

PROYECCIONES
Económicas
ENERO - MARZO DE 2022

ISSN 2745-0902



RETOS E IMPACTOS
DE LA INFLACIÓN



PROYECCIONES ECONÓMICAS
DE ANIF



PROYECCIONES DEL MUNDO
Y LA REGIÓN

CONTENIDO



FiduOccidente

Es una publicación de
ANIF-Centro de Estudios Económicos

Presidente de ANIF

Mauricio Santa María S.

Vicepresidente de ANIF

Anwar Rodríguez C.

Investigador Jefe de ANIF

Daniela Escobar L.

Investigadores

Juan Sebastián Burgos V.

Camila Ciurlo A.

José Antonio Hernández R.

Laura Llano C.

Norberto Rojas D.

Erika Schutt P.

Camilo Solano C.

Daniel Escobar A.

Fabián Suárez N.

Samuel Malkún M.

Daniel Franco L.

Diseño y producción electrónica:

Brigitte Avellaneda C.

PBX: 744 67 00

Línea gratuita: 01 8000119907

Fax: 217 0760 - 312 4550

Dirección: calle 70A No. 7-86

Correo electrónico: anif@anif.com.co

Página web: www.anif.com.co

Esta publicación tiene carácter
confidencial y exclusivo.

Se prohíbe su reproducción con fines
de publicación o divulgación a terceros.

Este documento se finalizó el
31 de marzo de 2022.



EDITORIAL 3



1.
RETOS E IMPACTOS DE LA INFLACIÓN 4



2.
PROYECCIONES ECONÓMICAS DE ANIF

- El crecimiento económico de 2021
superó todas las expectativas..... 8
- Mercado laboral..... 16
- Situación monetaria y financiera..... 22
- Análisis de la inflación
Primer trimestre 2022 27
- Análisis de la situación fiscal..... 29
- Resultados de la cuenta corriente
al cuarto trimestre de 2021 35
- Resultados de la cuenta de capitales
al cuarto trimestre de 2021 39
- Tasa de cambio..... 42
- Proyecciones económicas
de ANIF para Colombia 46



3.
**PROYECCIONES DEL
MUNDO Y LA REGIÓN** 47

- Producto Interno Bruto
- Cuenta Corriente
- Inflación
- Tasa de desempleo

EDITORIAL

En esta nueva versión de Panorama damos a conocer los resultados y perspectivas del país y de nuestros principales socios comerciales al cierre del 2021. La aparente superación de la emergencia sanitaria, que ha ido de la mano del avance de los planes de vacunación a nivel global, se ha reflejado en las cifras de crecimiento de Colombia. La cifra de 10.6% se ubicó por encima de las estimaciones de analistas y del mercado, pero plantea muchos retos hacia adelante para su consolidación.

El primero de ellos es el aumento de los índices de precios al consumidor. Un fenómeno que ha golpeado las economías a nivel mundial y que, si no se controla, podría traer consecuencias muy complejas para el país, como el aumento en las cifras de pobreza. En ANIF proyectamos una inflación de 6.5% para 2022 y de 3.6% para el 2023.

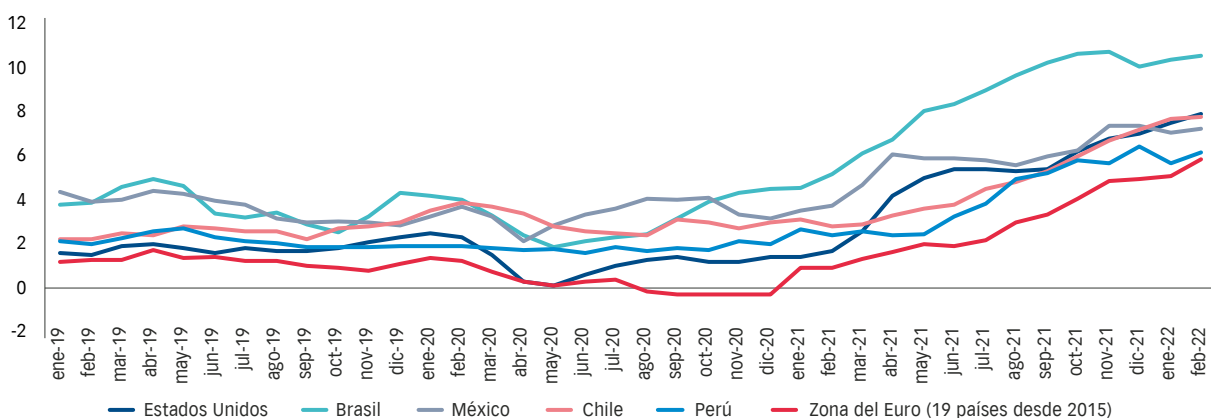
Ahora, el país enfrenta problemas en varios frentes además del alza en el índice de precios y las elecciones presidenciales 2022-2026, que decidirán la elección de quién presidirá un nuevo gobierno en el país, han agregado incertidumbre a la ecuación. La nueva administración llegará en medio de importantes desafíos. Colombia acarrea un déficit fiscal que obligará al planteamiento de una nueva reforma tributaria, esta vez estructural y de fondo. Sumado a eso, ya se debate hacia dónde se debe dirigir una reforma pensional. Por otra parte, hay una necesidad apremiante de generar empleo formal y de calidad y de cerrar las brechas de acceso al mercado laboral. Todo eso debe ir acompañado de la obligación de encaminar a Colombia hacia un plan de internacionalización serio y decidido, de conectar al país a través de obras de infraestructura, de cerrar las brechas de educación, conectividad y pobreza. Con todo, en ANIF pronosticamos un crecimiento de entre 3.7 y 4.1% para 2022 y entre 3.1 y 3.5% para 2023.

RETOS E IMPACTOS DE LA INFLACIÓN

El 2022 recibe a Colombia entre varios desafíos, sumado a una elección presidencial en camino que agrega incertidumbre a las decisiones de política económica a las que el país debe hacer frente en el corto plazo. Uno de los retos más apremiantes y de proporciones globales es el aumento de los índices de precios al consumidor. La aparente superación global de la emergencia sanitaria

ha dado paso a un nuevo reto mundial, la inflación. Estados Unidos, por ejemplo, registró en febrero de 2022 una tasa de inflación anual de 7.9%, la más alta desde enero de 1982; la Zona Euro registró un nivel histórico de 5.9%. Por su parte, países como Brasil, Chile, México y Perú han registrado para el mismo mes cifras récord, al menos, para los últimos 10 años (Gráfico 1).

Gráfico 1. Inflación Anual de algunos de los Principales Socios Comerciales de Colombia (%)



Fuente: elaboración de ANIF con base en Reserva Federal de los Estados Unidos, Banco Central de Chile, Banco Central de Brasil, Banco de México, Banco Central de Reserva del Perú, Banco Central Europeo.

El caso de Colombia no es la excepción. Durante los primeros dos meses del año, la inflación en Colombia ha continuado con la tendencia de 2021. La división de alimentos y bebidas no alcohólicas ha sido la protagonista en esta senda alcista y ha afectado a todos los colombianos, aunque no a todos en la misma magnitud. Al cierre de febrero de 2022, la variación mensual fue de 1.63%, superando en 40 puntos básicos las expectativas del mercado de acuerdo con el Banco de la República. Así mismo, la variación anual durante ese mes llegó al 8.01%, magnitud que no se observaba desde mediados de 2016 cuando las sequías originadas por el fenómeno de El Niño y el paro de transportadores impulsaron el alza en los precios de los alimentos. Sin embargo, aunado a lo anterior, resulta preocupante que la variación de la inflación acumulada, de tan solo los dos primeros meses del año, ya se encuentre en el orden del 3.33% (sobre estas cifras se profundizará en la sección de inflación).

La cronología de este fenómeno determina su origen a partir de la turbulencia económica ocasionada por la pandemia que desde el año 2020 ha tenido en vilo al mundo entero. Sin embargo, las causas y fuerzas que han interactuado para trazar su curso hasta los resultados actuales, aunque similares en origen, varían a través de los diferentes países en el mundo y entenderlas, así como sus consecuencias, es vital para que las economías puedan continuar con una recuperación responsable y sostenible, propendiendo por favorecer a las poblaciones más vulnerables que han sido las más afectadas por este hecho.

Para el caso de Colombia las causas incluyen varios factores. En primer lugar, el exceso de demanda. Las cifras del PIB del cierre de 2021 muestran que durante el año hubo una fuerte recuperación de la demanda, reflejada en gran medida por el gasto de consumo final de los hogares. Por otra parte, se puede observar que el déficit de la cuenta corriente tuvo una ampliación constante durante todo el 2021. De acuerdo con las Minutas de la Junta Directiva del Banco de la República de enero de 2022, “la ampliación del déficit cuenta corriente refleja la incapacidad de la oferta interna de responder al incremento de la demanda”. Finalmente, dentro del panorama nacional es importante destacar el rol que ha comenzado a jugar el incremento del salario mínimo para 2022. Si bien, desde ANIF creemos que el incremento de 10.07%, cifra que no se veía desde el año 2001, para este año ha ayudado para que las familias más vulnerables puedan solventar con mayor comodidad sus gastos, también afirmamos que ha podido influir en la generación de efectos en términos de inflación. A todo eso hay que sumar las presiones a nivel internacional que se han generado por el conflicto ruso-ucraniano. Pero aquí queremos centrarnos en algunos de los efectos diversificados que este fenómeno produce en los hogares colombianos.

Tal como se mencionó antes, la división de alimentos y bebidas no alcohólicas ha sido la protagonista en el panorama alcista de los índices de inflación. Ahora, sabemos que el peso que tiene el alza de la división es mayor para los hogares más vulnerables que para

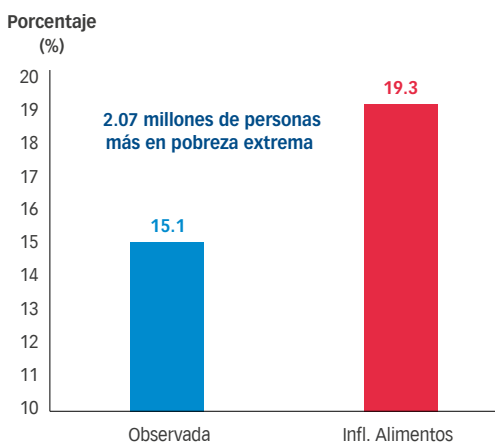
los de clase media e ingresos altos, porque la ponderación de bebidas y alimentos es más alta en la canasta básica de los hogares de menores ingresos.

Teniendo en cuenta los resultados observados de la inflación de alimentos y bebidas no alcohólicas, es posible que, si las poblaciones más vulnerables del país son las más perjudicadas, los índices de pobreza y pobreza extrema se vean afectados. Más aún si se tiene en cuenta la fragilidad económica que se ha vivido desde el inicio de la pandemia en 2020. Por este motivo, construimos un ejercicio en el que se simula el efecto de la inflación de la división de alimentos sobre el porcentaje de la población colombiana en las dos condiciones mencionadas. Para eso, incorporamos el efecto del alza en los precios de la división en las líneas de pobreza extrema y pobreza moderada, con el fin de evaluar el número adicional de personas que habrían caído en esas condiciones en 2020 de haberse registrado la inflación actual.

De acuerdo con la última información disponible de la Gran Encuesta Integrada de Hogares (GEIH) del DANE, 15.1% de la población colombiana se encuentra en condición de pobreza extrema (Gráfico 2) y 42.5% en pobreza (Gráfico 3). Ahora bien, nuestras simulaciones sugieren que, con el efecto inflacionario de los alimentos, la población en condición de pobreza extrema aumentaría en 4.2 puntos porcentuales, mientras que aquella en situación de pobreza lo haría en 1.3 puntos porcentuales. Lo anterior, sugiere que habría 2.07 millones de personas más en la pobreza extrema y 570 mil más en condición de pobreza en el país.

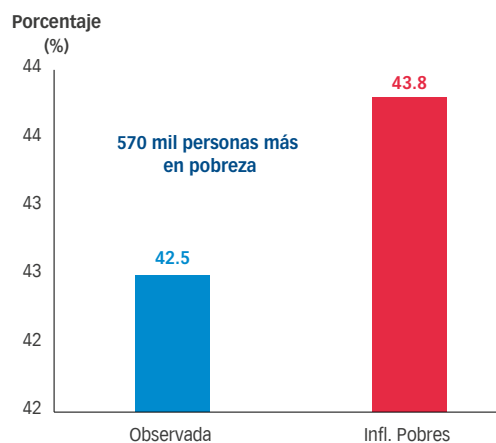
Con eso, queda en evidencia no solo los resultados inflacionarios desproporcionados que está viviendo el país, sino también que las poblaciones más vulnerables han sido las más afectadas por este fenómeno. De acuerdo con nuestras simulaciones, por cada punto porcentual de crecimiento en la inflación de

Gráfico 2. Población en pobreza extrema observada y luego del efecto de inflación de alimentos (%)



Fuente: elaboración de ANIF con base en DANE.

Gráfico 3. Población en pobreza observada y luego del efecto de inflación de alimentos (%)



Fuente: elaboración de ANIF con base en DANE.

alimentos por encima de la inflación total, la pobreza extrema incrementaría en 0.25 puntos porcentuales y, de igual manera, dado ese crecimiento inflacionario la pobreza incrementaría en 0.5 puntos porcen-

tuales. Por esta razón, es necesario que el Banco de la República continúe en el esfuerzo por menguar el fenómeno económico que, en definitiva, es un flagelo para los más vulnerables de Colombia.

EL CRECIMIENTO ECONÓMICO DE 2021 SUPERÓ TODAS LAS EXPECTATIVAS

El DANE dio a conocer las cifras de crecimiento económico del cuarto trimestre de 2021, así como el total del año. Esos resultados superaron con creces las expectativas de los mercados. En efecto, la economía presentó un crecimiento en el cuarto trimestre de 10.8%, que dio como resultado una expansión en el total del año de 10.6%. Ese dato contrasta con el que reflejaba el ISE en lo corrido del año al mes de noviembre (9.9%) por lo cual fue una sorpresa para los analistas.

Con esos resultados de cierre, se puede afirmar que la economía recuperó su capacidad de generar valor agregado, superando así los niveles observados antes de la pandemia.

En ese orden de ideas, en esta sección analizamos los principales resultados del ISE y del PIB en el marco de la recuperación económica. De igual forma, mantenemos nuestras proyecciones para 2022 y 2023.

Indicador de Seguimiento a la Economía – ISE

Los datos del Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) para el mes de diciembre de 2021, muestra una variación anual de 11.8%. Las agrupaciones de actividad que más contribuyeron a esa variación fueron: co-

Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE)
(Variación %, a diciembre de 2021)



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) por actividad – Variación anual

Actividad Económica	2021											
	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic
Primarias Agricultura Minería (13%)	-9.8	-10.5	6.3	11.9	-1.4	5.3	1.9	1.8	5.0	1.9	7.5	2.9
Secundarias Industria y Construcción (19%)	-6.8	-4.8	24.3	79.1	13.5	14.5	14.1	12.7	13.2	8.9	10.5	10.6
Terciarias Resto de sectores (68%)	-2.4	-1.3	8.2	19.7	15.1	16.9	15.9	14.0	15.3	10.7	10.8	13.3
ISE	-4.1	-3.2	10.6	26.1	12.8	14.7	13.7	12.1	13.6	9.4	10.3	11.8

Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

mercio, transporte, alojamiento y servicios de comida, seguido de la administración pública, educación y salud y finalmente la industria manufacturera, con un total de 8.2pp de la variación total.

