

Comentario Económico del Día

Octubre 4 de 2021

Bancolombia

ANIF Centro de
Estudios
Económicos

Buenos resultados del segundo trimestre y un ajuste en nuestras proyecciones

Resultados de PIB del segundo trimestre de 2021: evidencia de la recuperación

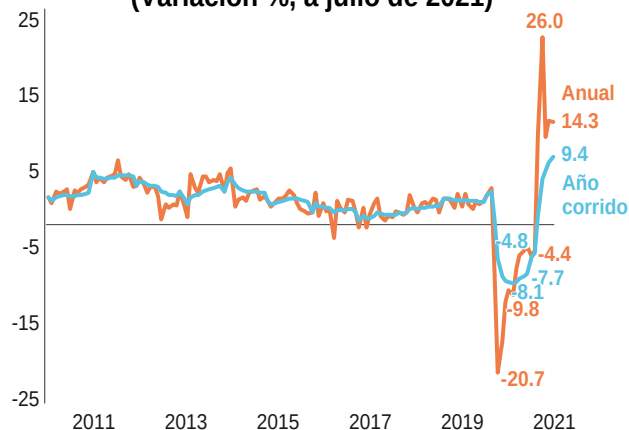
El DANE dio a conocer las cifras de PIB del segundo trimestre de 2021 el pasado martes 16 de agosto, mostrando el alcance del “rebote” de la actividad económica después de observar el peor registro en materia de crecimiento en la historia del país. Los resultados mostraron una variación anual del PIB real de 17.6%, en línea con las expectativas del mercado y los analistas. En efecto, las proyecciones más optimistas se encontraban cerca del 20% mientras que las más pesimistas estaban ligeramente por encima de 14%. Con todo, los resultados en materia de valor agregado son positivos para el segundo trimestre del año. No obstante, los datos indican que el crecimiento de la economía habría sido mayor de no ser por las marchas y bloqueos en el marco del paro nacional, que afectaron el aparato productivo del país durante el mes de mayo y gran parte del mes de junio.

Por su parte, las cifras más recientes del Indicador de Seguimiento de la economía, con corte a julio, demuestran que la recuperación persiste con buen ritmo. Así, esta sección se dedica a analizar los resultados de cuentas nacionales más recientes y sus implicaciones para nuestras proyecciones para el resto del año.

Análisis del Indicador de Seguimiento de la Economía ISE

Los datos del Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) para el mes de julio, publicados por el DANE el pasado 17 de septiembre traen noticias positivas. En efecto, con una variación anual de 14.5% y de 9.4% en el año corrido, el ISE muestra que la economía colombiana continúa en un camino muy positivo de recuperación.

**Gráfico 1. Indicador de Seguimiento
a la Economía (ISE)
(Variación %, a julio de 2021)**



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

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

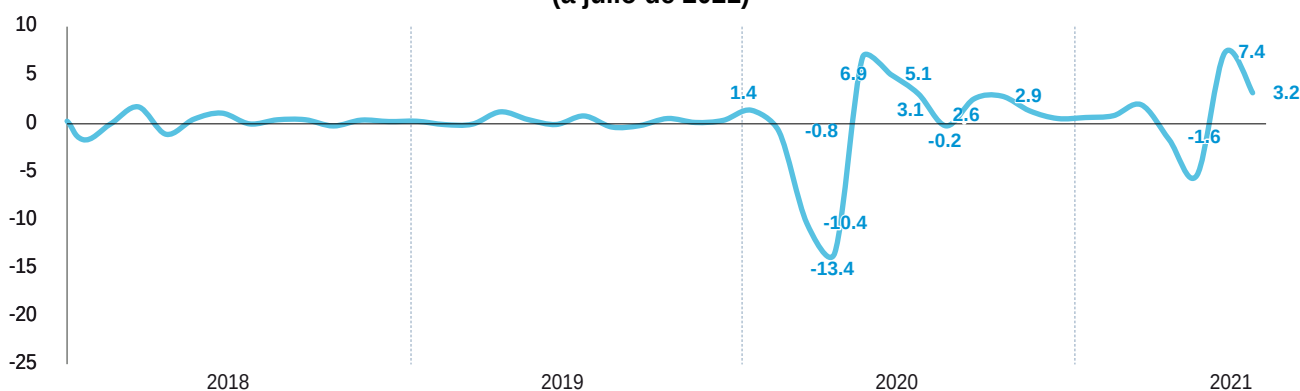
Actividad económica	Serie Original (Variación % anual)																	
	2020												2021					
	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun
Primarias Agricultura minería (13%)	1.3	6.1	-2.2	-11.0	-11.4	-7.9	-6.5	-9.0	-6.8	-8.4	-9.5	-5.7	-7.9	-9.5	5.1	9.3	2.3	3.9
Secundarias Industria y construcción (19%)	3.8	2.10	-21.3	-45.5	-29.0	-14.3	-13.2	-13.7	13.2	-7.8	-10.0	-9.2	-7.5	-6.1	24.7	80.1	9.4	11.8
Terciarias Resto de sectores (68%)	4.9	5.8	-4.3	-16.0	-13.6	-10.2	-8.4	-8.8	-4.4	-2.7	-1.0	-1.0	-3.0	-2.0	11.0	20.4	14.4	16.9
ISE	4.1	-5.1	-7.3	-20.7	-16.3	-10.8	-9.2	-9.8	-6.3	-4.4	-3.7	-3.0	-4.5	-3.7	12.4	26.0	12.1	14.5

Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

Además, se resalta que la variación intermensual frente a junio (en la serie corregida por efectos estacionales y de calendario) fue de 3.2%, la segunda más alta desde el inicio de la pandemia (la más alta

se dio en el mes de junio de 2021 en el marco del “rebote” con respecto a mayo). En otras palabras, la economía del país no solo continúa recuperándose, sino que esa recuperación aún no se desacelera.

Gráfico 2. Índice de Seguimiento a la Economía (ISE)
Variación mensual- serie corregida por efectos estacionales y de calendario, %
(a julio de 2021)



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

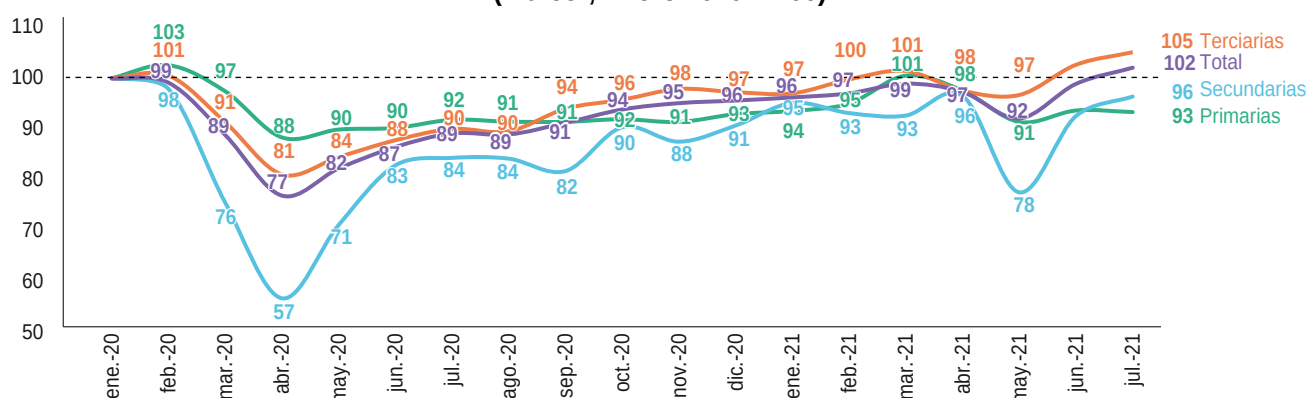
La rama de la economía con el mejor desempeño fue la de actividades terciarias (comercio y servicios) cuya variación anual fue de 16.8%. Con lo anterior, y teniendo en consideración que su peso sobre el total del valor agregado de la economía es de 68%, se tiene que esta rama contribuyó con 11.8pp a la variación total. Al interior de la rama, el grupo de comercio, transporte y servicios de alojamiento y comida presentó el crecimiento más alto (40.5% vs. -23.9% un año atrás), seguido por la administración pública y la defensa (14.6% vs. -2.7%). En contraste, las variaciones más bajas se dieron para las actividades financieras y de seguros y las inmobiliarias, recordando, necesariamente, que estas dos actividades mantuvieron crecimientos positivos durante casi todo el 2020, por lo que carecen de los efectos estadísticos de base positivos observados en los demás sectores.

