

INFORME SEMANAL



ISSN 1794-2616

No. 1529 | Junio 23 de 2021

ANIF

Calle 70A No. 7-86
PBX: 744 67 00
Bogotá D.C.

Mauricio Santa María S.
Presidente de ANIF

Carlos Felipe Prada L.
Vicepresidente de ANIF

Anwar Rodríguez C.
Investigador Jefe 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.
Martha Lucía Silva B.
Camilo Solano C.

Pasante de Investigación
Samuel Malkun M.

www.anif.com.co
E-mail: anif@anif.com.co



@ANIFCO



AnifOficial



ANIF

INDICADORES LÍDERES EN ABRIL Y EL AJUSTE DE LAS PROYECCIONES DE CRECIMIENTO

El pasado martes 15 de junio el DANE publicó los resultados de los indicadores líderes de los sectores de industria, comercio y construcción para el mes de abril de 2021. En esta entrega, como es costumbre desde febrero, los resultados del mes se comparan no sólo con los de abril de 2020, también con los de abril de 2019. Este tipo de comparación permite entender el estado real de la reactivación económica del país. En especial si se tiene en cuenta que abril de 2020 fue el primer mes en el que se presentaron contracciones profundas en las actividades, como respuesta a la contención de virus SARS-CoV-2. Ese hecho, no sobra decir, hace difícil separar de la variación anual el efecto estadístico de rebote y los efectos reales de la reactivación. Sin embargo, el poder comparar también la variación con respecto a 2019 demostró que, los buenos resultados de las actividades terciarias y secundarias, sobre todo, no sólo se deben a un efecto estadístico, los efectos de la reactivación y el avance del proceso de vacunación ya se sienten en la economía.

En este *informe semanal* analizaremos en detalle los resultados de los indicadores líderes del mes de abril. Nos concentraremos en el comportamiento de cada una de las ramas y de las actividades que las componen. Con el panorama que presenta la reactivación y la marcha del proceso de inmunización, revaluamos nuestros pronósticos de crecimiento a 6.6%.

Junio 23 de 2021

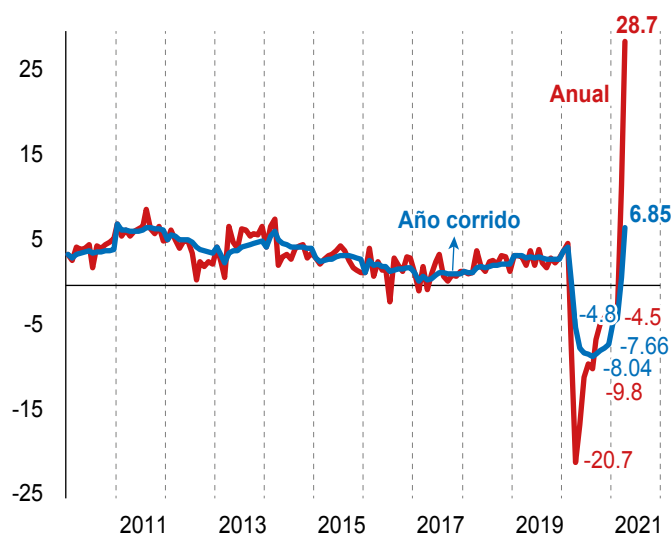
Dedicaremos una sección más adelante para el explicar el cambio, no sin antes advertir que hay factores que le pueden jugar en contra, como son los bloqueos y los efectos del paro nacional, además de las medidas restrictivas para hacer frente al tercer pico de la pandemia.

rios países de la región, como Brasil (16.0%) y Chile (12.0%), Colombia tuvo un crecimiento notable en ese mes. Las cifras pueden aumentar las expectativas de crecimiento para todo el 2021.

