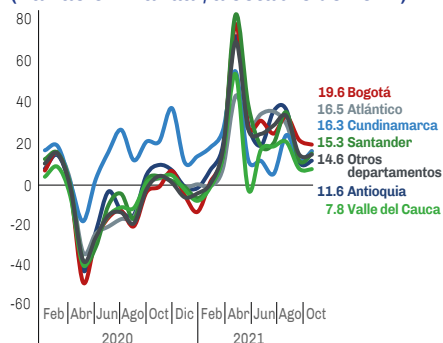
Indicadores

	\$MM ⁽¹⁾		CAMBIO PORCENTUAL ANUAL		
	3 diciembre 2021	A la última fecha	Un mes atrás	Tres meses atrás	Un año atrás
1. Medios de pago (M1)	181.400	20,0	16,9	18,4	23,9
2. Base monetaria (B)	132.814	11,5	17,1	15,7	16,4
3. Efectivo	102.222	13,7	11,3	14,7	29,2
4. Cuentas corrientes	79.179	29,3	24,9	23,8	16,8
5. Cuasidineros	437.927	8,0	4,7	3,0	7,3
6. Total ahorro bancos comerciales	285.549	17,4	13,5	11,9	17,4
7. CDT	152.378	-6,1	-8,2	-9,3	-5,0
8. Bonos	35.476	10,3	9,4	9,0	2,6
9. M3	672.836	11,3	8,1	7,3	10,8
10. Cartera total	517.896	9,8	8,0	4,5	2,8
11. Cartera moneda legal	498.151	9,3	8,2	4,7	3,4
12. Cartera moneda extranjera	19.745	24,8	2,7	-0,7	-13,1
13. Total bancos comerciales	503.889	9,7	7,9	4,4	3,1
14. CFC	10.741	13,2	13,4	12,8	-8,4
15. TES ⁽²⁾	400.160	14,3	15,5	16,0	9,6
16. I.P.C.	Nov	5,26	4,58	4,44	1,49
17. I.P.C. sin alimentos	Nov	3,37	2,86	3,11	1,02
18. I.P.C. de alimentos	Nov	15,34	13,76	11,50	4,09
19. TRM (\$/US\$)	Dec20	3.999,85	17,27	7,58	2,76
VALORES ABSOLUTOS					
20. Reservas internacionales (US\$M ⁽³⁾)		58.474	58.792	58.908	58.831
21. Unidad de Valor Real (UVR)	Dec20	288,11	287,85	285,69	275,21
22. DTF efectiva anual	Dic20-Dic26	2,15	2,62	2,05	1,94
23. Tasa interbancaria efectiva	Dic10-Dic16	2,55	2,55	1,78	1,76

⁽¹⁾ Miles de millones de pesos. ⁽²⁾ Saldo TES del sector público. ⁽³⁾ Millones de dólares.

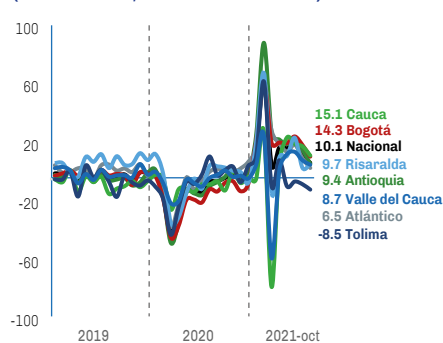
Fuente: cálculos ANIF con base en el Banco de la República.

Comercio minorista - Departamentos (Variación % anual, a octubre de 2021)



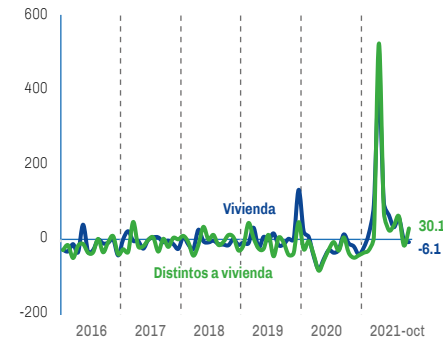
Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

Producción manufacturera - Departamentos (Variación %, a octubre de 2021)



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

Licencias de Construcción - Por destino (Variación % anual, a octubre de 2021)



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.