Ese resultado es mayor al observado en noviembre (10.3%), lo que refleja un repunte del crecimiento al final del año. En efecto, en términos intermensuales ese crecimiento significa una aceleración de 2.2%, que obedece principalmente a la expansión de la agrupación de comercio (22.7%) que en 2020 había tenido una contracción del 7.7%.

Las actividades terciarias fueron las de mayor aporte a la variación total del ISE. Esta agrupación, que comprende al sector de los servicios y al comercio, presentó una expansión de 13.3%, con variaciones positivas en todas las actividades que la conforman. Por contribución, destacan las actividades de comercio, transporte, alojamiento y servicios de comida con un crecimiento de 22.7%, seguido de las actividades artísticas y de entretenimiento con una tasa de 36.6%.

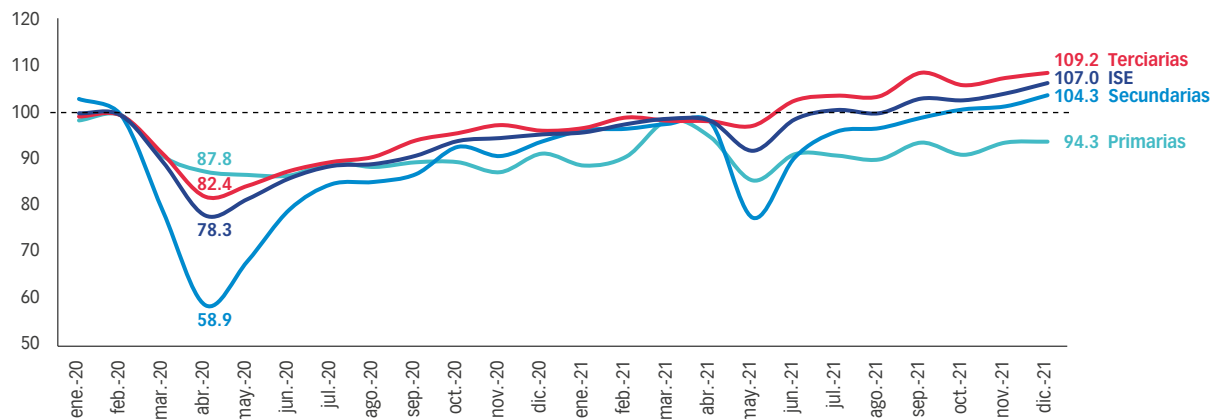
Por su parte, las actividades secundarias presentaron una variación anual de 10.6%, con crecimientos posi-

vos en ambos componentes de la rama. Para la industria, se registró un crecimiento anual de 12.0%, que responde al buen dinamismo de la hilatura, confección de prendas de vestir y textiles y los minerales no metálicos. De otro lado, la construcción creció 6.7%, continuando con la senda positiva observada desde el mes de septiembre. Su crecimiento está impulsado por el componente de edificaciones, mientras que el de obras civiles contrarrestan la dinámica positiva.

Finalmente, el sector primario, que comprende las actividades agropecuarias y la minería, registraron un crecimiento de 2.9% anual, frente a una contracción de 6.1% en el mismo mes del año anterior. Al interior de la rama, se observa que el componente de minas y canteras reporta un crecimiento anual de 10.5%, explicado por el comportamiento positivo en la extracción de carbón que presentó un repunte en comparación con el año anterior. Contrasta la agricultura, que registra una caída de 1.2%, explicada principalmente por la menor tasa de producción de los cultivos de café.

Esos crecimientos dan como resultado una dinámica positiva para la economía colombiana, que se refleja en un valor agregado de 107% en diciembre de 2021, con

Indicador de Seguimiento de la Economía
(Índice*, febrero 2020 = 100)



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

respecto al referente pre-pandemia (febrero de 2020), jalonado por las actividades terciarias y secundarias que son las que generan un valor agregado superior a lo que se tenía antes de la emergencia sanitaria.

Por el contrario, las actividades primarias aún se encuentran a 5.7pp del referente, es decir, con una capacidad de generación de valor agregado de 94.3% lo que las deja rezagas respecto de las otras dos agregaciones.

Producto Interno Bruto – PIB Análisis por el lado de la oferta

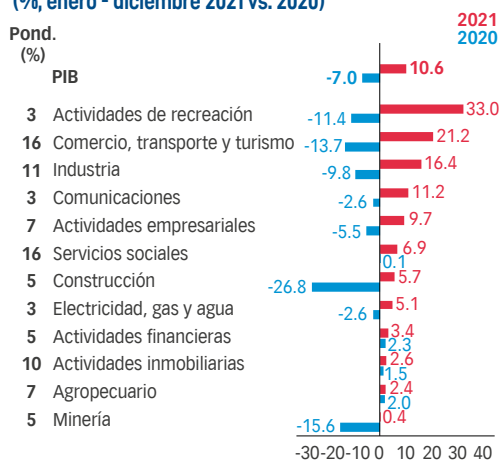
Los datos de crecimiento económico presentados por el DANE dan cuenta de la dinámica económica para el cuarto trimestre y total del año. Por el lado de la producción, las actividades que mayor crecimiento registraron en el total de 2021 fueron las actividades de recreación, seguidas del sector del comercio, transporte, alojamiento y servicios de comida, con un 33.0% y 21.2%, frente a

una contracción en el 2020 de 11.4% y 13.7%, respectivamente. Al interior, las actividades artísticas registran una variación de 38.6%, el comercio 10.8%, transporte 17.3% y el alojamiento y servicios de comida 59.7%.

En el cuarto trimestre, estas actividades también fueron las de mayor crecimiento, presentando variaciones de 31.6% y 21.2%, frente a una contracción en el 2020 de 6.7% y 6.2%. Al interior de los sectores, las actividades artísticas registran una variación de 38.5%, el comercio 8.2%, transporte 24.2% y el alojamiento y servicios de comida 52.4%.33.0% y 22.2%, respectivamente.

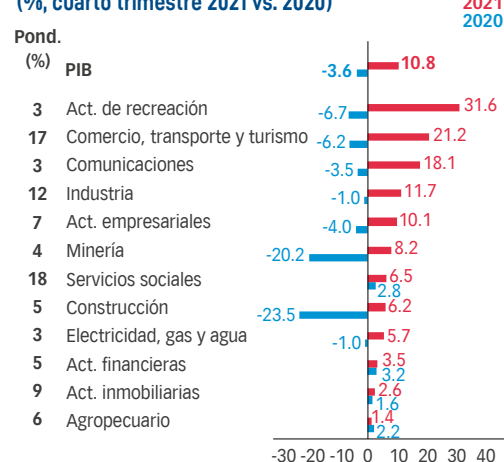
Esas actividades vieron favorecida su operación producto de la eliminación de las restricciones de movilidad y aforos máximos permitidos que limitaban su funcionamiento a máxima capacidad. Se ha observado una mayor disposición por parte de los hogares a consumir una mayor cantidad de servicios de ocio, principalmente los relacionados con el turismo, favorecidos de igual forma por el avance en el plan de vacunación.

Crecimiento anual del PIB por oferta
(%, enero - diciembre 2021 vs. 2020)



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

Crecimiento anual del PIB por oferta
(%, cuarto trimestre 2021 vs. 2020)



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

La industria es la siguiente actividad de mayor crecimiento en el total del 2021, presentando una expansión de 16.4%, mientras que en el año inmediatamente anterior presentó una caída de 9.8%. Las actividades de mejor desempeño fueron: curtido y recurtido de cueros (41.0%); hilatura, tejeduría y acabado de productos textiles (40.4%). En contraste, las actividades de menor desempeño fueron: elaboración de azúcar y panela (-6.4%) y la elaboración de productos del café (-0.5%).

En cuanto a los resultados del cuarto trimestre, la industria presentó un crecimiento de 11.7%. Al interior, las actividades que mayor tasa de variación registraron fueron: elaboración de aceites (38.6%) y actividades de impresión (28.2%). En cuanto a las contribuciones, destaca la actividad de minerales no metálicos, por aumento en las solicitudes de vidrios para el envase de bebidas tanto alcohólicas como no alcohólicas. De igual forma, los productos farmacéuticos

contribuyen a la variación total, producto del aumento en la demanda de productos para recuperación de sistema respiratorio y suplementos alimenticios.

En el siguiente renglón, se encuentra la actividad de información y comunicaciones, que presentó un crecimiento de 11.2% en el 2021, respecto de una contracción de 2.6% en el 2020. En el cuarto trimestre, esa variación alcanzó un 18.1% frente al -3.5% del mismo periodo del año anterior. Esas dinámicas obedecen a la mayor prestación de servicios de internet y telefonía móvil que se vieron beneficiadas por la mayor competencia en este mercado, lo que aumentó la penetración del servicio.

A continuación, se ubican las actividades empresariales, que crecieron en 9.7% al cierre de 2021, contrastando con un decrecimiento de 5.5% en 2020. En el último trimestre, su variación fue de 10.1% frente al -4.0% observado un año atrás. Así mismo, los servicios

sociales registraron en todo el 2021 un crecimiento del 6.9%, superando el observado en 2020 de tan solo 0.1%. Ese incremento está explicado por la mayor vinculación de personal asociado a la preparación de procesos electorales en la administración pública y defensa. Así mismo, en educación se destaca el retorno a la presencialidad y el incremento de matrículas y en la actividad de salud, el aumento en atención por mayor accidentalidad y servicios con internación.

En cuanto a la construcción, su crecimiento anual de 2021 fue de 5.7%, contrastando con la fuerte contracción del 2020 de 26.8%. A nivel trimestral, su crecimiento fue de 6.2% vs -23.5% que se registraba en última parte del año en 2020. Esa dinámica se explica por un favorable crecimiento de las edificaciones residenciales (22.9%) contribuyendo con 6.3pp, pero compensada por las no residenciales, con un decrecimiento de 4.8%. Hay una mejora en las iniciaciones de viviendas VIS, lo cual ha jalonado este segmento de la actividad. Las obras civiles siguen sin despegar, con una contracción de 6%, debido a una menor producción de vías interurbanas y tuberías.

La siguiente actividad en orden de crecimiento, fue la de servicios públicos (5.1% para el total de 2021 y 5.7% en el cuarto trimestre). Esos resultados revierten la tendencia observada en el 2020, donde al cierre de año su disminución fue de 2.6% y en el cuarto trimestre de 1.0%. Esa dinámica se deriva de la normalización de la actividad productiva, donde más sectores requieren el uso de acueducto y energía, por lo cual el sector no regulado presenta importantes crecimientos.

Por otro lado, las actividades financieras e inmobiliarias presentan dinámicas similares a las del 2020. Para el total de 2021, sus crecimientos fueron de 3.4% y 2.6%, respectivamente. En lo referente al cuarto trimestre, sus variaciones fueron de 3.5% y 2.6%. En particular, las comisiones de servicios asociados al uso de datáfonos por el mayor dinamismo del comercio, así como el aumento en la emisión de primas fue lo que más destacó en las actividades financieras.

Finalmente, el sector primario, compuesto por el agropecuario y la minería, presentó crecimientos de 2.4% y 0.4% en el 2021. Contrasta especialmente la minería con el dato observado un año atrás (-15.6%), producto de la mejor dinámica de exportación de carbón, pero contrarrestado por la menor explotación de petróleo y la reducción en las exportaciones de oro, pues en el 2020 funcionó como activo refugio, por lo que en el 2021 se redujo su demanda. En cuanto al sector agropecuario, destaca en el cuarto trimestre el crecimiento de la producción de flores (31.1%), el ganado porcino (7.1%) y las aves de corral (4.3%). Contrarresta el crecimiento la caída de la producción de café pergamino con una variación de -11.3%.

En suma, el cierre de año y cuarto trimestre se caracterizaron por un buen desempeño del comercio, la industria y las actividades de recreación, en conjunto con variaciones positivas en todas las demás actividades.

Así, la economía colombiana creció 10.6% en el 2021 distanciándose del -7.0% observado en el 2020.

Análisis por el lado de la demanda

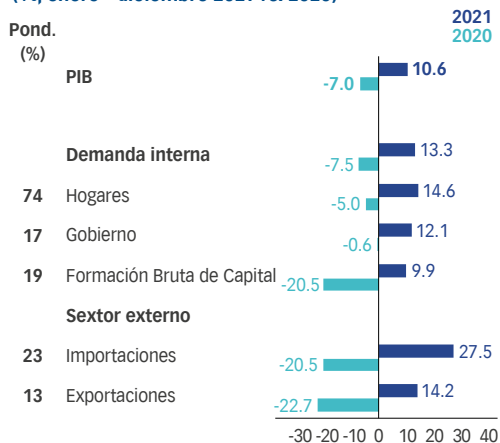
Por el lado gasto, se encuentra que la demanda interna en 2021 creció 13.3% frente al -7.5% observado el 2020. En cuanto al cuarto trimestre, el crecimiento fue de 12.2% vs -3.4% observado en el mismo periodo del año anterior. Esa dinámica está explicada por el favorable desempeño del consumo de los hogares, cuyo crecimiento fue de 14.6% en el año y se presenta una importante recuperación en el gasto de restaurantes y hoteles (44.8%), seguido de las prendas de vestir (49.1%) y transporte (28.2%), lo cual refleja el fortalecimiento en el poder adquisitivo de los hogares que soporta la reactivación. Así mismo, el gasto del gobierno creció 12.1%, producto de la reactivación del sector público y el importante esfuerzo del plan de vacunación por la adquisición de los biológicos.

De igual forma, la formación bruta de capital registró un desempeño favorable de 9.9% en el 2021 frente a una caída de 20.5% en el 2020. Trimestralmente su

desempeño fue de 6.6%, frente a la contracción del 19.5% del año anterior. Por tipo de activo, se observan crecimientos en el 2021 que contrastan con el 2020 en vivienda (22.6% vs.-30.3%), maquinaria y equipo (19.0% vs -13.4%) productos de propiedad intelectual. (10.2% vs. -10.8%), y recursos biológicos cultivados (5.1% vs. -1.8%). Por su parte, se presenta una contracción en otros edificios y estructuras de 3.0%, continuando el decrecimiento observado en 2020 (-30.9%).

En lo referente a las cuentas externas, persiste el crecimiento de las importaciones por encima de las exportaciones. Mientras que las primeras crecieron a una tasa del 27,5%, las exportaciones lo hicieron solo al 14.2%. Entre los productos de mayor importación se destacan los productos farmacéuticos (vacunas) y en los exportados los servicios de turismo, gasolina y carbón.

Crecimiento anual del PIB por demanda
(%, enero - diciembre 2021 vs. 2020)



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

Crecimiento anual del PIB por demanda
(%, cuarto trimestre 2021 vs. 2020)



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

Esta dinámica aumenta la brecha en balanza comercial que ya presentaba la economía colombiana.