Indicador de Seguimiento de la Economía

En abril, el Indicador de Seguimiento de la Economía (ISE) presentó un aumento significativo y llegó a 28.7% anual (ver Gráfico 1). Se podría asumir que se trata sólo de un efecto rebote porque se compara con un mes malo, como lo fue abril de 2020, pero el indicador también creció con respecto a abril de 2019. El dato está incluso por encima de lo que esperaban los analistas. Sólo por mencionar algunos, Bancolombia estimaba un aumento de 23.1%, mientras que Davivienda proyectaba una variación anual de 27.5%. Sumado a eso, en contraste con va-

Gráfico 1. Índice de Seguimiento a la Economía (ISE) (Variación %, a marzo de 2021)



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

Cuadro 1. Índice de Seguimiento a la Economía (ISE) por actividad económica

Actividad económica	Serie original (Variación % anual)															
	2020												2021			
	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar	Abr
Primarias Agricultura y minería	1.3	6.1	-2.2	-11.0	-11.4	-7.8	-6.5	-9.0	-6.8	-8.4	-9.5	-5.8	-8.1	-9.8	4.6	12.2
Secundarias Industria y construcción	3.9	2.19	-21.3	-45.4	-28.9	-14.2	-13.1	-13.6	-13.0	-8.1	-10.2	-9.4	-7.2	-5.9	24.8	84.4
Terciarias Resto sectores	4.9	5.8	-4.3	-16.2	-13.5	-10.1	-8.4	-8.8	-4.4	-2.8	-1.0	-0.8	-2.7	-1.8	10.3	22.9
ISE	4.1	5.05	-7.3	-20.7	-16.3	-10.7	-9.1	-9.8	-6.3	-4.5	-3.8	-2.9	-4.2	-3.6	11.9	28.7

Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

Junio 23 de 2021

Por su parte, la variación intermensual del índice, en la serie corregida por efectos estacionales y de calendario, fue de 0.3%, frente a las expansiones cercanas al 1% observadas en febrero y marzo. Esto significa que siguen presentándose aumentos constantes desde el mes de septiembre de 2020. De continuar con la tendencia, la economía podría consolidarse en niveles de pre-pandemia para finales del 2021.

La rama de mayor contribución al resultado anual fue la de actividades terciarias, que se compone del sector de los servicios y el comercio. En efecto, con una participación de 68% dentro de la capacidad de generación de valor agregado de la economía, la rama se expandió 22.9% anual, lo que significó una contribución de 17pp a la variación anual total. En términos intermensuales, la rama registró una contracción de 1.4%, frente a variaciones positivas de 2.4% y 1.2% en febrero y marzo, respectivamente.

Ahora, dentro de la rama, el grupo de actividades de mayor aumento fue el de comercio al por ma-

yor y por menor, transporte, alojamiento y servicios de comida, con una variación anual de 54.8%. Sin embargo, esta fue la única actividad dentro de todas las que componen el ISE que presentó una variación bienal negativa (-10.2%), es decir, comparando con resultados de 2019. El segundo mejor desempeño en la rama de actividades terciarias se dio en las de administración pública y defensa, educación y salud, con un crecimiento de 26.3% (vs. -9.1% un año atrás). Le siguieron las Actividades profesionales, científicas y técnicas con una variación de 19.2% (vs. -11.8%).

La siguiente rama de mayor contribución (en términos absolutos) al resultado del indicador fue la de actividades secundarias (industria y construcción), con un aporte de 10pp. La variación anual de la rama fue de 84.4%, mientras que la intermensual tuvo un crecimiento de 6.3% (ver Cuadro 2). Esos números son significativos ya que las actividades secundarias fueron las que presentaron las mayores contracciones durante los primeros meses de la pandemia. Pero los resultados del mes

Cuadro 2. Índice de Seguimiento a la Economía (ISE) por actividad – Variación mensual

Actividad económica	Serie Original (Variación % mensual- serie corregida por efectos estacionales y de calendario)															
	2020												2021			
	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar	Abr
Primarias Agricultura y minería	1.0	2.8	-5.8	-9.4	2.2	-0.3	2.1	-0.2	0.0	0.6	-0.7	1.8	0.7	1.7	4.9	-0.1
Secundarias Industria y construcción	-0.3	-2.0	-22.5	-24.7	24.2	16.6	2.9	-0.3	-3.4	10.0	-2.8	3.0	5.5	-1.9	-0.2	6.3
Terciarias Resto sectores	1.5	0.5	-9.0	-11.5	4.2	4.1	2.6	-0.7	4.9	1.8	2.3	-0.2	-0.4	2.4	1.2	-1.4
ISE	1.3	-0.6	-10.4	-14.0	7.4	5.2	3.1	-0.3	2.5	3.0	1.33	0.64	0.8	0.9	1.3	0.3

Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

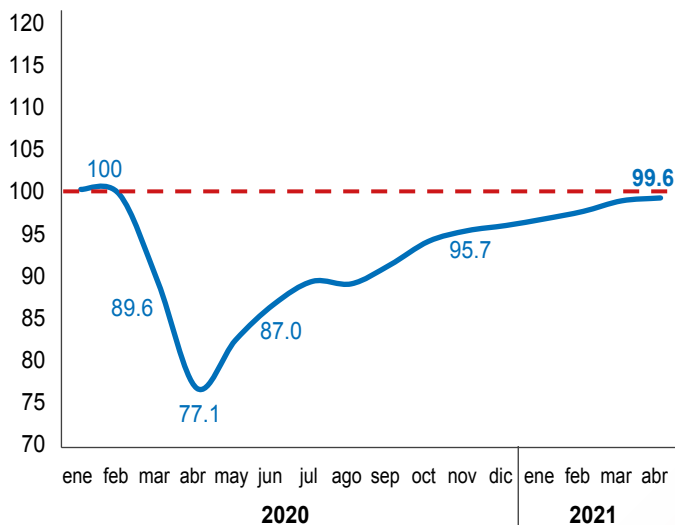
Junio 23 de 2021

de abril muestran que también son las actividades que más rápido se recuperaron.

Finalmente, las actividades primarias, que se componen de la agricultura y la explotación de minas y canteras, contribuyeron al resultado de 28.7% del Indicador con 1.7pp, al registrar una variación anual de 12.2% y tener una participación dentro del total del valor agregado de 13%. En términos intermensuales, la rama presentó una variación de -0.1% frente al registro de marzo de 2021.

El balance del comportamiento de la economía en los últimos meses muestra que la corrección ha sido importante. Nos estamos acercando casi a los valores anteriores al comienzo de la emergencia sanitaria, como se puede ver el Gráfico 2. Eso demuestra que la reapertura económica y la aceleración de la vacunación tienen un impacto muy positivo en la recuperación económica.

Gráfico 2. Indicador Seguimiento a la Economía
Serie ajustada por efecto estacional y calendario
Índice 100 = Febrero de 2020



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

• Comercio Minorista

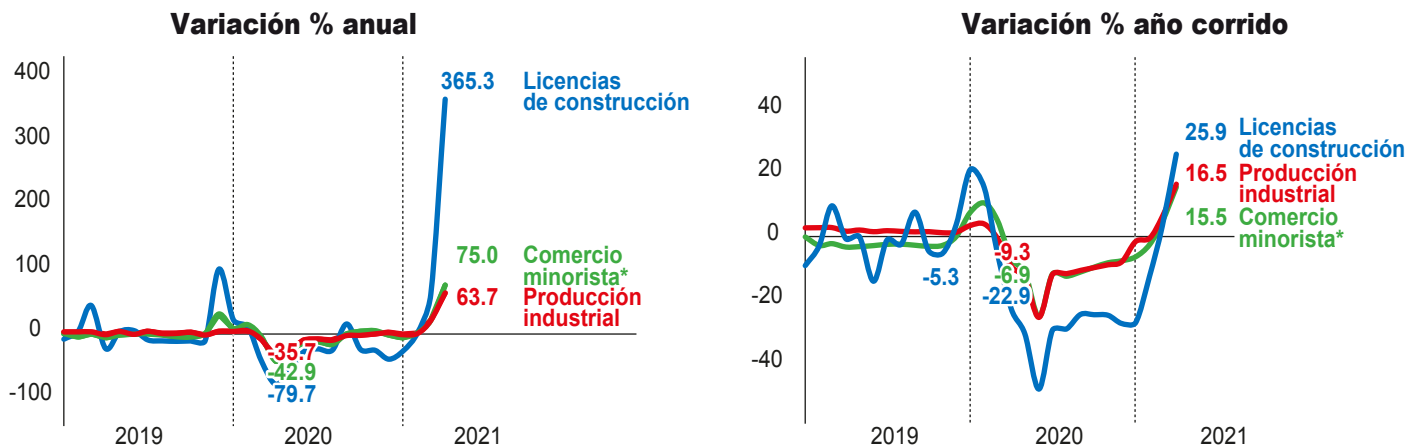
Como quedó consignado en el análisis de los resultados del ISE, el comercio junto con el transporte y almacenamiento, alojamiento y servicios se consolidó como una de las actividades que más aportó al crecimiento del indicador durante el mes de abril. Al entrar a revisar en detallé el desempeño del comercio, en especial del comercio minorista, se encuentra que según la Encuesta Mensual de Comercio (EMC) el crecimiento anual de las ventas del mes fue de 75%, frente a la marcada caída de 42.9% registrada en abril de 2020, ver Gráfico 3. Con eso, en el periodo enero-abril, el comercio presenta una variación de 15.5%, que representa una contracción 1.2% en la variación 12 meses.