Le sigue la rama de actividades secundarias, es decir la industria y la construcción. Su crecimiento

anual fue de 13.8% (vs. -13.2% un año atrás), lo que implica una contribución a la variación total de 2.3pp. En la serie de año corrido, la variación fue de 13.4% (vs. -17%). Al interior de la rama, se observó un buen desempeño de la industria, mientras que la construcción se rezaga debido, principalmente, al mal comportamiento del segmento de obras civiles.

Finalmente, las actividades primarias, que se componen de la agricultura y la minería, registraron una variación anual de 1.3% frente a una caída de 6.5% en el mismo mes del año anterior. Con una participación de 13% sobre el total del valor agregado, su contribución a la variación total fue de apenas 0.2pp. Al interior de la rama, se observó una dinámica relativamente favorable en el segmento de agricultura, que presentó una variación anual de 2%, a pesar de la pronunciada caída en la producción cafetera. En cambio, la explotación de minas y canteras registró una variación de -0.1%, explicada principalmente por la caída en la extracción de carbón.

**Gráfico 3. Indicador de Seguimiento de la Economía
(Índice*, Enero 2020 = 100)**



* Índice construido a partir de la serie corregida por efectos estacionales y de calendario.
Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

Con todo lo anterior, se puede afirmar que julio es el primer mes de verdadera recuperación desde el inicio de la pandemia. En efecto, el valor agregado generado en ese mes es superior al que se tenía en los primeros dos meses del 2020, tomados como el referente prepandemia. No obstante, no sobra agregar que ese resultado se debe al buen desempeño de las actividades terciarias, pues las primarias y secundarias aún se encuentran por debajo de su nivel prepandemia. Finalmente, sonamos la alarma sobre el rezago de la recuperación del empleo frente a aquella del valor agregado. El nivel de ocupación aún se encuentra muy por debajo de su nivel prepandemia lo que responde, entre otras cosas, al crecimiento superior de las actividades que no son intensivas de mano de obra con respecto a las que sí lo son.

Análisis por el lado de la oferta

Es importante resaltar, antes de proceder a cualquier análisis, que las cifras de crecimiento del PIB en el segundo trimestre tienen un fuerte componente de efectos estadísticos de base. Dado que el segundo trimestre de 2020 vio el peor registro en materia de actividad económica de la historia del país, este año se observa cómo las actividades más afectadas por la pandemia y las medidas de cierre y confinamiento tienen recuperaciones más altas en su valor agregado. Sin embargo, como veremos, las cifras del trimestre demuestran que esas variaciones van más allá de los efectos de base.

En el frente de la producción, las actividades de entretenimiento se consolidan como las de mayor crecimiento, con una variación anual de 83.8%, frente a una caída de 33.7% un año atrás (ver Gráfico 4). Como mencionamos anteriormente, ese resultado obedece no solo a los efectos de base sino a los esfuerzos activos de recuperar al sector. En efecto, con esa variación, el valor agregado del sector está por encima de lo registrado en el último trimestre de 2019.

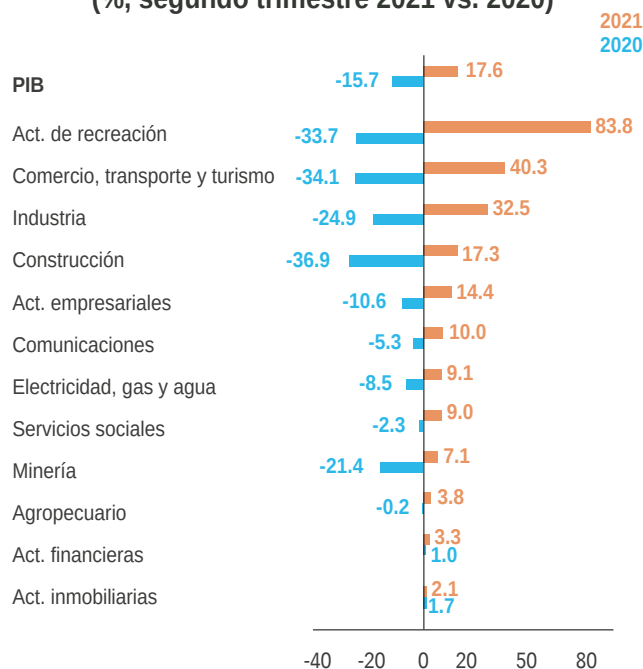
Le siguen las actividades de comercio, transporte y turismo, que registran un crecimiento de 40.3% (vs. -34.1%). Ese comportamiento se deriva del buen desempeño en todos los componentes de la actividad. El comercio al por menor y por mayor creció 23.2%, después de haber visto una contracción superior al 18% un año atrás. Por su parte, el subsector de transporte y almacenamiento creció a una tasa de 30.5%, con la mayor variación en el componente de transporte aéreo (132.5% vs. -76.6% un año atrás) y una caída de 1.5% en el componente de transporte acuático. Finalmente, el subsector de almacenamiento y servicios de comida creció 163.6% (vs. -67.2%).