En los crecimientos del cuarto trimestre, las exportaciones mostraron un repunte (30.5%) frente a las importaciones, (31.7%). De igual forma, el consumo de hogares creció 13.7%, el del gobierno 11.9% y la formación bruta de capital de 6.6%.

Perspectivas

En suma, las variaciones en el PIB y el valor agregado superaron con creces las proyecciones más optimistas. Aun con las complicaciones epidemiológicas y el paro nacional que afectaron la actividad productiva, los resultados son muy positivos.

Cuando se analiza la variación bienal, apartando los efectos estadísticos de base, estos datos dan como

resultado que, si el PIB de todo el 2021 se compara con el de 2019 (periodo previo a la emergencia sanitaria), la economía se expandió un 2.8%, lo cual deja entrever que la resiliencia del aparato productivo colombiano logró superar la crisis generada por el COVID-19 en cuanto a crecimiento económico se refiere. Sin embargo, debemos recalcar que la brecha entre la expansión de la economía y la ocupación sigue existiendo. Ese rezago estará sin duda en el horizonte político más inmediato, pues se hace necesario fomentar la generación de empleo para recuperar los niveles observados antes de la pandemia.

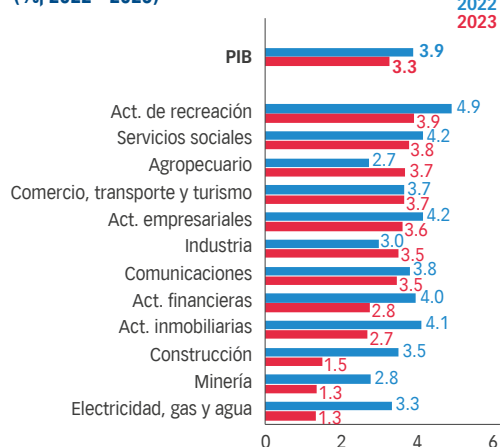
En la misma línea, preocupa el constante incremento del déficit de balanza comercial, pues los resultados que hemos discutido sugieren que esa distancia tardaría más de lo previsto en retornar a niveles más estables. Los excesos de demanda han incentivado el crecimiento de las importaciones, bien sea para suplir los insumos de la producción local o para consumo final de los hogares.

Proyección de crecimiento por componente de la demanda (% , 2022 - 2023)



Fuente: cálculos ANIF con datos DANE.

Proyección de crecimiento por actividad económica (% , 2022 - 2023)



Fuente: cálculos ANIF con datos DANE.

Con ese panorama, proyectamos un crecimiento para el 2022 que se ubicará entre 3.7% y 4.1%, en el cual los servicios seguirán jalonando la economía. Derivado de la reactivación en el consumo, el comercio y el turismo seguirán teniendo un papel preponderante en la dinámica económica.

Para el 2023, prevemos que la economía presente una expansión en el rango de 3.1% a 3.5%. Esperamos una ralentización en sectores como la minería, producto de la moderación en la demanda internacional del carbón. Además, esperamos que los servicios sociales sigan manteniendo una tasa de crecimiento favorable, producto de la consolidación del sector educación y la administración pública. Esperamos un entorno mundial de menor volatilidad asociada al COVID-19, por lo que el crecimiento económico no se verá comprometido en la forma en que lo hizo en el 2020 y 2021.

No obstante, el nuevo epicentro de incertidumbre global relacionado con el conflicto que mantienen Ucrania y Rusia, junto con las sanciones internacionales promovidas por Estados Unidos, Japón y la Unión Europea sobre el país euro asiático, están presionando al alza los precios internacionales de los granos, el petróleo, el gas, entre otros commodities, producto del temor de la reducción en la oferta y sus implicaciones en la economía global. Eso, sumado a la irrupción de las cadenas de suministros, afectará el precio de los bienes finales, comprometiendo aún más las expectativas de inflación y crecimiento mundial, por lo que las revisiones a la baja podrían presentarse en un horizonte cercano.

Como es costumbre, en ANIF mantenemos un continuo monitoreo de las principales variables macroeconómicas y el entorno internacional para, de ser necesario, revisar y actualizar nuestras proyecciones.

MERCADO LABORAL

Cambio de Marco de la GEIH

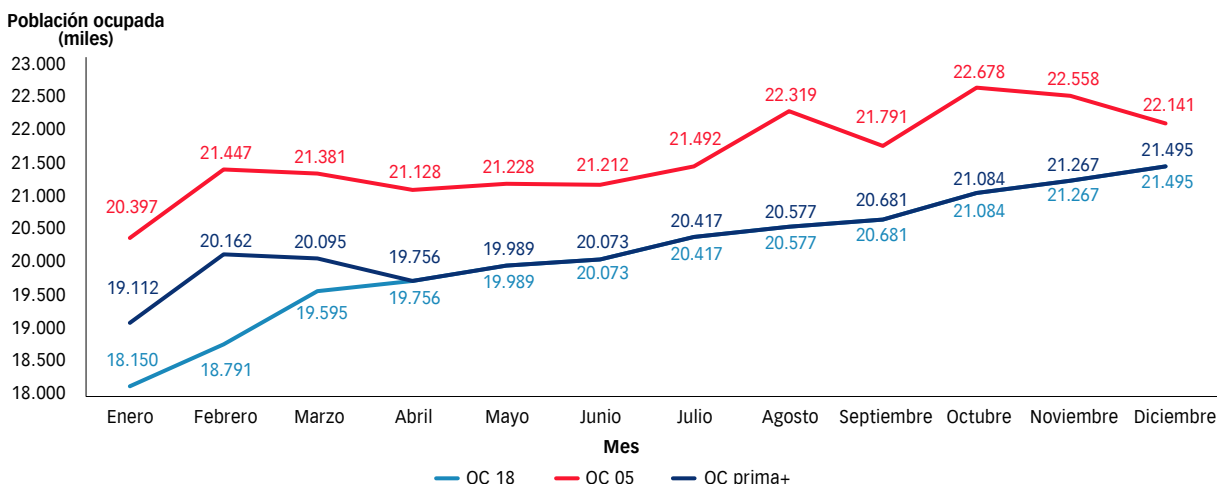
En el mes de febrero el director del DANE, Juan Daniel Oviedo, anunció la implementación de un nuevo marco para las aproximaciones estadísticas correspondientes al mercado laboral colombiano. El marco utilizado anteriormente había sido definido en el año 2007 a partir de los resultados del censo poblacional de 2005, mientras que este nuevo marco toma como insumo principal los datos arrojados por el Censo Nacional de Población y Vivienda llevado a cabo en el año 2018.

Entre las principales novedades y mejoras se encuentran: la inclusión de 8 ciudades capitales que no se tenían anteriormente, lo que permite hablar del total nacional con las estadísticas de los 32 departamentos del país; la definición de la edad mínima de admisibilidad al trabajo, que ahora es mayor o igual a 15 años; la mayor capacidad de capturar la heterogeneidad que trae consigo un cambio de perspectiva en las dinámicas del mercado laboral en el capítulo territorial; la realización de ajustes en las cifras migratorias teniendo

en cuenta que este, más que ser un evento laboral, es un evento demográfico que requiere un análisis profundo y adecuado; los avances importantes en el cumplimiento de la responsabilidad social que tiene el DANE como oficina estadística de visibilizar poblaciones históricamente discriminadas como la población LGT-BIQ+, por medio de la implementación de tarjetas de ayuda para los capítulos con preguntas relacionadas con la identidad de género y la orientación sexual de las personas que responden la encuesta; la creación de una nueva variable para medir la fuerza de trabajo potencial, la cual incorpora personas que, aunque puedan estar en la inactividad o por fuera de la fuerza laboral, se encuentran altamente dispuestas a participar dentro de la población ocupada, permitiendo así un análisis mucho más preciso de la situación coyuntural del mercado laboral nacional.

Finalmente, en lo que se refiere a la nueva metodología, la ejecución en paralelo de los marcos de la GEIH

Ejemplo de la población ocupada Total Nacional - 2021



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

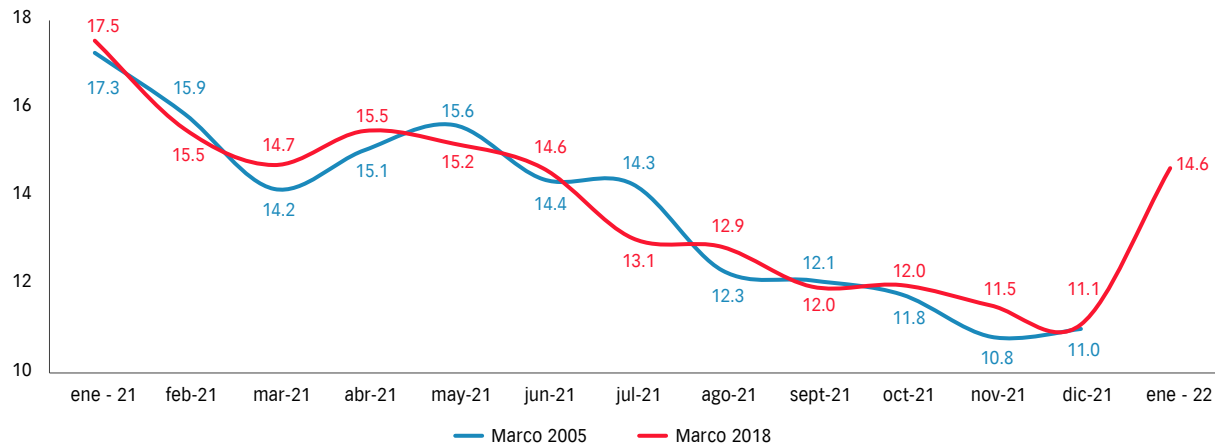
2005 y de la GEIH 2018 durante todo el año 2021 permitió la corrección del ruido de aprendizaje institucional de todo el personal en campo durante los 3 primeros meses del año. Con esto, fue posible obtener una base consistente, que además permite una buena interpretabilidad de las cifras del mercado laboral como se puede ver en el gráfico 1. La etiqueta OC 18 hace referencia a la serie de ocupados del total nacional bajo el marco de la GEIH 2018 sin ajustar; OC 05 representa esta misma serie bajo el marco de la GEIH 2005 y OC prima+ es la serie de datos bajo el marco de la GEIH 2018 luego del ajuste correspondiente. No obstante, aún no se puede hacer una comparación con las series históricas previas a enero de 2021, ya que aún no se cuenta con las series empalmadas ni los factores de ajuste.

Principales resultados del mercado laboral en enero de 2022

Aunque el desempleo parece continuar con una tendencia descendente que resulta positiva para las perspectivas de la economía nacional, su cambio sigue siendo lento y se encuentra concentrado en las principales ciudades del país. En específico, la tasa de desempleo de enero de 2022 fue de 14.6%, lo que representa una reducción de 2.9pp con respecto a la cifra del mes de enero de 2021 (17.5%).

En cuanto a la ocupación, en enero de 2022 se llegó a un total de 20.7 millones de ocupados, cifra que supera los 19.1 millones de ocupados que se presentaban en enero del año 2021 (ver Gráfico 3). El total de

Tasa de desempleo - Total nacional
(%, enero 2021 - enero 2022)

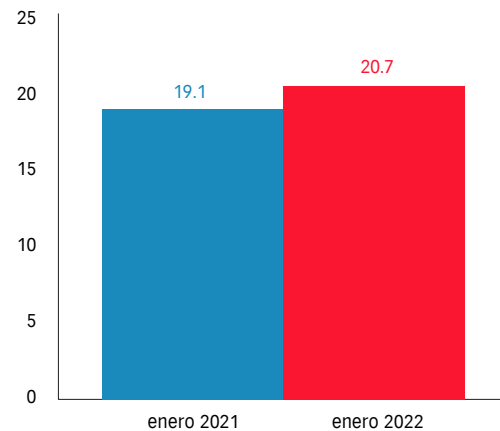


Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

nuevos ocupados parece compensar la disminución que se había presentado un año antes bajo el marco de la GEIH 2005. Al observar la posición ocupacional, del total de personas que ingresaron a la ocupación entre enero de 2021 y enero de 2022, 1.1 millones son trabajadores por cuenta propia y 1 millón son empleados particulares. Es pertinente recordar que el empleo por cuenta propia se vio menos afectado durante la pandemia y también presentó una recuperación más rápida, en comparación con los empleados particulares. En contraste, se observaron disminuciones en la población ocupada de los trabajadores sin remuneración y una contracción en el número de jornaleros o peones.

Así mismo, al analizar la rama de actividad económica de los nuevos ocupados se observa que las cifras estuvieron lideradas por el comercio y la reparación de vehículos, por las actividades profesionales, científi-

Ocupados - Total nacional
(Millones, enero 2021 - enero 2022)



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

cas, técnicas y de servicios administrativos y por la industria manufacturera. En específico, más de la mitad de los nuevos puestos de trabajo del total nacional se encontraron concentrados en estos dominios.

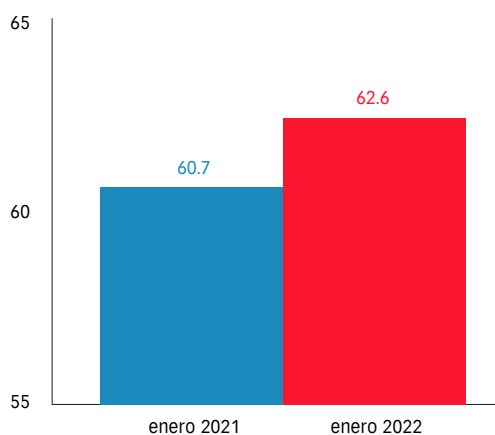
No obstante, las actividades agropecuarias presentaron una reducción de 250 mil personas como respuesta al comportamiento del ciclo estacional de la producción del sector, que explica también las contracciones enunciadas en el párrafo anterior

Al tener en cuenta que, de los 1.6 millones de nuevos puestos de trabajo, 0.9 millones correspondieron a mujeres, principalmente entre los 25 y los 54 años (0.6 millones), el balance para las mujeres parece positivo. Sin embargo, es relevante reconocer que del total de ocupados 12.5 millones son hombres (Tasa de Ocupación de 67.1%) y 8.2 millones son mujeres (Tasa de Ocupación de 40.7%). Adicional a esa cifra, la TGP de los hombres para enero de 2022 fue del 75.6% (13 puntos mayor a la TGP nacional) mientras que la de las mujeres tan solo del 50.5% (12.1 puntos por debajo de la TGP del país).

Por su parte, la población por fuera de la fuerza de trabajo pasó de 15 millones de personas en enero de 2021 a 14.5 millones en enero de 2022 (ver Gráfico 5). Del total de 473 mil personas que salieron de la inactividad, 117 mil se encuentran en las 13 principales ciudades y áreas metropolitanas. Así mismo, es preciso anotar que la población que deja de estar fuera de la fuerza de trabajo se encuentra concentrada en mujeres que estaban dedicadas a los oficios del hogar, quienes habían entrado a la inactividad principalmente por las restricciones de movilidad impuestas durante los primeros meses del año 2021 y la carga desnivelada en las actividades del hogar y el cuidado de la familia.