Aunque los resultados son bastante buenos, al compararlos con los de abril de 2019 es posible identificar que el impulso de la variación anual no fue suficiente para que el comercio minorista presentara crecimientos en la variación bienal (-0.1%). Lo que indica que el resultado del mes de abril responde al efecto estadístico mencionado. Sin embargo, cuando se analiza el desempeño del sector en lo corrido del año, enero – abril, se observa que en comparación bienal (2021 vs. 2019) el comercio sí ha logrado consolidar una recuperación que se evidencia en una expansión de 7.5%. Eso como consecuencia de los buenos resultados de la reactivación presentados en febrero y marzo.

Visto así, existen una serie de factores, señalados por el DANE, que impidieron que el comercio minorista presentara un mejor resultado en abril. Entre los más importante se encuentran las medidas implementadas con el inicio del tercer pico de la pandemia, como es el caso del pico y cédula y/o los toques

Junio 23 de 2021

Gráfico 3. Indicadores líderes de los sectores de comercio, industria y construcción (Variación %, a abril de 2021)



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

de queda. Restricciones que afectan de forma directa e inmediata al comercio de bienes y servicios. De igual forma, el inicio del Paro Nacional a finales de abril le restó dinamismo a la actividad y por ende al resultado del mes.

Ahora, a nivel de los subsectores, las mayores contribuciones en el año corrido se observaron en: (i) combustibles para vehículos de automotor (20.8% vs. -14.4% un año atrás); (ii) vehículos, automotores y motocicletas principalmente de uso de los hogares (53.4% vs. -25.8%); y (iii) otros vehículos automotores y motocicletas (28.1% vs. -14.8%). La expansión de las divisiones se encuentra atada al mayor dinamismo de la demanda interna, como resultado del desarrollo de actividades fuera de casa. Por el contrario, las menores contribuciones se registraron en: (i) alimentos (-9.1% vs. 16.2%); (ii) libros, papelería, revistas y útiles escolares (-24.9% vs. -9.01%); y (iii) bebidas no alcohólicas (-9.5% vs. 5.83%).

• Industria manufacturera

En cuanto al comportamiento de la industria, los resultados de la Encuesta Mensual Manufacturera con Enfoque Territorial (EMMET) muestran un balance positivo de la producción en el mes de abril. Por el lado de la variación anual, se registró un crecimiento de 63.7% que contrasta con el deterioro de 35.8% de abril de 2020, ver Gráfico 3. Con lo cual, tenemos la expansión más importante de las últimas dos décadas después de que hace un año vimos la contracción más profunda. En el año corrido, el desempeño de abril llevó a la industria a una expansión de 16.5%. Así, en el acumulado anual, la producción industrial presentó una caída de 0.3%, la más pequeña desde el inicio de las medidas de asilamiento en marzo de 2020.

A diferencia de lo observado en el comercio, al comparar los resultados del mes con los de 2019, la industria logró crecimientos más allá del rebote

Junio 23 de 2021

estadístico. De hecho, en la variación bienal (abril 2021 vs abril 2019) se registró crecimiento de 5.2% en la producción industrial. Con eso, en el periodo enero – abril, hubo un crecimiento de 5.7% frente a los resultados de 2019, lo que confirma que el sector está consolidando su recuperación.