La industria registró una variación anual de 32.5% (vs. -24.9%). Eso se debe tanto a los efectos de base como a una mayor generación de valor agregado en el marco de la reactivación económica. Aún con ese crecimiento, su nivel de valor agregado está por debajo de lo visto antes de la pandemia, lo que muestra el alcance de la caída sufrida en el 2020. Al interior del sector, se observan variaciones positivas en todos los componentes, con los mejores desempeños en la fabricación de textiles y la manufactura de productos de cuero (117.6% vs. -52.1%), la fabricación de muebles y colchones (63.5% vs. -39.1%) y la manufactura de productos de metal y aparatos electrónicos (55.3% vs. -35.3%).

Hasta este punto, los tres sectores mencionados (actividades de recreación, comercio e industria) suman una contribución de 11.5pp a la variación del PIB total, mostrando lo significativo de sus desempeños en el segundo trimestre del año.

Seguimos con el sector de la construcción, cuya variación anual fue de 17.3%, lo que no permite recuperar todo el valor agregado perdido hace un año. La construcción hoy genera un valor significativamente inferior a lo observado en los meses previos a la pandemia: está en un 88% del valor agregado registrado en el primer trimestre de 2020 y en un 69% de lo que se tenía al finalizar el 2019. Lo anterior da cuenta de

Gráfico 4. Crecimiento anual del PIB por oferta
(%, segundo trimestre 2021 vs. 2020)

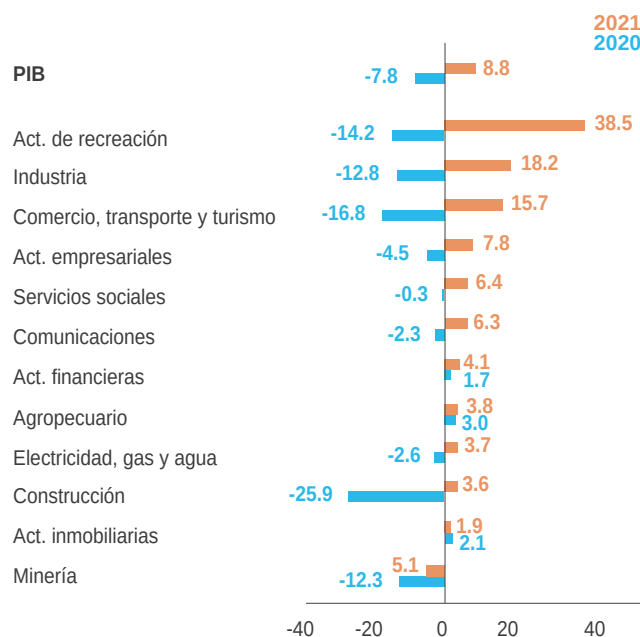


Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

la dificultad a la que se ha enfrentado los diferentes esfuerzos de reactivación de este sector. Además, pone de presente que el sector sufría de problemas estructurales antes de la llegada de la pandemia, como la inflexibilidad a la baja de los precios de las obras residenciales y no residenciales y la acumulación de inventarios. Ahora bien, todos los componentes del sector registraron variaciones positivas, con el crecimiento más alto en la construcción de obras civiles (19.8% vs. -47.3%) seguido por la construcción de edificaciones residenciales y no residenciales (15.9% vs. 30.8%).