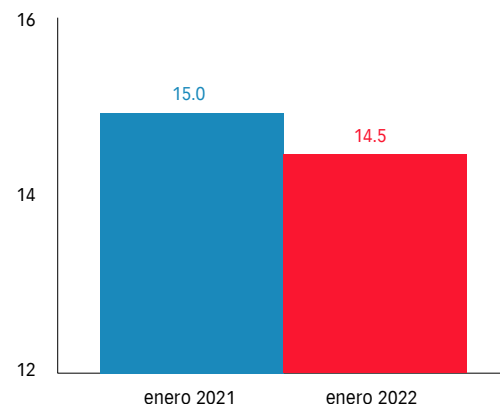
No obstante, a pesar de que a primera vista las cifras de salida de la inactividad e ingreso a la ocupación parecieran estar en favor de las mujeres, existe una marcada brecha de género que se resalta al analizar

**Tasa General de Participación - Total nacional
(%, enero 2021 - enero 2022)**



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

**Población fuera de la fuerza de trabajo -
Total nacional
(Millones, enero 2021 - enero 2022)**



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

las cifras de desempleo. Por un lado, de las 513 mil personas que salieron del desempleo, tan solo 52 mil son mujeres, lo que revela que por cada 10 personas que salen de la desocupación, solo una es mujer. En línea con estos datos, la tasa de desempleo de los hombres en enero de 2022 fue del 11.2% en contraste con una tasa de desempleo femenina del 19.4% (que equivale a una brecha de 8.2pp en contra de las mujeres), mientras que un año antes se veía una brecha de 6.9pp (14.5% vs 21.4%). Además, al analizar las cifras en las 13 principales ciudades se evidencia un desempleo masculino de 12.4% y un desempleo femenino de 17.7% (5.3 pp de diferencia), haciendo notoria una mayor gravedad de esta brecha por fuera de las principales ciudades del país.

Por último, al analizar la nueva variable de fuerza de trabajo potencial, se observa una disminución de 2.1 millones de personas en enero de 2021 a un total de 1.7 millones de personas en enero de 2022. De la disminución de 423 mil personas presentadas en esta cifra, 249 mil se encuentran en las 13 principales ciudades del país. Para entender mejor esta variable se debe conocer qué comprende a las personas que se encuentran fuera de la fuerza de trabajo y que tienen interés en trabajar, las cuales se dividen en 3 grupos: 1. Buscadores no disponibles: se refiere a las personas sin empleo que están en busca de empleo, pero no se encuentran disponibles para trabajar; 2. Buscadores

potenciales disponibles: se refiere a las personas sin empleo que no están en busca de empleo pero se encuentran disponibles para trabajar; 3. Buscadores potenciales que desean trabajar: se refiere a las personas sin empleo que no están en busca de empleo ni se encuentran disponibles pero desean trabajar.

Perspectivas

El DANE realizó un cambio metodológico que permitió, por medio de procesos operativos de recuperación de información y la implementación paralela de la encuesta bajo los marcos GEIH 2005 y GEIH 2018, la obtención de una base consistente y rigurosa que cuenta con mayor alcance, gran interpretabilidad de las series históricas, mejor precisión, mayor visibilidad de poblaciones históricamente discriminadas como la población LGTBIQ+, la creación de una nueva variable para medir la fuerza de trabajo potencial y el cambio de la edad mínima de admisibilidad al trabajo a 15 años.

Dada la modificación del marco metodológico, aún no se cuenta con las series empalmadas para los periodos previos a enero de 2021, lo que impide el análisis usual que se realiza con los meses anteriores a la pandemia. De acuerdo con el DANE, se espera que, con la publicación de los datos de febrero, que se realiza el 31

de marzo de 2022, los analistas puedan contar con las series históricas empalmadas y corregidas por los efectos estacionales correspondientes, para así poder realizar las comparaciones tradicionales mes a mes.

Aunque el desempleo parece continuar con una tendencia decreciente que resulta positiva para las perspectivas de la economía nacional, su cambio sigue siendo lento y se encuentra concentrado en las principales ciudades del país. Además, se presentó una ampliación en la brecha de género que cuenta con mayor profundidad en la ruralidad.

La creación de nuevos puestos de trabajo estuvo impulsada por el comercio, las actividades empresariales y la industria. Así mismo, aunque se ha dado un camino en dirección de una mayor formalización de la economía, aún se concentra una gran cantidad de nuevos puestos de trabajo en empleos por cuenta propia, que son en su mayoría informales.

Por consiguiente, es imperativo implementar políticas que promuevan la generación de empleo formal, políticas para modernizar el mercado laboral y que generen condiciones que incentiven la creación de nuevas empresas, así como políticas que provean de un enfoque de género a la generación de empleo y promuevan la responsabilidad compartida de los oficios del hogar.

Finalmente, nuestras perspectivas para el mercado laboral para el 2022 y el 2023 continúan con las tendencias generales analizadas en esta sección. En ese orden de ideas, esperamos que la tasa de desempleo promedio para este año se ubique en el rango de 11.5% al 12%, lo que refleja nuestras expectativas de recuperación del mercado, sin poder alcanzar todavía lo observado antes de la pandemia. De forma similar, proyectamos que la tasa de desempleo promedio para 2023 esté entre 11% y 11.5%.

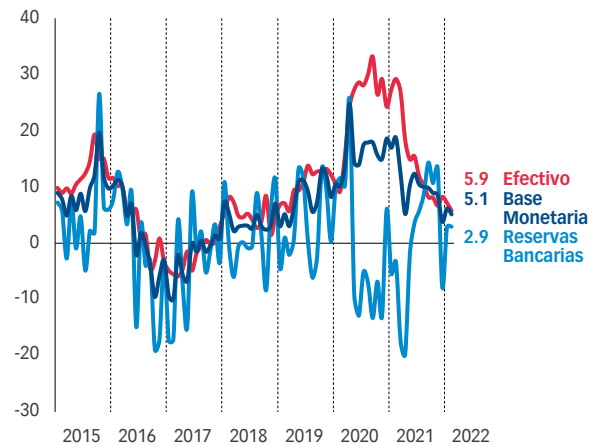
SITUACIÓN MONETARIA Y FINANCIERA

Agregados monetarios y cartera de crédito

La base monetaria, compuesta por el efectivo y las reservas bancarias, ha presentado una variación real anual de 5.1% en febrero de 2022 (Gráfico de Base Monetaria), comparado con el resultado obtenido en el mismo periodo para el año anterior. Este resultado obedece principalmente a la desaceleración del efectivo, que mantuvo una tendencia a la baja en su variación anual durante todo el periodo, pues las reservas bancarias presentaron altibajos considerables relacionados con los resultados anuales de la inflación y la economía en general.

El componente de efectivo presentó una variación anual de 2.9% puntos porcentuales frente al resultado obtenido en febrero de 2021, cuando la variación real anual fue de -3.2%. El resultado de la variación real anual de 5.9% es congruente con la tendencia observada durante el año pasado, resultado del cambio en los hábitos de los consumidores que, por cuenta de la

Base Monetaria y sus Componentes
(variación % real anual, a febrero de 2022)



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

pandemia, han optado en mayor medida por el uso de plásticos y pagos virtuales, además de la contracción de la masa de efectivo por cuenta de la recompra de bonos del gobierno.

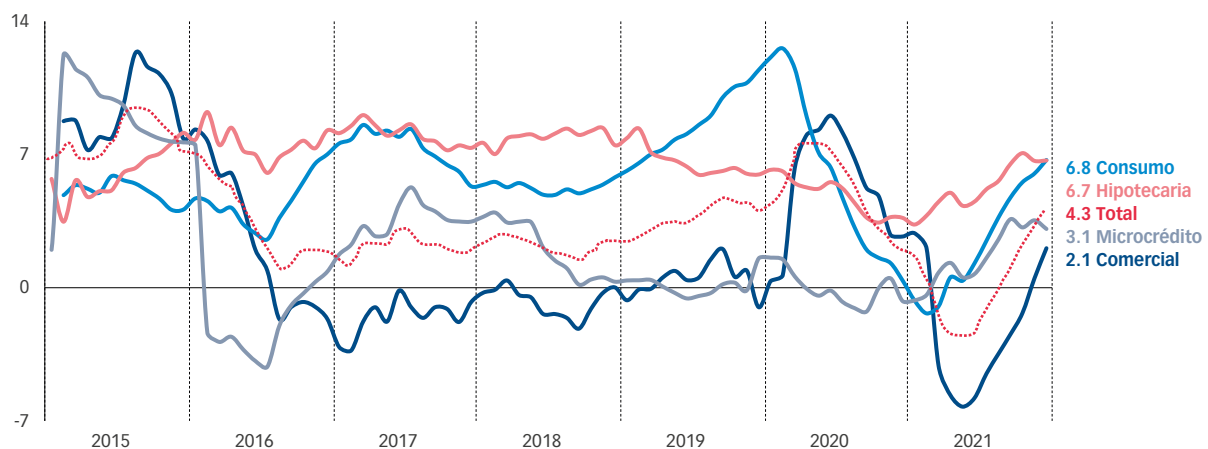
Las reservas bancarias, contrario a lo observado para el efectivo, no presentaron una tendencia definida durante el año pasado, aunque en el primer bimestre de 2022 ha sido positiva. El primer tramo, entre enero y mayo de 2021, obedece a la recuperación económica observada durante esos cinco meses, justo antes del periodo de manifestaciones públicas que desataron el primer golpe inflacionario en el país. A partir de este suceso, las reservas presentaron un aumento sostenido hasta noviembre, pues la temporada de fin de año trajo consigo un aumento en el gasto de consumo de los hogares que permitió al sistema disminuir los niveles de esta cuenta. Sin embargo, los resultados anuales de la inflación y la percepción de una desaceleración en el crecimiento económico han motivado a los usuarios del sistema a disminuir su consumo, por lo que los bancos han tenido que aumentar sus reservas para poder solventar este nuevo ahorro.

Respecto de la evolución de la cartera, es posible observar una recuperación en todas las modalidades a partir de mayo de 2021, lo que produjo una expansión real anual de 4.3% al cierre del año¹, 2.3 puntos porcentuales más que lo registrado para diciembre de 2020.

Como se ha observado en los resultados del PIB medido por el gasto y en lo mencionado para los resultados de la inflación, la cartera de consumo fue el principal motor que impulsó la recuperación de la cartera en 2021, con una variación real anual de 6.8%. No muy lejos, la cartera hipotecaria también ayudó con un resultado de 6.7%. Este resultado obedece principalmente a las ayudas del gobierno que promovían, por medio del Fondo Nacional de Garantías, ayudas para la adquisición de viviendas VIS y No VIS.

¹ Último mes con información disponible a la fecha.

**Evolución de la cartera bruta + leasing y titularizaciones
(variación % real anual, a diciembre de 2021)**



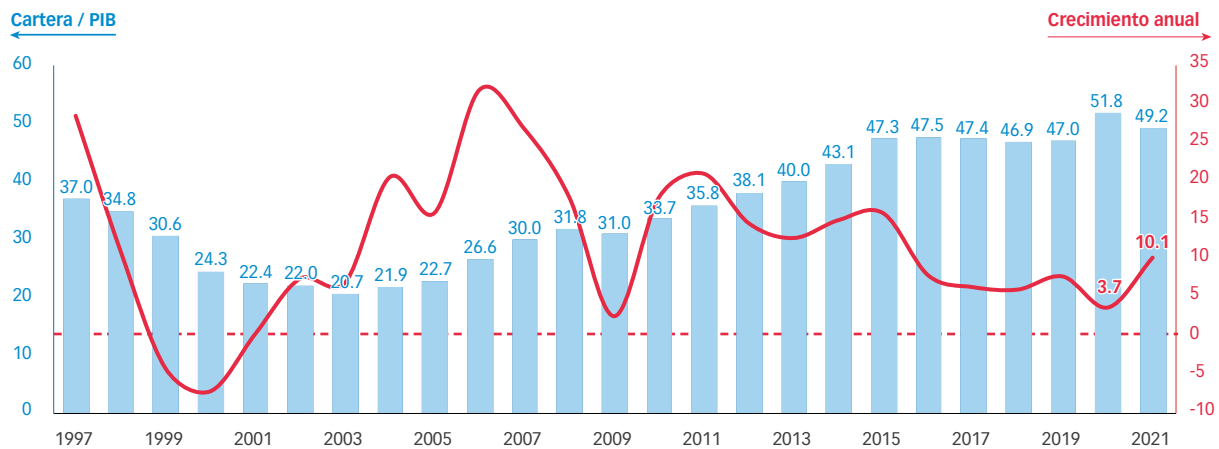
Fuente: elaboración de ANIF con base en Superintendencia Financiera, Titularizadora Colombiana y DANE.

A su vez, la recuperación económica trajo consigo el aumento en el consumo de microcréditos por parte de las Mipymes, llevando su variación real anual al 3.1%. Finalmente, el resultado más destacado por su comportamiento en 2021 fue el de la cartera comercial que logró recuperarse hasta presentar una variación del 2.1%. Con un efecto base del año 2020, donde el cierre de un gran número de empresas y el endurecimiento de los requisitos para poder acceder a créditos por parte de las personas jurídicas, el inicio de 2021 se vio marcado por una tendencia negativa en la variación real anual de la cartera comercial que llegó a -6.2% en mayo. Sin embargo, las mejores perspectivas de crecimiento promovieron la inversión y el fortalecimiento de las empresas, por lo

que se presentó un cambio en la tendencia que se sostuvo hasta el cierre del año.

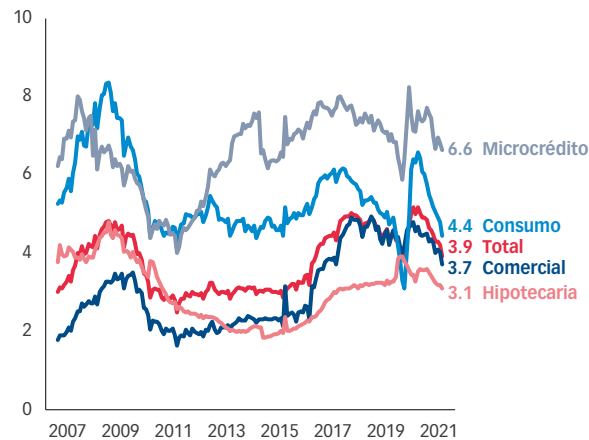
Como consecuencia de la recuperación económica las personas naturales y jurídicas han podido mejorar su capacidad de pago, resultado evidenciado en el índice de calidad de la cartera que tuvo un valor de 3.9%, 1.1 puntos porcentuales menor al obtenido en diciembre de 2020. Además, es importante resaltar que todas las modalidades presentaron una tendencia negativa durante todo el 2021, con la cartera de consumo como la que presentó una mayor caída (2.4 puntos porcentuales frente a diciembre de 2020) entre los resultados obtenidos entre diciembre de 2020 y para el mismo mes en 2021.

Crecimiento y stock de la cartera bruta + *leasing* y titularizaciones
(variación % nominal anual, a diciembre de 2021)



Fuente: elaboración de ANIF con base en Superintendencia Financiera. Titularizadora Colombiana y DANE.

Calidad de la Cartera
(% a diciembre de 2021)



Fuente: elaboración de ANIF con base en Superintendencia Financiera, Titularizadora Colombiana y DANE.