En cuanto al desempeño de las ramas de actividad en los cuatro primeros meses del año, se observan variaciones positivas en la producción de 34 de las 39 representadas en la EMME. Lo que aporta 17pp al desempeño del año corrido. Ahí las mayores contribuciones se observaron en: (i) elaboración de bebidas (27.2% vs. -13.2% un año atrás); fabricación de productos minerales no metálicos (46.1% vs. -26.5%); y (iii) confección de prendas de vestir (49.3% vs. -31.2%). Tres subsectores que, sin duda, se han beneficiado por el mayor dinamismo del consumo de los hogares y del retorno paulatino al desarrollo normal de las actividades. Por el contrario, las menores contribuciones vinieron de la: (i) elaboración de productos de panadería (-4.2% vs. 8.4%); (ii) elaboración de productos de molinería, almidones y sus derivados (-4.7% vs. 12.1%); y (iii) elaboración de azúcar y panela (-5.0% vs. 3.7%). Cabe recordar que estas últimas tres actividades presentaron, en los meses de aislamiento más estricto, los mayores crecimientos, pues los bienes primarios no tenían restricciones productivas y los hogares contaban con menor capacidad de consumo.

• Construcción

En línea con los desempeños de la industria y el comercio, el sector de la construcción presentó

buenos resultados en el mes de abril. Las licencias de construcción, uno de los indicadores líderes del sector, experimentó una expansión histórica de 365.3% anual (vs. -79.7% en abril 2020), ver Gráfico 3. De esta forma, la variación en el año corrido se ubicó en 25.9%, con lo cual se cumplen dos meses consecutivos en terreno positivo. Por el contrario, el dato 12 meses continúa presentando contracciones (-15.8%).

El buen desempeño de las licencias de construcción en abril se explica principalmente por los crecimientos en las licencias de los destinos distintos a vivienda (576.9% anual), seguido del incremento también de las licencias de vivienda (328.8% anual). No obstante, cabe señalar que el buen desempeño en la comparación anual no fue suficiente para impulsar los resultados del indicador frente a las cifras de 2019 (-5.6% bienal y -2.9% año corrido). Lo que señala que la consolidación de la recuperación del sector todavía está por verse.

Al observar el desempeño de las iniciaciones de obra en abril, otro de los indicadores referentes y más “limpio” del sector constructor, es posible corroborar los buenos resultados presentados en las licencias. En este caso, la variación año corrido se ubicó en 26.4%, jalonada principalmente por las iniciaciones del segmento VIS (35.1%) y en segundo lugar por las No VIS (14.9%). Sin embargo, cabe señalar que la dinámica de crecimiento del indicador se vio muy afectada por el paro en el mes de mayo, restándole a la variación año corrido 30pp.

Junio 23 de 2021

Conclusiones: perspectivas de crecimiento

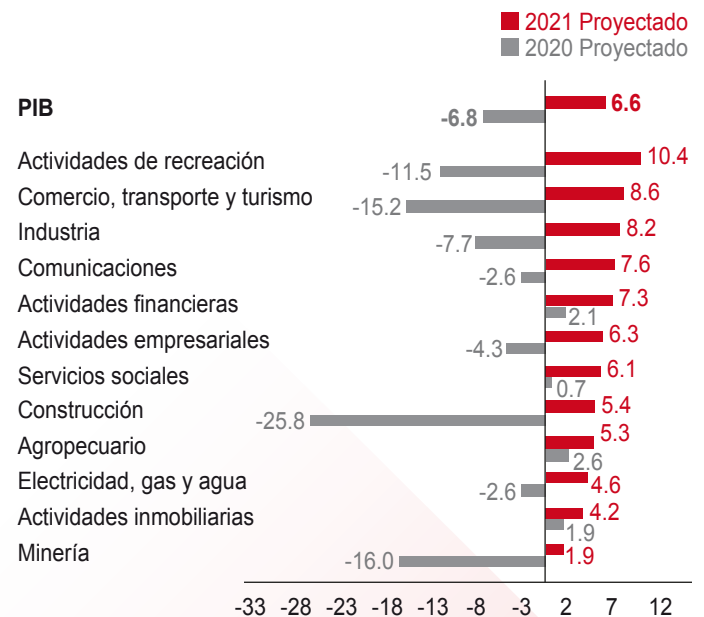
Los buenos resultados de los indicadores líderes en abril, más allá de las variaciones anuales que pueden estar distorsionadas por el efecto estadístico, muestran que la consolidación de la recuperación económica del país va por buen camino. El ISE así lo demuestra, el indicador muestra variaciones incluso mayores a las de 2019. Como mencionamos antes, nos estamos acercando casi a los mismos valores que se tenían antes del comienzo de la emergencia sanitaria. Queda comprobado que la reapertura y la aceleración de la vacunación tienen un impacto muy positivo en la recuperación económica. Por esa razón decidimos hacer una revisión de nuestras proyecciones de crecimiento para el 2021.