Las actividades empresariales crecieron 14.4% (vs. -10.6%), con buenos resultados en ambos subsectores. Las actividades de servicios administrativos y de apoyo a oficinas presentaron una variación de 17.1% (vs. -12.6% un año atrás), mientras que las activida-

Gráfico 5. Crecimiento anual del PIB por oferta
(%, primer semestre 2021 vs. 2020)



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

des profesionales, científicas y técnicas crecieron 11.4% (vs. 8.2%). Le sigue el sector de la información y las comunicaciones, cuyo valor agregado en el segundo trimestre creció 10% (vs. -5.3%), y las actividades de suministro de electricidad, agua y gas (9.1% vs. 8.5%).

Los servicios sociales crecieron 9%, frente a una caída de 2.3% hace un año. El subsector de mayor crecimiento fue el de la atención en salud con una variación de 29.3% (vs. -13.3%), seguido por la administración pública y la defensa (3% vs. 2.3%) y la educación (1.7% vs. 1.6%).

En el frente de las actividades primarias, se tiene que la explotación de minas y canteras creció 7.1% (vs. -21.4% un año atrás), siendo esta la primera variación positiva del sector en 5 trimestres. El crecimen-

to más alto al interior del sector se vio en la extracción de carbón (39.4% vs. -50.4%) que obedece al reinicio de gran parte de las operaciones carboneras en el país. Por su parte, la extracción de minerales continua con el buen desempeño, esta vez con una variación anual de 33% (vs. 21.2%). En contraste, la extracción de petróleo y gas continua en números rojos, con una variación de -4.7% (vs. -15.4%). La producción de petróleo en este trimestre promedió 728.5 kbpd, inferior en 3.3% a lo observado hace un año, mientras que la producción de gas fue de 1,829 mcpd lo que significó una caída anual cercana al 4%.

Por su parte, las actividades agropecuarias presentaron una variación anual de 3.8% frente a una caída de 0.2% en el mismo periodo de 2020. La ganadería fue el componente del sector de mayor crecimiento (9% vs. -3.8%), mientras que la mayor caída se dio en los cultivos de café (-18.5% vs. -4.7%). Frente a esto último, los impactos en la medición de la producción de café no permiten tener cifras para los meses de mayo y junio. No obstante, se sabe que las ventas externas de café cayeron más de 14% entre los meses de abril y junio con respecto a lo registrado en ese mismo periodo del 2020. Es decir que los efectos negativos por el paro nacional fueron de tal magnitud que redujeron las exportaciones de café aún más de lo que lo hizo la pandemia en su momento.

Finalmente, las actividades financieras y de seguros crecieron a una tasa de 3.3% y continuaron con el desempeño relativamente bueno que han tenido desde antes de la pandemia. Por su parte, las actividades inmobiliarias fueron las de crecimiento más bajo, con una variación anual de 2.1%. No sobra decir que estos últimos dos sectores mantuvieron desempeños positivos durante todo el 2020, razón por la cual carecen del efecto estadístico de base del cual gozan casi todas las demás actividades.

Es así como, durante el primer semestre del año la economía colombiana creció 8.8% frente a -7.8% observado en el 2020. En la senda de año corrido, los sectores que lideraron el crecimiento fueron: las actividades de recreación (38.5% vs. -14.2%), la industria (18.2% vs. -12.8%) y el comercio (15.7% vs. -16.8%). En contraste, las variaciones más bajas se observaron en minería (-5.1% vs. -12.3%), las actividades inmobiliarias (1.9% vs. 2.1%) y la construcción (3.6% vs. -25.9%).