Perspectivas

A partir del análisis presentado anteriormente, en ANIF prevemos que el efecto base observado en el crecimiento de la cartera para 2021 desaparecerá y que podría presentarse una disminución en la cartera de consumo como consecuencia del reordenamiento de las preferencias de los hogares por cuenta de la inflación, al menos para el primer semestre del año. Sin embargo, este efecto podría menguarse en la medida que continúe la recuperación del empleo.

Por otra parte, 2022 será testigo de una contienda electoral por la presidencia de la República sin precedentes, pues las probabilidades de la llegada al poder de una nueva línea política han aumentado considerablemente. Este fenómeno ha sembrado una gran incertidumbre entre empresarios, inversionistas y analistas, por lo que las carteras hipotecarias, comercial y de microcrédito podrían verse afectadas nega-

tivamente ante esa incertidumbre generalizado del mercado. Sin embargo, este efecto podría mitigarse en tanto el nuevo gobierno plantee y logre de manera efectiva soluciones de carácter estructural a los problemas fiscales y sociales por los que atraviesa el país, trayendo consigo una recuperación en la confianza de consumidores, empresarios e inversionistas que mantenga las tendencias que han presentado todas las modalidades crediticias durante el año pasado.

Mercado de Renta Variable

El año 2021 se caracterizó por ser esperado como el primer periodo de recuperación económica post-pandémico. Por este motivo, índices como el S&P 500 continuaron con la tendencia que traían desde finales de 2020, con una variación total de 29.1% entre el 4 de enero (3700.65) y el 31 de diciembre de 2021 (4778.73); el índice Nikkei 250 presentó una variación positiva de 5.6% entre el 3 de enero (27258.38) y el 30 de diciembre del año pasado (28791.78); finalmente, el índice EU50 registró una variación de 20.6%, al pasar de 3564.39 el 4 de enero a 4298.41 el 31 de diciembre.

Ahora bien, principalmente dos factores han revertido esa tendencia durante el primer trimestre de 2022. Los resultados inesperados de la inflación y el inicio del conflicto entre Ucrania y Rusia agudizaron los nervios de los mercados hasta los primeros días de marzo, cuando la tendencia comenzó a revertirse para los tres índices mencionados. Sin embargo, los resultados se encuentran en un nivel inferior al observado cuando se dio inicio al 2022 (al 1 de abril de 2022, S&P 500: 4.545; Nikkei 250: 27.666; EU50: 3.919).

**Índice COLCAP
(a abril 1° de 2022)**



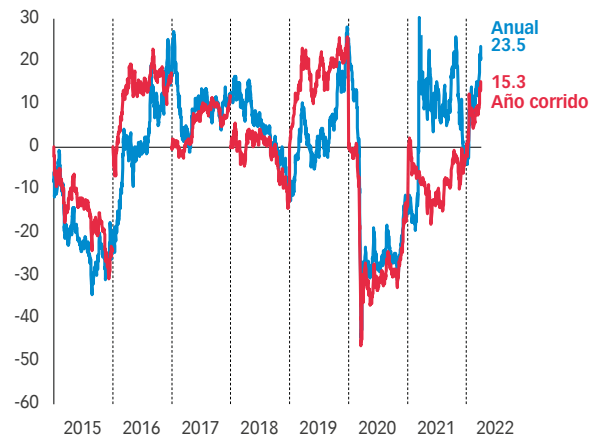
Fuente: elaboración de ANIF con base en BVC.

Por otra parte, el escenario colombiano destaca por tener un comportamiento un tanto diferente al de los índices mencionado para los mismos periodos analizados. En el primero de ellos, los mercados preveían la pérdida del grado de inversión para el país por parte de las calificadoras crediticias internacionales, factor que influyó considerablemente en la caída del índice COLCAP observada entre enero y mayo de 2021, cuando finalmente la turbulencia fiscal, social y política condujeron a este resultado.

No obstante, la recuperación económica observada en los resultados de la producción de la economía para 2021 ha contribuido para revertir la tendencia del índice bursátil más importante del país. La variación de 37.64% entre el valor del 27 de mayo de 2021 (1182 puntos) y el del 1° de abril de 2022 (1627 puntos), así como la variación anual para esta última fecha de 23.5% y la del año corrido de 15.3% confirman los buenos resultados de la economía, así como también las perspectivas que se tienen para este año. Finalmente, es importante mencionar que las acciones de las em-

presas listadas en el índice no parecen haber sido afectadas, en promedio, por el inicio del conflicto en Europa pues no se observaron cambios drásticos en la tendencia para el periodo en cuestión como sí sucedió en otras bolsas del mundo, aunque no se descartan posibles afectaciones en el corto y mediano plazo.

**Evolución del COLCAP
(variación %, al 1° de abril de 2022)**



Fuente: elaboración de ANIF con base en BVC.

ANÁLISIS DE LA INFLACIÓN

PRIMER TRIMESTRE 2022

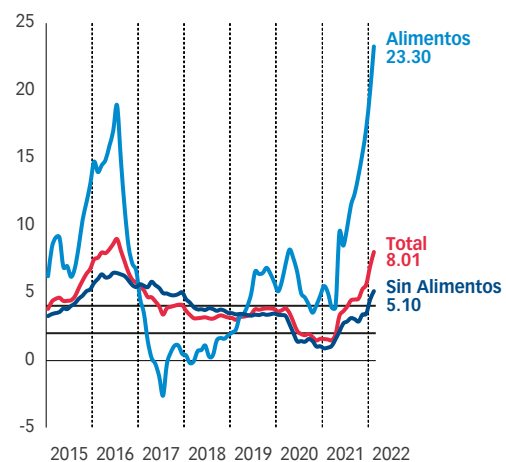
La inflación en Colombia ha continuado con la tendencia de 2021 durante los primeros meses del año, con la división de *alimentos y bebidas no alcohólicas* como piedra angular de esta escalada de precios que ha afectado a todos los colombianos, principalmente a las poblaciones de menores ingresos. Al cierre de febrero de 2022 la variación mensual fue de 1.63%, superando en 40 puntos básicos las expectativas del mercado de acuerdo con información del Banco de la República¹. Adicionalmente, esta variación también sobresale por su diferencia frente a los resultados de todos los febreros entre los años 2015 y 2021, pues en este periodo el promedio de la variación fue de 0.86%, 77 puntos básicos por debajo de la obtenida en el mismo mes en 2022.

La variación anual durante febrero llegó al 8.01%, magnitud que no se observaba desde agosto de 2016 cuando las sequías originadas por el fenómeno de El Niño y el paro de transportadores impulsaron el alza en los precios de los alimentos. Sin embargo, aunado

con lo anterior, resulta preocupante que la variación de la inflación acumulada ya se encuentre en el orden del 3.33% en tan solo dos meses, superando así la meta del Banco de la República.

¹ Encuesta Mensual de Expectativas de Analistas Económicos – EME, Banco de la República.

Variación Anual Inflación



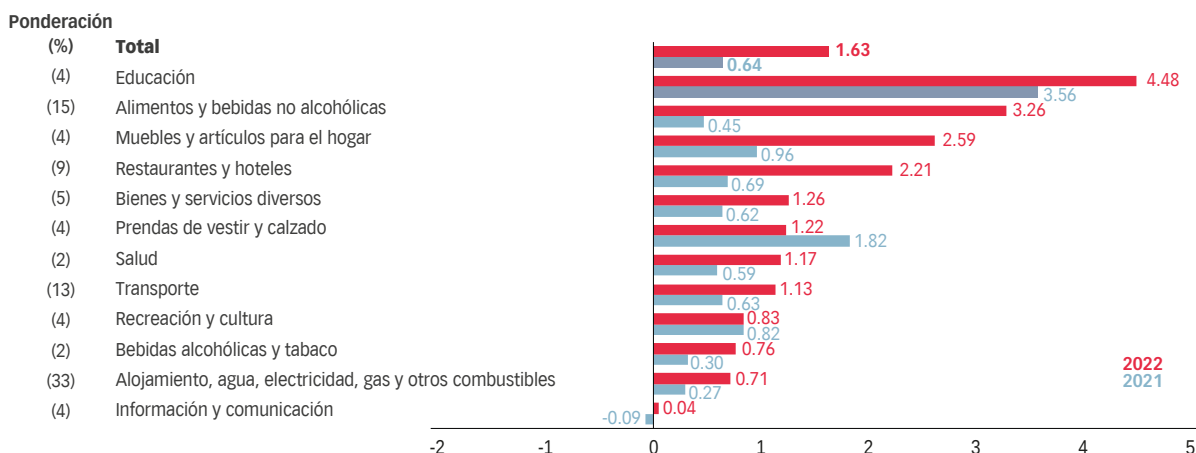
Fuente: elaboración de ANIF con base en DANE.

El primer bimestre del año en Colombia se caracteriza por el inicio de la temporada escolar y por eso, resulta natural que la división con la mayor variación mensual en febrero fuera la de educación con 4.48%. No obstante, la segunda división con mayor incremento en los precios es *alimentos y bebidas no alcohólicas* con 3.26%. Este último resultado es de gran relevancia porque en febrero del año pasado la variación mensual había sido 2.81 puntos porcentuales menor a la registrada para el mismo mes en 2021. De igual manera, al examinar los resultados anuales, esta última división ha sido indiscutiblemente la que ha ejercido una mayor presión inflacionaria con una variación de 23.3% y, de igual manera, se refleja un aumento más que considerable frente al resultado del mismo mes el año pasado, cuando tuvo un valor de tan solo 5.0%. A su vez, le sigue la división de *restaurantes y hoteles* con una variación de 12.4%, 9 puntos porcentuales más que en febrero de 2021 cuando registró 3.4% y que resulta consistente con el aumento en los precios de los alimentos. Finalmente, las divi-

siones de *muebles y artículos para el hogar* con 8.9%, *transporte* con 7.4% y *bienes y servicios* directos con 5.8% completan las cinco divisiones con mayor variación anual de la inflación.

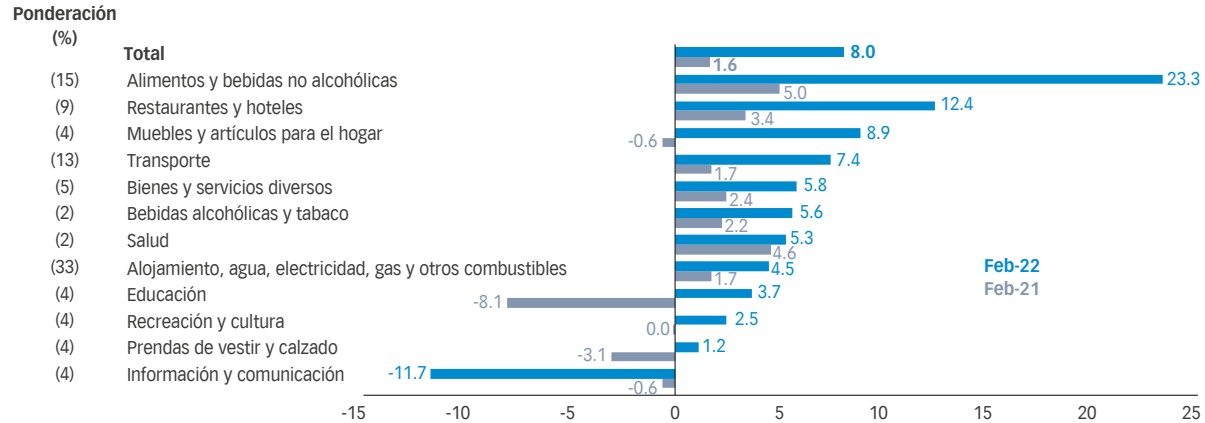
Los resultados van más allá de las inesperadas magnitudes. Al analizar las ponderaciones de las divisiones en la canasta total del IPC, es posible destacar que cuatro de las primeras cinco con mayor peso están dentro de las cinco con mayor variación anual: *alimentos y bebidas no alcohólicas* con una ponderación de 15.05%, *transporte* con 12.93%, *restaurantes y hoteles* con 9.43%, y *bienes y servicios* diversos con 5.36%. Sin embargo, la mayor preocupación a nivel social surge a partir del análisis de estas ponderaciones a nivel de ingreso, pues para los hogares pobres y vulnerables la ponderación de la división de *alimentos y bebidas no alcohólicas* es de 23.78% y 22.24%, respectivamente, mientras que para los hogares de clase media es de 15.08% y para aquellos de ingresos altos es de 8.16%. De esta manera, a partir de los da-

Variación Mensual - Inflación (%, a febrero de 2022)



Fuente: elaboración de ANIF con base en DANE.

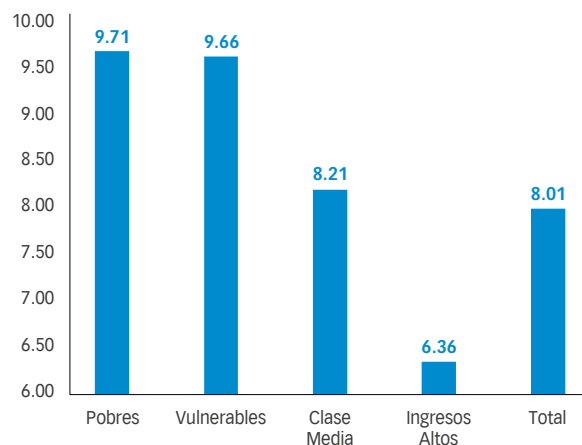
Variación Anual - Inflación (%, a febrero de 2022)



Fuente: elaboración de ANIF con base en DANE.

tos presentados anteriormente, es posible entender el porqué de la variación anual histórica registrada a febrero de 2022 y también destacar que las poblaciones más vulnerables han sido las más afectadas por este fenómeno económico.

Variación Anual de la Inflación por Nivel de Ingreso (%, a febrero de 2022)



Fuente: elaboración de ANIF con base en DANE.

Perspectivas

Al cierre de marzo de 2022 una palabra podría resumir casi por completo el sentir de analistas, sector gobierno y el público en general sobre las perspectivas de inflación en Colombia: incertidumbre. Como se mencionó anteriormente, en 2016 se logró identificar con precisión los dos fenómenos que estaban generando presiones al alza en los precios, particularmente de los alimentos; en 2021, se pensaba que, con una gradual recuperación de la oferta a partir de la recomposición de las cadenas de suministro globales, habría una mejora en los indicadores de inflación, pues la recuperación económica traería consigo la mejora en la producción para alcanzar progresivamente el exceso de demanda observado. Sin embargo, además de los efectos del año pasado, 2022 ha atestiguado nuevos factores como la guerra entre Rusia y Ucrania que, sin lugar a duda, han generado nuevas alteraciones en los mercados y profundizan el

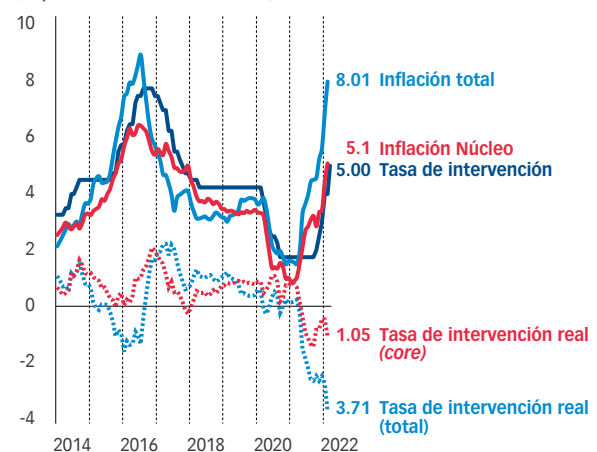
escepticismo sobre el rumbo que tomarán los indicadores económicos en el país.