En informes anteriores advertimos que el segundo trimestre del 2021 iba a mostrar cifras de crecimiento elevadas, en particular por los efectos estadísticos de base, pero que el efecto favorable lo contrarrestaría la pérdida de valor agregado en los meses de abril y mayo, en los que enfrentamos el tercer pico de la pandemia y hubo protestas y bloqueos. Sobre la base de esas perspectivas, nos manteníamos cautos en la proyección de crecimiento. Sin embargo, con los resultados de abril, superada la incertidumbre de lo que podrían significar las medidas restrictivas que se implementaron en ese periodo, consideramos oportuno subir nuestra proyección de 4.3% a 6.6%. No sin antes advertir que todavía nos resta ver el impacto que tendrá el paro nacional en los resultados de mayo.

Bajo esas perspectivas, consideramos que, por el lado de la oferta, el crecimiento estará impulsado por los mejores desempeños de los sectores de recreación, comercio, transporte y turismo, industria y comunicaciones (ver Gráfico 4). En tanto han mostrado una respuesta rápida y positiva a la reactivación de la economía, incluso han logrado crecimientos superiores a los observados en 2019. Por su parte, esperamos que la minería, las actividades inmobiliarias, los servicios públicos, el sector agropecuario y la construcción presenten variaciones por debajo de la media.

Esperamos, por el lado del gasto, que la demanda de los hogares continúe su recuperación. Cabe

Gráfico 4. Proyecciones de crecimiento anual de PIB - oferta (% , 2021 vs. 2022)



Fuente: cálculos ANIF.

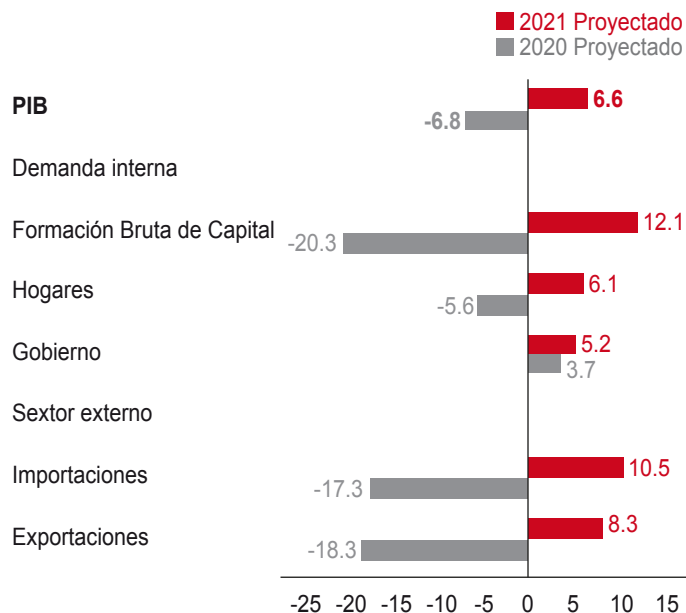
Junio 23 de 2021

resaltar que eso dependerá de los resultados del mercado laboral y de la capacidad de los hogares para generar ingresos. Respecto al gasto del gobierno, la necesidad de dar continuidad a las políticas de manejo de la pandemia mantendrá cifras elevadas por un tiempo más (ver Gráfico 5).

En ANIF fuimos insistentes al sostener que las medidas restrictivas generaban muchos vacíos en términos económicos y pocos réditos en cuanto a lo epidemiológico. En cambio, ahora que la reactivación está en una etapa más sostenida, constatamos que la economía responde de manera inmediata a los estímulos y que se puede convivir con el virus, siempre y cuando las medidas de bioseguridad y autocuidado se cumplan.