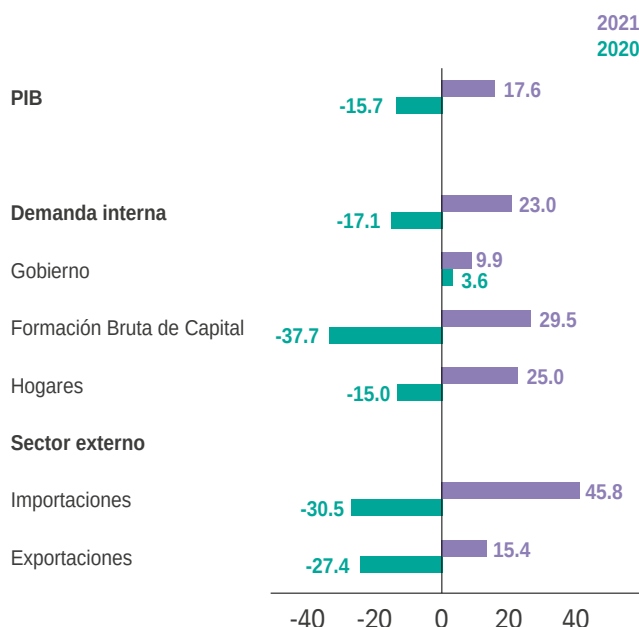
Análisis por el lado de la demanda

Por el lado del gasto, se encuentra que la demanda interna creció 23% frente al -17.1% observado en el segundo trimestre de 2020. Ese crecimiento estuvo impulsado por el consumo de los hogares y la inversión. De forma similar, el gasto del gobierno también registró desempeños muy favorables.

La formación bruta de capital, que aproxima los niveles de inversión en el país, registró una variación de 25% (vs. -37.7% un año atrás). Ese resultado obedece principalmente al crecimiento en la inversión en maquinaria y equipo (58.7% vs. -37.8%) y en vivienda (29.4% vs. -39.6%).

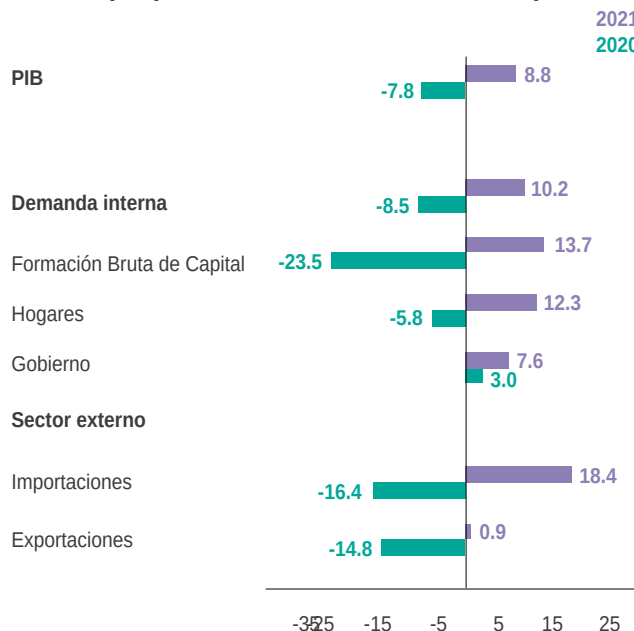
Por el lado del consumo de los hogares, se tiene una variación anual de 25%, muy superior a la contracción de 15% del segundo trimestre de 2020. Hace un año los grupos de bienes de mayor consumo fueron los alimentos y bebidas y el alojamiento y los servicios asociados a la vivienda, con participaciones de 22% y 19% en el total del gasto de los hogares y variaciones anuales de 14.2% y 2.5% respectivamente. En cambio, en el segundo trimestre del 2021 los grupos de mayor crecimiento fueron las prendas de vestir y el calzado (158% vs. -48.2%) y los restau-

**Gráfico 6. Crecimiento anual del PIB por demanda
(%, segundo trimestre 2021 vs. 2020)**



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

**Gráfico 7. Crecimiento anual del PIB por demanda
(%, primer semestre 2021 vs. 2020)**



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

rantes y hoteles (89.6% vs. -51.1%). Cabe resaltar que sus participaciones estuvieron cerca de doblar lo observado un año atrás (7.5% vs. 3.6%; 10.1% vs. 6.6%). Lo anterior muestra que, una vez más, se está dando un proceso de reorientación del gasto de los hogares, esta vez hacia bienes que no son de primera necesidad y cuyo consumo estuvo fuertemente impactado por la crisis económica. Una vez los hogares empezaron a recuperar ingresos laborales, destinaron parte de estos a bienes semi-durables y de entretenimiento. Por su parte, el gasto del gobierno creció 9.9%, lo que señala una importante aceleración con respecto a lo visto hace un año (3.6%).