El conflicto que actualmente cursa en Europa Oriental ha producido consecuencias incalculables en términos sociales y económicos, particularmente para las poblaciones más vulnerables. El cese de las exportaciones petroleras por parte de Rusia al mundo plantea un incremento en el precio de casi todos los insumos tanto para bienes de producción industrial e intermedia, como para bienes de consumo final. Sin embargo, el mayor problema social viene por cuenta de la oferta de alimentos. La disminución de la oferta de insumos agrícolas como abonos y fertilizantes y de cereales como el trigo, plantean un serio desafío a la seguridad alimentaria de las poblaciones de menores ingresos, pues como se vio anteriormente, son estos segmentos sociales los que más destinan proporcionalmente recursos a su consumo. Finalmente, si bien en el plano internacional los precios de los fletes de carga marítima no se han visto afectados por la guerra, aún siguen siendo una fuente de presión inflacionaria ya que no han presentado una disminución sustancial frente a lo observado en 2021.

En el plano nacional es inobjetable la presión que los alimentos han ejercido sobre el rumbo del índice de precios a nivel nacional. No obstante, surge la preocupación frente a la inflación sin alimentos, pues 8 de 11 divisiones se encuentran por encima del techo de la meta del Banco de la República. Por estos motivos, como se puede observar en el Gráfico la Junta Directiva del Ban-

co en su última sesión tomó la decisión de aumentar nuevamente en 1 punto porcentual su tasa de intervención, superando el nivel que se tuvo entre 2018 y 2019 y con el fin de ayudar a *enfriar* la economía.

Inflación y tasa de intervención del Banco de la República (% a 31 de marzo de 2022)



Fuente: elaboración de ANIF con base en DANE.

Teniendo en cuenta el análisis presentado anteriormente, desde ANIF creemos que la variación anual de la inflación cerrará el 2022 alrededor del 6.5%, ayudada por una tasa de intervención del orden de 6.75%. Sin embargo, desde las autoridades monetarias se debe tomar con mucha cautela el camino a seguir pues la principal consecuencia de aumentar el costo del acceso a recursos financieros por parte de personas naturales y jurídicas es una desaceleración a nivel general de la economía.

ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FISCAL

El Plan Financiero da un respiro a las finanzas públicas

Los resultados de cierre de 2021 presentados en el Plan Financiero 2022 mostraron un panorama fiscal más positivo del previsto en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) publicado en junio de 2021. En

efecto, varios factores, entre los que se destaca el buen desempeño económico, se reflejaron en mayores ingresos fiscales para el Gobierno Nacional Central, lo que, a su vez, resultó en una corrección del

Balance Fiscal del Gobierno Nacional Central

	\$ MM			% PIB		
	2020	2021*	2022*	2020	2021*	2022*
Ingresos Totales	152.568	192.058	201.706	15.2	16.3	15.7
Tributarios	130.763	162.228	183.469	13	13.8	14.3
No Tributarios	1.658	1.451	1.800	0.2	0.1	0.1
Fondos Especiales	1.414	2.842	2.031	0.1	0.2	0.2
Recursos de Capital	18.733	25.537	14.406	1.9	2.2	1.1
Gastos Totales	230.332	275.208	281.682	23	23.4	21.9
Intereses	28.337	39.678	45.955	2.8	3.4	3.6
Funcionamiento más Inversión	202.089	235.549	235.727	20.2	20	18.3
Funcionamiento**	181.696	204.054	195.654	18.1	17.3	15.2
Inversión**	20.393	23.340	33.234	2	2	5.6
Ley de Inversión Social	0	8.154	6.839	0	0.7	0.5
Préstamo Neto	-94	-19	0	0	0	0
Balance Primario GNC	-49.427	-43.471	-34.021	-4.9	-3.7	-2.6
Balance Total	-77.763	-83.149	-79.976	-7.8	-7.1	-6.2

*Cifras preliminares para 2021 y proyectadas para 2022

** Gasto de funcionamiento e inversión incluye pagos y deuda flotante. Incluye el gasto ejecutado a través del FOME.

Fuente: DGPM - Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

balance total de ese nivel del sector público. La mayoría de la corrección del déficit fiscal del GNC en 2021, que pasó de una previsión de 8.6% del PIB a un observado de 7.1% del PIB, se debe a un incremento sustancial del recaudo tributario frente a lo esperado, mientras que los niveles de gasto estuvieron cerca de su proyección del MFMP.

Ahora, frente a los resultados observados en 2020, se ve una corrección del déficit del GNC en 0.7 puntos del PIB, resultado que obedece al aumento en los ingresos del gobierno en más de 1pp. A su vez, ese incremento se explica por el buen desempeño del recaudo tributario, especialmente de los impuestos externos, así como al aumento en los recursos de capital. Por el lado del gasto, observamos que este pasó de 23% del PIB en 2020 a 23.4% en 2021. A esa variación contribuyeron positivamente el au-

mento en el pago de intereses y los gastos determinados en la Ley de inversión social. En contraste, se observan leves disminuciones en el gasto de funcionamiento. Con esos resultados, el balance primario del GNC se ubicó en 2021 en -3.7%, cifra que implica una mejora de 1.2 puntos del PIB frente a lo registrado en 2020.

Por su parte, el resto del gobierno central reportó un balance de -0.8% del PIB, llevando el déficit de todo el Gobierno Central a -7.8% del PIB, cifra igual a la observada en 2020. De forma similar, los gobiernos regionales reportaron un balance de 0.1% del PIB y la seguridad social de 0.5% del PIB, mismos resultados del año anterior. Así, el Gobierno General reportó un balance primario de -3.9% del PIB (vs. -4.3% del PIB) y un balance total de -7.3% (vs. -7.2% del PIB un año atrás).

Balance Fiscal del Gobierno General

	\$ MM			% PIB		
	2020	2021*	2022*	2020	2021*	2022*
Gobierno Central	-78.394	-92.459	-91.148	-7.8	-7.8	-7.1
Gobierno Nacional Central	-77.763	-83.149	-79.976	-7.8	-7.1	-6.2
Resto del Nivel Central	-631	-9.310	-11.172	-0.1	-0.8	-0.9
Regionales y Locales	1.122	822	-465	0.1	0.1	0
Seguridad Social	5.100	5.418	1.562	0.5	0.5	0.1
Balance Total	-72.172	-86.219	-90.050	-7.2	-7.3	-7
Balance Primario del Gobierno General	-43.137	-45.746	-43.266	-4.3	-3.9	-3.4

*Cifras proyectadas.
Fuente: DGPM - MHCP.

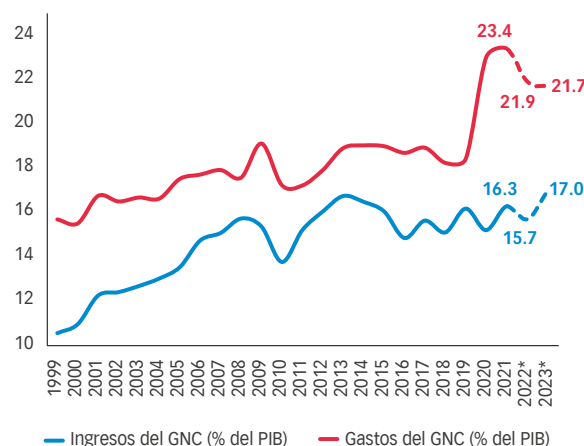
Perspectivas

Ahora la actualización de las cifras fiscales en el Plan Financiero no solo dio un alivio a las finanzas públicas en 2021, sino que proyecta resultados más favorecedores en términos de déficit y financiamiento en los próximos años. Efectivamente, frente a las previsiones contenidas en el MFMP 2021, el Plan Financiero muestra una senda de deuda que corrige a la baja antes de lo esperado, así como déficits del gobierno central más bajos. Sobre este último punto, se tiene que el balance total del GNC para 2022 será de 6.2% del PIB, significativamente inferior al 7% del PIB publicado en junio de 2021, mientras que el balance primario se ubicaría en -2.6% del PIB (vs. -3.5% proyectado en el MFMP 2021). No sobra decir que esos resultados representan la continuación de la corrección en las cuentas fiscales observada desde 2021.

Detrás de esas proyecciones están las expectativas en términos de ingresos y de gastos del GNC. Por el lado de los ingresos, a grandes rasgos se espera un crecimiento de medio punto del PIB en el recaudo tributario, continuando con la tendencia observada en 2021. Sin embargo, ese incremento se vería compensado por una caída en los recursos de capital en 1.1pp, resultado que estaría atado a la desaparición de los ingresos extraordinarios provenientes de la optimización de activos. Con lo anterior, los ingresos totales del GNC pasan de 16.3% del PIB en 2021 a 15.7% del PIB en 2022.

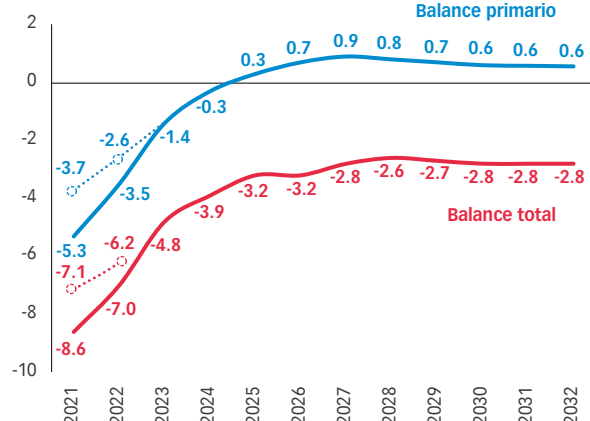
Por el lado del gasto, tenemos una expectativa de reducción importante con raíces en el desmonte del FOME, que se refleja en la disminución de 1.7pp en el

**Ingresos y gastos del GNC
(% del PIB)**



Fuente: ANIF con base en Ministerio de Hacienda - Plan Financiero 2022.

**Déficit fiscal del GNC
(% del PIB)**



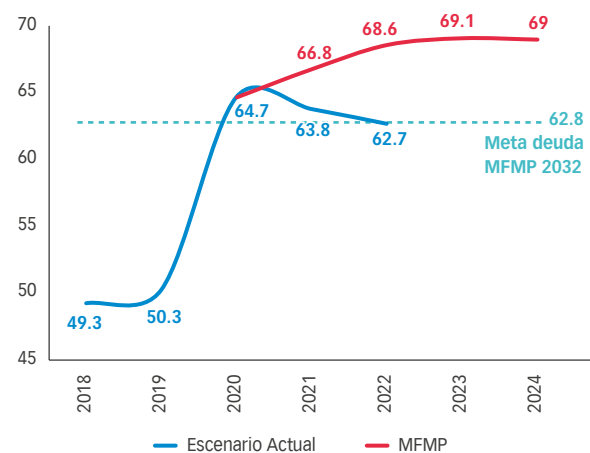
Fuente: ANIF con base en el Ministerio de Hacienda. Líneas punteadas corresponden al escenario del Plan Financiero 2022.

renglón de gasto en funcionamiento e inversión. Así mismo, hay una ligera caída de 0.2 puntos en los gastos asociados a la Ley de Inversión Social. En contraste, se espera un leve incremento de 0.2 pp en el pago de intereses, previsión que refleja las expectativas de una mayor inflación y mayores tasas de interés de la deuda pública. En ese orden de ideas, el Plan Financiero estima que los gastos del GNC se ubicarán en 21.9% del PIB en 2022, frente al 23.4% de 2021.

Con todo lo anterior, la deuda del GNC resultó ser menor a lo inicialmente previsto. La deuda bruta del GNC se ubicó en 63.8% del PIB, lo que implica una caída con respecto a lo observado en 2020 (64.7%). Lo que es más, ese resultado es significativamente inferior a lo proyectado en el MFMP 2021, documento en el cual se esperaba una deuda bruta de 66.8% del PIB en 2021 y cuya senda ascendía hasta 2024. Ahora, con las cifras del Plan Financiero, se tiene que el descenso de la deuda

inició en 2021, tres años antes de lo pronosticado. En ese sentido, el indicador cerraría en 2022 en 62.7%, dato muy cercano a la meta de la deuda hacia 2032, e inferior en casi 6 puntos del PIB al pronóstico del Marco.

**Deuda bruta del GNC - Proyección preliminar
(% del PIB)**



Fuente: elaboración ANIF con datos del Ministerio de Hacienda.

RESULTADOS DE LA CUENTA CORRIENTE

AL CUARTO TRIMESTRE DE 2021

Durante el cuarto trimestre de 2021 la cuenta corriente del país registró un déficit de 7.0% del PIB (equivalente a -US\$6.136 millones), lo que representa un aumento de 3.1pp respecto al déficit de 3.9% del PIB presentado un año atrás (-US\$2.988 millones). Con eso, el déficit de cuenta corriente se ubicó en 5.7% del PIB (-US\$17.833 millones) para 2021, frente al -3.4% del PIB registrado en 2020 (-US\$9.207 millones).

El déficit de la cuenta en el cuarto trimestre de 2021 se explica principalmente por la ampliación del déficit de la balanza comercial de bienes. A eso se le suma los mayores egresos por concepto de renta de los factores y el incremento del déficit de la balanza comercial de servicios. Esos resultados fueron compensados de forma parcial por el aumento en los ingresos por transferencias corrientes. Adicional al incremento derivado del comportamiento de los componentes, el aumento en el déficit de la cuenta se desprende del incremento de valor del déficit en dólares y del efecto

de la depreciación del peso en el PIB nominal. Factores que fueron medianamente compensados por el crecimiento del PIB nominal.

En cuanto a los resultados acumulados de 2021, la cuenta corriente registró durante el año una dinámica similar a la observada en el último trimestre. Frente a 2020 el déficit de cuenta corriente se expandió 2.3pp como resultado del aumento en dólares del déficit, así como del efecto de la depreciación del peso sobre el PIB nominal en dólares. Lo anterior, al igual que en el trimestre, estuvo parcialmente compensado por el crecimiento observado en el PIB nominal en dólares (15.9% anual). Por el lado de los componentes, la ampliación del déficit se explica en gran medida por el aumento del déficit de la balanza comercial de bienes (incremento de 57.7% respecto a 2020). Seguido por el incremento de los egresos por concepto de renta de los factores (66.5%) y la ampliación del déficit de la balanza comercial de servicios (52.0%). Esos resultados

Balanza de pagos
(US\$ millones; % del PIB)

	2019 Ene-sep (IV-19)	2020 Ene-sep (IV-20)	2021 Ene-sep (IV-21)
Cuenta Corriente	-14.808	-9.207	-17.833
%PIB	-4.6	-3.4	-5.7
Bienes y servicios	-14.146	-13.156	-20.501
%PIB	-4.4	-4.9	-6.5
Bienes (Balanza Comercial)	-9.863	-8.870	-13.984
%PIB	-3.1	-3.3	-4.5
Exportaciones	40.656	32.309	42.735
Importaciones	50.518	41.179	56.719
Servicios	-4.283	-4.286	-6.517
%PIB	-1.3	-1.6	-2.1
Ingreso Primario (Renta de los factores)	-9.717	-4.839	-8.054
%PIB	-3.0	-1.8	-2.6
Ingreso Secundario (Transferencias corrientes)	9.055	8.788	10.722
%PIB	2.8	3.2	3.4
Remesas de trabajadores	7.087	6.909	8.597
Cuenta de Capital y Financiera	13.298	8.191	16.679
%PIB	4.1	3.0	5.3
Inversión Directa	10.836	5.803	6.041
%PIB	3.4	2.1	1.9
Inversión Extranjera Directa	13.989	7.459	9.402
%PIB	4.3	2.8	3.0
Inversión de cartera	-24	1.792	4.405
%PIB	0.0	0.7	1.4
Activos	315	5.747	3.979
Pasivos	291	7.539	8.384
Otra Inversión	5.904	4.411	7.253
%PIB	1.8	1.6	2.3
Derivados Financieros	-84	513	-366
%PIB	0.0	0.2	-0.1
Variación activos externos *	-3.333	-4.328	-654
%PIB	-1.0	-1.6	-0.2
Saldo de Reservas Internacionales Netas	53.167	59.031	58.579
%PIB	16.5	21.8	18.7

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

fueron parcialmente compensados por el aumento de los ingresos percibidos por concepto de las transferencias corrientes (22.0%).