Con los resultados de abril y de los primeros meses del año, junto con el optimismo que acompaña a los grandes avances en vacunación, vemos una mejor dinámica en el crecimiento del país. Sin embargo, no podemos dejar de mencionar que el cumplimiento de las proyecciones estará limitado por las condiciones sociales del país. Los

Gráfico 5 . Proyecciones de crecimiento anual de PIB - Demanda (% , 2021 vs. 2022)



Fuente: cálculos ANIF.

bloqueos en las ciudades capitales que iniciaron a finales de abril, por ejemplo, tendrán consecuencias evidentes en los resultados en la economía para el mes de mayo.

Junio 23 de 2021

FECHAS CLAVE
Junio 21 al 25 de 2021

INDICADORES ECONÓMICOS

\$MM⁽¹⁾ CAMBIO PORCENTUAL ANUAL

		28 mayo 2021	A la última fecha	Un mes atrás	Tres meses atrás	Un año atrás
1. Medios de pago (M1)		165.721	18,1	14,6	30,6	30,5
2. Base monetaria (B)		124.655	13,8	5,6	20,6	17,6
3. Efectivo		93.240	18,8	19,3	31,4	31,1
4. Cuentas corrientes		72.481	17,2	9,2	29,6	29,8
5. Cuasidineros		409.672	-0,4	0,2	7,8	15,2
6. Total ahorro bancos comerciales		256.046	9,8	9,4	24,7	27,2
7. CDTs		153.626	-13,7	-12,0	-11,0	2,6
8. Bonos		33.453	5,1	5,5	4,8	11,0
9. M3		626.145	4,7	4,2	12,8	18,1
10. Cartera total		482.268	-0,3	-1,5	1,4	10,1
11. Cartera moneda legal		464.780	0,7	0,0	2,0	9,9
12. Cartera moneda extranjera		17.488	-21,7	-31,1	-12,1	13,8
13. Total bancos comerciales		469.438	-0,4	-1,5	1,5	10,2
14. CFC		9.851	0,3	-0,4	-2,8	6,2
15. TES ⁽²⁾		367.951	11,4	10,2	11,0	5,1
16. I.P.C.	May		3,30	1,95	1,56	2,85
17. IPC sin alimentos	May		2,11	1,56	0,93	2,00
18. IPC de alimentos	May		9,52	3,97	5,02	7,57
19. TRM (\$/US\$)	Jun18	3.730.45	-0,50	-6,20	-11,53	14,07

VALORES ABSOLUTOS

20. Reservas internacionales ⁽³⁾		59.144	59.028	58.975	56.362
21. Saldo de TES (\$MM)		367.951	359.308	359.146	330.212
22. Unidad de Valor Real (UVR)	Jun18	282,17	280,39	277,21	276,43
23. DTF efectiva anual	Jun17-Jun23	1,93	1,75	1,74	3,83
24. Tasa interbancaria efectiva	Jun9-Jun13	1,75	1,75	1,65	2,75

LUNES 21

COL: Encuesta pulso empresarial, abril-mayo.
COL: Índice de costos del transporte de carga por carretera, mayo.
COL: Encuesta mensual de expectativas económicas, abril.

MARTES 22

COL: importaciones, abril.
EE.UU: venta de viviendas existentes, mayo.
U.E: confianza del consumidor, junio.

MIÉRCOLES 23

COL: Encuesta pulso social, mayo.
EE.UU: cuenta corriente, primer trimestre.
EE.UU: ventas de vivienda nueva, mayo.
EE.UU: índice PMI del sector manufacturero, junio.
EE.UU: índice PMI del sector servicios, junio.
Japón: minutos de la reunión del BoJ.
U.E: índice PMI del sector manufacturero, junio.
U.E: índice PMI del sector servicios, junio.

JUEVES 24

EE.UU: órdenes de bienes durables, mayo.
U.E: reunión especial del Consejo Europeo.
España: PIB, primer trimestre.
Gran Bretaña: decisión de política monetaria del BoE.

VIERNES 25

COL: PIB departamental, 2020.
COL: estadísticas vitales de nacimientos y defunciones, año corrido y primer trimestre.
COL: ingreso de remesas de trabajadores, mayo.
EE.UU: Índice de Ingresos Personales, mayo.
EE.UU: Índice de Confianza del Consumidor calculado por la Universidad de Michigan, junio.
U.E: reunión especial del Consejo Europeo.

(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.