En el frente del comercio exterior, vemos que las importaciones se recuperan a un ritmo muy supe-

rior que las exportaciones, reflejo del fortalecimiento de la demanda interna y el rezago de los sectores exportadores del país. En efecto, mientras que las importaciones crecieron a una tasa de 45.8%, las exportaciones lo hicieron a un ritmo de 15.4%. Lo anterior tendrá repercusiones importantes en el balance de las cuentas externas del país y continuará siendo una vulnerabilidad de la economía colombiana en el corto y mediano plazo.

Para el periodo enero-junio, la demanda interna creció 10.2% (-8.5%), variación impulsada por la inversión (13.7% vs. -23.5%) y el consumo de los hogares (12.3% vs. -5.8%). Finalmente, las importaciones crecieron 18.4% (vs. -16.4%), mientras que las exportaciones lo hicieron en apenas 0.9% (-14.8%).

Conclusiones y proyecciones de crecimiento: 2021 y 2022

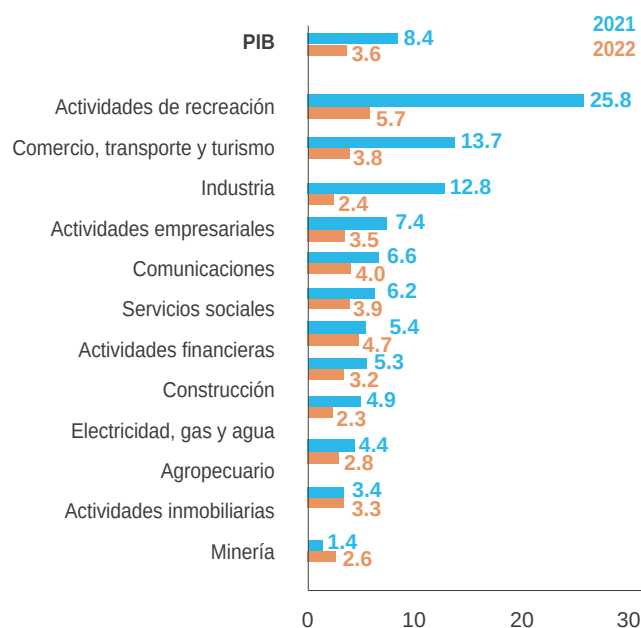
En suma, vemos que la economía presentó una dinámica muy favorable durante el segundo trimestre del año. Aún con el tropiezo de mayo, que significó un importante desvío en la senda de recuperación, encontramos que los crecimientos de gran parte de los sectores van más allá de efectos estadísticos de base favorables. En ese sentido, muestran buena capacidad de recuperación y de consolidación para generar valor agregado. La nota pesimista de eso es que, de no haberse dado las protestas y bloqueos que desajustaron el aparato productivo del país por más de un mes, la variación anual del PIB en este

segundo trimestre del año habría podido ser superior al 17.6%.

Ahora bien, esa recuperación se tradujo en un mayor consumo de los hogares y un mayor nivel de inversión en el país. No obstante, no podemos dejar de señalar que la dinámica del producto se debe traducir en la misma proporción en la recuperación del empleo. Si bien las cifras de agosto muestran una recuperación importante, la Tasa de Desempleo Nacional (TD) (12.3%) todavía se encuentra 1.5pp por debajo de la TD de agosto del 2019.

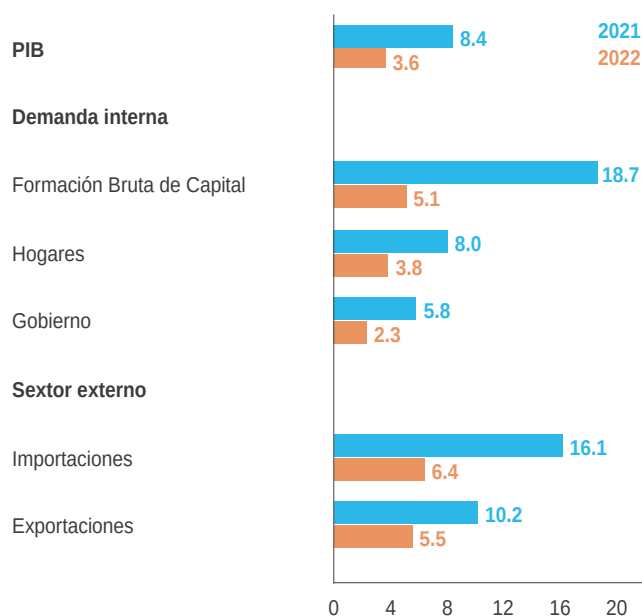
De otra parte, las cuentas del sector externo son motivo de preocupación. En particular, las exportaciones, que todavía muestran un desempeño rela-