Ahora bien, el déficit de la cuenta corriente para el periodo enero-septiembre de 2021 se compuso de la siguiente forma: (i) déficit de la balanza comercial (-US\$20.501 millones), equivalentes al 6.5% del PIB (vs. -4.9% del PIB en 2020); (ii) el déficit en la renta de los factores (-US\$ 8.054 millones), correspondientes al -2.6% del PIB (vs. -1.8% del PIB); y (iii) el superávit en las

transferencias corrientes (US\$ 10.722 millones), con lo cual se ubica en el 3.4% del PIB (vs. 3.2% del PIB).

Al interior de la balanza comercial de bienes (-US\$13.984 millones), las exportaciones se expandieron un 32.3% anual en los 12 meses de 2021 hacia niveles de US\$42.735 millones (vs. US\$ 32.309 millones un año atrás). Ese incremento se originó por el aumento en el comercio de petróleo y sus derivados, seguido de productos industriales, carbón y café. Vale la pena señalar que el aumento en las ventas de crudo, carbón

y café se dio como resultado del crecimiento en los precios, lo que compensó la caída registrada en las cantidades comercializadas. Lo anterior resulta ser coherente con la recuperación de la demanda mundial y la caída en la oferta de café brasileiro.

Las importaciones, por su parte, registraron a lo largo de 2021 un crecimiento de 37.7%, con lo cual se llegó a US\$56.719 millones (vs. 41.179 millones un año atrás). En este caso, el incremento se dio de forma generalizada, sin embargo las que más jalonaron el crecimiento fueron las importaciones de insumos y bienes de capital para la industria, bienes de consumo y las de combustibles y lubricantes. Eso como respuesta al incremento de la demanda local, lo cual puso al límite la capacidad de la economía nacional para satisfacer las necesidades de los hogares colombianos.

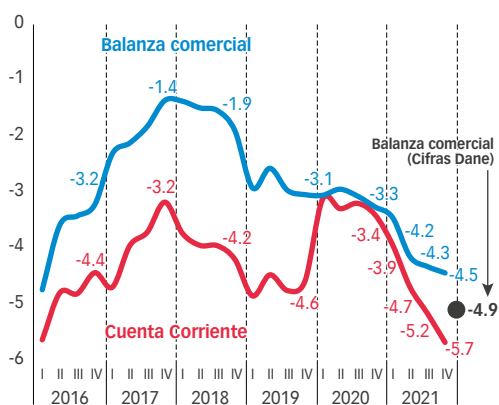
Por el lado de la balanza de servicios (-US\$6.517 millones), las exportaciones totalizaron US\$7.641 millones, lo que representa una expansión de 30.9% anual (vs.

US\$5.837 millones). Lo anterior se deriva de las mayores exportaciones de servicios tradicionales (42%) y modernos (18%). En el caso de los tradicionales se asocia al mayor número de viajeros extranjeros en el país y en el de los modernos al incremento en los servicios de *contact center*. En cuanto a las importaciones, el aumento en 2021 fue de 39.8%, alcanzando así un valor de US\$14.158 millones (vs. 10.124 millones). En ese resultado, las importaciones de servicios tradicionales jalaron el crecimiento al registrar una expansión de 102%, explicada por la dinámica de los servicios de transporte de carga que estuvo afectada por las altas tarifas internacionales del transporte marítimo. Por su parte, las importaciones de los servicios modernos tan solo crecieron un 4%, en respuesta al aumento en los pagos de franquicias y derechos de uso de marca.

El mayor déficit del rubro de renta de los factores (66.5%) se explica, en mayor medida, por el incremento en los egresos vinculados a las utilidades asociadas a la Inversión Extranjera Directa (IED) en Colombia. Sumado al incremento de la renta vinculada a las inversiones de cartera y los pagos de intereses de créditos en el extranjero. En cuanto a las utilidades derivadas de la IED, se destaca las actividades de explotación petrolera, minas y canteras, establecimientos financieros y servicios empresariales, así como transporte y comunicaciones.

Frente a las transferencias corrientes, el aumento en el superávit se desprende del crecimiento de las remesas (24.4%), provenientes de Estados Unidos, España y LATAM, y los ingresos por otras transferencias (18.5%). Los cuales ayudaron a compensar el crecimiento de 33% anual que se registró en los egresos por transferencias al exterior.

Cuenta corriente y balanza comercial acumulada (% del PIB)



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

Perspectivas

La conjugación de distintos factores entre los que se destacan la reactivación de las actividades económicas, el proceso de recuperación del mercado nacional, el incremento de la demanda nacional e internacional acompañado de la capacidad limitada de la oferta nacional para responder a la demanda y el incremento en la prima de riesgo del país, llevaron a una expansión del déficit de la cuenta corriente en 2021. Para el 2022, proyectamos una corrección en el déficit de cuenta corriente hacia 4.9% del PIB (equivalente a -US\$ 16.457 millones), inferior en 0.8pp al observado en 2021. Ahí, la dinámica de consumo de la demanda junto con la incapacidad de la oferta de soportarla, el endurecimiento de las condiciones de financiamiento como respuesta al incremento de la prima de riesgo, el contexto político dadas a las elecciones presidenciales, las decisiones de política monetaria internas y externas, así como el contexto político y económico internacional han de jugar un papel clave para la consolidación del escenario

Bajo ese panorama, el déficit de la cuenta corriente obedecería a la reducción del peso porcentual de la balanza comercial en el PIB (-5.2% del PIB en 2022 vs. -6.5% del PIB en 2021) y de las transferencias corrientes (2.9% del PIB vs. 3.4%), los cuales estarían contrarrestados por el mayor peso porcentual de la renta de los factores (-2.7% del PIB vs. -2.6% del PIB).

Ahora, para 2023 se prevé, por segundo año consecutivo, una leve corrección del déficit hacia el 4.7% del PIB correspondiente a -US\$16.988 millones. Ese resultado va en línea con nuestra proyección de crecimiento de la economía de 3.3%, la depreciación del peso frente al dólar (proyección de \$3.895). Cabe decir que la articulación de la proyección depende de la moderación de la demanda y la estabilidad política y económica del país que le permita a los mercados encontrar un panorama claro a nivel nacional.

Proyección de la cuenta corriente (US\$ millones; % del PIB)

	IV-19	IV-20	IV-21	P1	P2
	2019	2020	2021	2022*	2023*
Cuenta Corriente	-14.808	-9.207	-17.833	-16.457	-16.988
% del PIB	-4.6	-3.4	-5.7	-4.9	-4.7
I. Bienes y Servicios	-14.146	-13.156	-20.501	-17.307	-16.826
% del PIB	-4.4	-4.9	-6.5	-5.2	-4.7
Bienes (Balanza Comercial)	-9.863	-8.870	-13.984	-12.457	-11.626
% del PIB	-3.1	-3.3	-4.5	-3.7	-3.2
II. Renta de los factores	-9.717	-4.839	-8.054	-9.000	-9.500
% del PIB	-3.0	-1.8	-2.6	-2.7	-2.7
III. Transferencias	9.055	8.788	10.722	9.850	9.338
% del PIB	2.8	3.2	3.4	2.9	2.6

*Proyectado.

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

RESULTADOS DE LA CUENTA DE CAPITALES AL CUARTO TRIMESTRE DE 2021

En el cuarto trimestre de 2021, el déficit de la cuenta corriente que se analizó en el apartado anterior se fondeó con un superávit en la cuenta de capitales de 6.4% del PIB (equivalentes a US\$5.556 millones). Superior en 2.9pp al superávit registrado un año atrás, el cual se ubi-

có en 3.4% del PIB (US\$2.602 millones). Con eso en 2021 el superávit de la cuenta de capitales sumó US\$16.679 millones, correspondientes al 5.3% del PIB. Lo que representa un incremento de 2.3pp frente al 3.0% del PIB registrado en 2020, equivalente a US\$8.191 millones.

Proyección de la cuenta de capitales (US\$ millones; % del PIB)

	IV-19 2019	IV-20 2020	IV-21 2021	2022*	2023*
Cuenta de capital y financiera	13.298	8.191	16.679	16.260	16.975
% del PIB	4.1	3.0	5.3	4.9	4.7
Inversión directa	10.836	5.803	6.041	7.150	7.500
% del PIB	3.4	2.1	1.9	2.1	2.1
Inversión Extranjera Directa	13.989	7.459	9.402	10.500	11.200
% del PIB	4.3	2.8	3.0	3.1	3.1
Inversión de cartera	-24	1.792	4.405	3.700	3.650
% del PIB	0.0	0.7	1.4	1.1	1.0
Otra inversión	5.904	4.411	7.253	5.850	6.700
% del PIB	1.8	1.6	2.3	1.7	1.9
Activos de Reservas	3.333	4.328	654	500	1.180
% del PIB	1.0	1.6	0.2	0.1	0.3
Saldo Reservas Internacionales Netas	53.167	59.031	58.579	59.079	60.259
% del PIB	16.5	21.8	18.7	17.6	16.8

* Proyectado

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

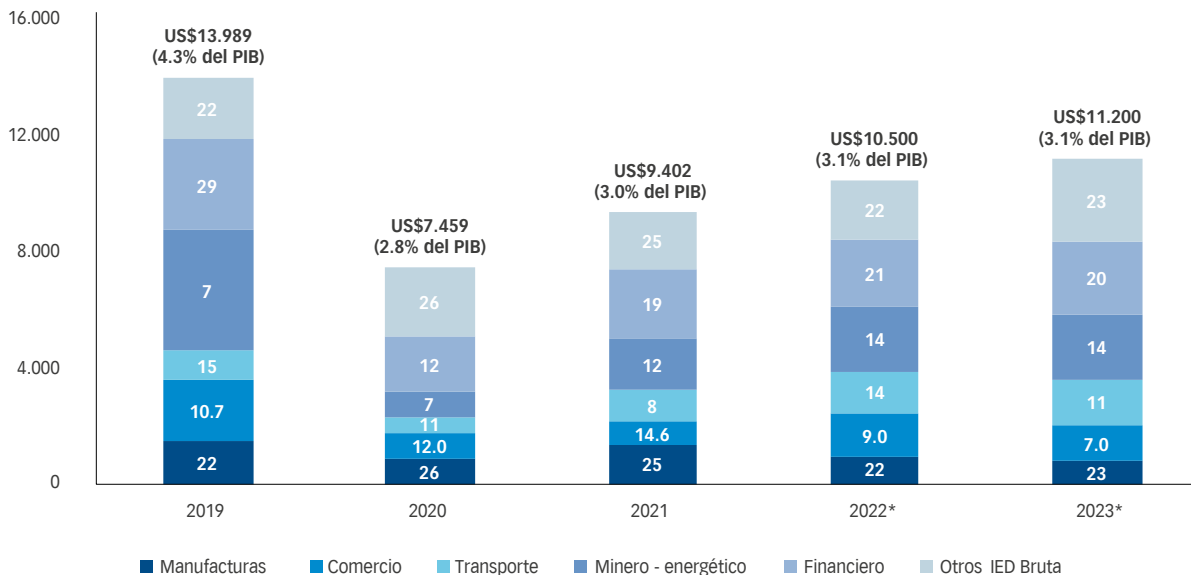
El desempeño de la cuenta de capitales a lo largo de 2021 se explica por el aumento en los ingresos de capital extranjero (US\$27.238 millones vs. US\$22.894 millones en 2020), la caída en las salidas de capital colombiano hacia el exterior (US\$9.539 millones vs. US\$10.888 millones) y el pago de derivados financieros por parte de residentes a no residentes (US\$366 millones vs. -US\$513 millones). Lo que estuvo acompañado por un aumento en las reservas internacionales por un valor de US\$654 millones.

Por componentes sobresalen los flujos de: (i) inversión directa (US\$6.041 millones), equivalentes al 1.9% del PIB (vs. 2.1% del PIB en 2020); (ii) inversión de cartera (US\$4.405 millones, correspondiente a 1.4% del PIB (vs. 0.7% del PIB); y (iii) "otras inversiones"

(US\$5.850 millones), equivalentes a 2.3% del PIB (vs. 1.6% del PIB). Todo eso consistente con una acumulación de Reservas Internacionales por US\$654 millones (0.2% del PIB), llevando a un saldo neto de RIN (Reservas Internacionales Netas) de US\$58.579 millones.

Al interior del rubro de inversión directa, la Inversión Extranjera Directa (IED) bordeó los US\$9.402 millones correspondientes al 3.0% del PIB. Monto superior (26.1%) a los US\$1.944 millones registrados un año atrás. Por actividades económicas, los servicios financieros fueron los que mayor IED registraron (25% del total), seguidos por minería y petróleo (19%), industria manufacturera (15%), transporte y comunicaciones (12%), electricidad (10%), comercio y hoteles (8%).

Inversión Extranjera Directa en Colombia
(US\$ millones, % del total)



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

Perspectivas

Los mencionados déficits externos nos llevan a pronosticar un superávit de la cuenta de capitales de 4.9% del PIB para 2022 (vs. 5.3% del PIB en 2021), incluyendo los activos de reserva. En esa línea proyectamos una recomposición en cuanto a los flujos de: (i) IED neta, que pasaría de 1.9% del PIB en 2021 al 2.1% del PIB en 2022 (US\$7.150 millones); (ii) inversión de cartera, que caería de 1.4% del PIB en 2021 hacia el 1.1% del PIB en 2022 (US\$4.405 millones); y (iii) otras inversiones, que se espera registren una reducción

del 2.3% del PIB en 2021 al 1.7% del PIB en 2022 (US\$5.850 millones).

Ese panorama es consistente con un escenario de expansión de Reservas Internacionales Brutas, por un valor de US\$500 millones. Lo que dejaría al país con un saldo total de US\$59.079 millones en 2022. Para el 2023, se prevé un superávit en la cuenta de 4.7% del PIB (US\$ 16.975 millones), con acumulaciones de RIN equivalentes al 0.3% del PIB (US\$1.180 millones).