Gráfico 8. Proyección de crecimiento anual del PIB por oferta (% , 2021 vs. 2022)



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

Gráfico 9. Proyección de crecimiento anual del PIB por demanda (% , 2021 vs. 2022)



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

tivamente desfavorable, aún teniendo una tasa de cambio más depreciada y una demanda global por bienes y servicios mucho más alta que la registrado en 2020. Eso, con toda seguridad, tendrá repercusiones negativas en nuestro balance comercial, además de poder constituirse en una vulnerabilidad de la economía colombiana.

Por su parte, los indicadores líderes con corte a julio traen noticias positivas, pues demuestran que la recuperación observada en el segundo trimestre persiste, por lo menos, en el primer mes del segundo semestre.

Bajo ese panorama, actualizamos nuestra proyección de crecimiento para el 2021 al alza, pasando de 6.6% a 8.4%. Aún con resultados un poco por debajo de nuestra expectativa en el segundo trimestre, observamos que la economía tiene una mayor capacidad de recuperación que la esperada, lo que será un gran activo de aquí en adelante, si se aprovecha debidamente. El reto para los próximos meses está en dinamizar el mercado laboral de tal forma que se recupere la ocupación, en especial en el sector formal.

Por otro lado, también revisamos al alza nuestras proyecciones de inflación, pasando de 4% a 4.9% para el cierre del 2021, y de 3.5% a 3.8% para el fin del 2022. Hacemos esa revisión puesto que el comportamiento de los precios, particularmente del componente de alimentos, no da señales de que pueda bajar en los próximos meses de manera significativa. En efecto, la llegada de la temporada de lluvias, que se espera se extenderá hasta finales de

este año incrementará los precios de los alimentos por la pérdida de cultivos y un costo más elevado de producción. Además, la llegada de la época de cembra suele asociarse con un mayor consumo por parte de los hogares, lo que también presiona al alza la inflación. Atado con lo anterior, vemos que el componente núcleo de la inflación ha ido ganado cierto impulso en los últimos meses.

En vista de lo anterior, el Banco de la República ya ha dado inicio a la normalización de la política monetaria. El pasado viernes 1 de octubre en la reunión de la Junta Directiva, se tomó la decisión de subir la tasa de intervención en 25 pb. La decisión contó con el apoyo de 4 de los 7 miembros de la Junta; los otros 3 miembros abogaron por un incremento de 50pb. Así, esperamos por lo menos un incremento más que podría ser de 25pb a 50pb. Así, la tasa REPO cerrará entre 2.25% y 2.50%, dependiendo de cómo responda el nivel de precios y la economía en el último trimestre del año. De forma similar, para el 2022 esperamos que la tasa de política termine en 4%, terminando así la racha expansionista de este año.

Finalmente, no sobra decir que en el largo plazo Colombia enfrenta el desafío de lograr una consolidación en el frente fiscal. Las expectativas apuntan a que nos tomará más de 5 años tener el déficit fiscal y la deuda pública en niveles prudentes. Sin lugar a duda, el año entrante se tendrá que dar esa discusión, sobre un acuerdo fiscal estructural, a fin de implementar las reformas que requiere nuestro sistema tributario hace tiempo. Sin eso, la recuperación económica quedará a medio camino.

Equipo de Investigaciones de ANIF

Presidente de ANIF
Mauricio Santa María S.

Vicepresidente de ANIF
Carlos Felipe Prada L.

Investigador Jefe de ANIF
Anwar Rodríguez C.

Investigadores

Juan Sebastián Burgos V.
Camila Ciurlo A.
Daniela Escobar L.
Daniel Escobar A.
José Antonio Hernández R.

Laura Llano C.
Norberto Rojas D.
Erika Schutt P.
Camilo Solano C.