Inversión Extranjera Directa (IED) en Colombia (US\$ millones)

	IV-19	IV-20	IV-21	P1	P2
Sector	2019	2020	2021	2022*	2021*
Minero - energético	4.117	896	1.815	2.205	2.240
Manufacturas	1.499	894	1.369	1.155	784
Comercio	2.125	847	773	1.470	1.232
Financiero	3.132	1.920	2.343	2.310	2.520
Transporte	1.006	538	1.094	1.470	1.568
Otros	2.109	2.364	2.007	1.890	2.856
IED Bruta	13.989	7.459	9.402	10.500	11.200
IED Bruta (% del PIB)	4.3	2.8	3.0	3.1	3.1
IED Colombiana en el extranjero	3.153	1.721	0	3.150	3.700
IED Neta	10.836	5.738	9.402	7.350	7.500
IED Neta (% del PIB)	3.4	2.1	3.0	2.2	2.1

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

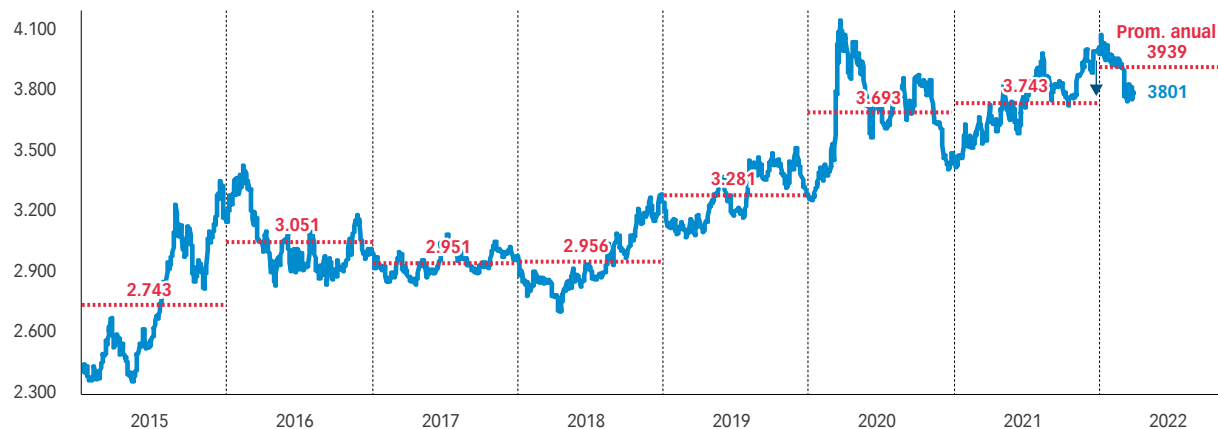
TASA DE CAMBIO

En el año 2021, la tasa de cambio promedió \$3,743, lo que significó una devaluación del 1.35% frente al 2020 (con un precio promedio por dólar de \$3,693). El comportamiento de la TRM a lo largo de 2021 se caracterizó por una alta volatilidad derivada de acontecimientos como la reducción en la calificación crediticia por parte de Standard & Poor's y Fitch, así como la inestabilidad social generada por el Paro Nacional y el posterior retiro de la propuesta

de reforma tributaria por parte del gobierno. De igual forma, la incertidumbre asociada con las afectaciones a la economía por parte de los picos de contagio epidemiológico también sumó en la turbulencia cambiaria que vivió el país.

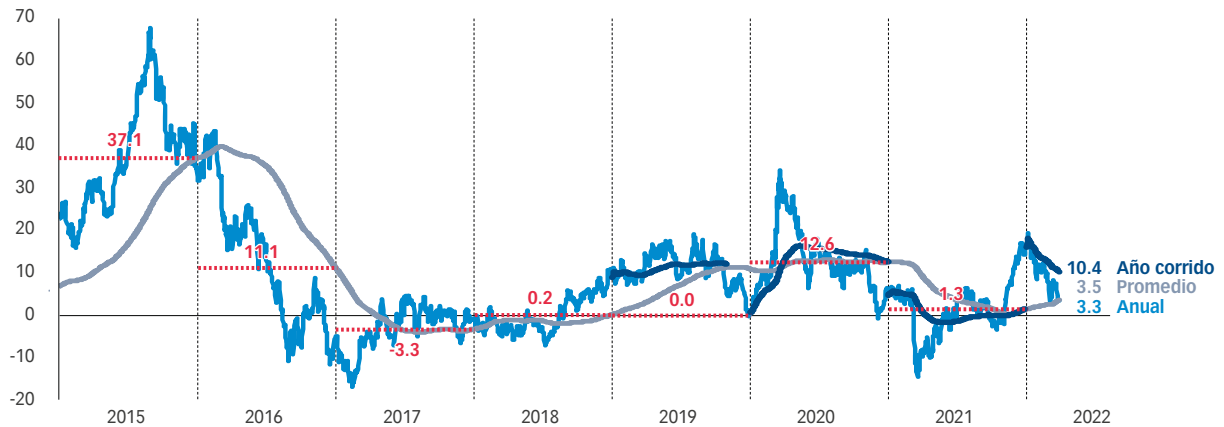
De manera particular, la aparición de la nueva variante ómicron afectó la senda de reactivación que transitaban estas economías en la última parte del año; China tomó

Evolución de la TRM y promedios anuales
(Pesos por dólar, marzo 15 de 2022)



Fuente: cálculos ANIF con base en Superintendencia Financiera.

Evolución de la TRM y Promedios anuales
(%, a marzo 15 de 2022)



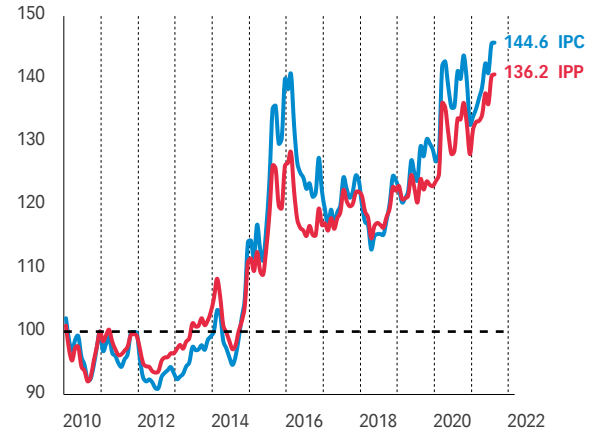
Fuente: cálculos ANIF con base en Superintendencia Financiera.

drásticas medidas de confinamiento con el fin de contener la expansión del virus. De la misma manera Europa y Estados Unidos tomaron restricciones adicionales con los no vacunados, lo que resintió la economía.

Eso condujo un posterior flujo de capitales que buscaron refugio en mercados más seguros, alejándolos de los mercados emergentes como el nuestro y presionando la devaluación del peso al alza. Según el Banco de la República, la prima de riesgo aumentó en todos los trimestres de 2021, y el último de ellos se ubicó únicamente por debajo del observado en el segundo trimestre de 2020, cuando apenas iniciaban los efectos de la pandemia.

Así mismo, vale la pena mencionar que el precio del barril de petróleo Brent tuvo una clara tendencia al alza durante gran parte del año. La reactivación de la economía en la mayoría de las potencias mundiales presionó la demanda hacia arriba y por tanto el precio. Producto de eso, el barril se tranzaba en un pro-

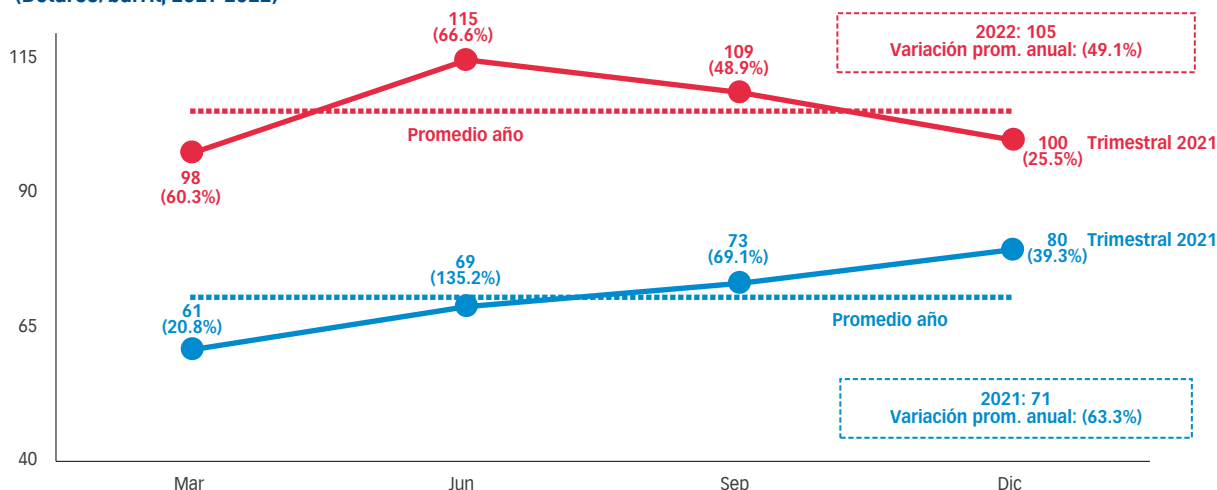
Índice de Tasa de Cambio Real
(Comercio global, a febrero de 2022, base 2010=100)



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

medio de US\$55 en enero y cerró el 2021 con un precio en diciembre de US\$74.80. Otros factores que contribuyeron con el aumento en el precio fueron la escasez de gas y carbón y restricciones relativas de la oferta por acuerdo entre los países de OPEP+ para el suministro del producto al mercado.

Trayectoria del precio del Petróleo-Brent (Dólares/barril, 2021-2022)

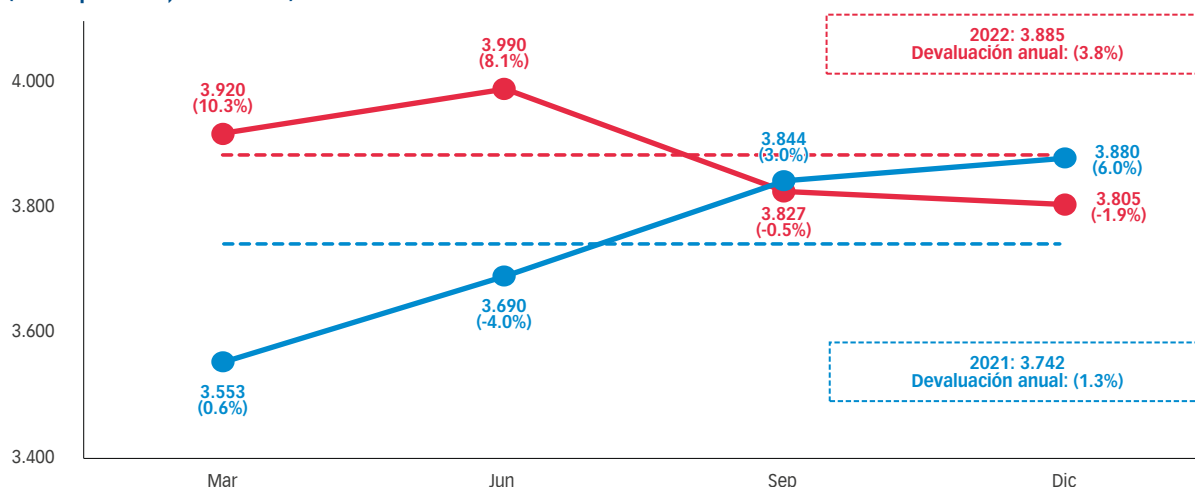


Fuente: cálculos ANIF con base en FRED.

En el plano de la tasa de cambio, el acumulado a 15 de marzo de 2022 ha promediado \$3,939, con lo cual la devaluación frente al mismo periodo del año anterior se ubica en 10.10%. Ese comportamiento obedece en primera medida al sostenido aumento en la tasa de cambio observado en todo el 2021, producto

del aumento en el déficit de la balanza comercial que aumenta la salida de capitales. Así mismo, desde el 24 de febrero cuando inició el conflicto entre Rusia y Ucrania, la tasa de cambio ha presentado alta volatilidad por la incertidumbre de los inversionistas sobre los impactos en la economía global.

Tasa de cambio y devaluación anual (Pesos por dólar, 2021 - 2022)



Fuente: cálculos ANIF con base en FRED.

Para el 2022, en ANIF prevemos una devaluación del 3.8% que ubicaría el precio promedio del dólar en \$3.885. Esa proyección se da teniendo en cuenta el entorno internacional que espera una mayor migración de capitales (principalmente a Estados Unidos), derivada del incremento de tasas de interés por el aumento del nivel de precios a nivel global. Si bien la economía se verá beneficiada del incremento en el precio del petróleo que mejora el ingreso de divisas, consideramos que no será suficiente para contrarrestar el efecto de la salida de inversiones que buscan mejor rentabilidad con menor riesgo. De igual forma, se espera una alta volatilidad de la TRM en el segundo trimestre del año, asociada a la jornada de votaciones que elegirá al próximo presidente. Luego de eso, esperamos que, en la posesión y posterior puesta en marcha del plan de gobierno, los mercados puedan

tener señales claras de lo que se espera sea su plan económico y continúe el flujo normal de inversión al país. Para el 2023 esperamos que la devaluación se reduzca y llegue al 0.25%, ubicando el precio promedio en \$3,895 debido a la normalización esperada de la demanda por el petróleo, lo que terminaría con el beneficio temporal de entrada de divisas al país.

En cuanto al precio internacional del petróleo, prevemos un Brent alto y sostenido en lo que resta del año 2022, que se ubicará en un rango entre 90 y 115 dólares, con un 105 como valor más probable. Eso, derivado de las tensiones internacionales entre Rusia y Ucrania, lo que limitaría la oferta. Además, la demanda se reducirá de forma paulatina y solo hasta la segunda parte del año su dinámica presionaría el precio a la baja.

Proyecciones económicas de ANIF para Colombia

COLOMBIA (PROYECCIONES ANIF)	OBSERVADO				PROYECTADO	
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
PRODUCCIÓN (VARIACIÓN % ANUAL)						
Producto Interno Bruto	2.5	3.3	-7.0	10.6	3.9	3.3
COMPONENTES DE PRODUCCIÓN DEL PIB						
Agropecuaria	2.4	1.9	2.0	2.4	2.7	3.7
Minas y canteras	-1.9	2.0	-15.6	0.4	2.8	1.3
Industria	1.8	1.6	-9.8	16.4	3.0	3.5
Electricidad, gas y agua	2.5	2.8	-2.6	5.1	3.3	1.3
Construcción	-0.4	-2.0	-26.8	5.7	3.5	1.5
Comercio, transporte y turismo	2.7	4.8	-13.7	21.2	3.7	3.7
Comunicaciones	2.9	1.7	-2.6	11.2	3.8	3.5
Actividades financieras	3.6	5.7	2.3	3.4	4.0	2.8
Actividades inmobiliarias	2.7	3.0	1.5	2.6	4.1	2.7
Actividades empresariales	3.8	3.7	-5.5	9.7	4.2	3.6
Servicios sociales, comunales y personales	4.6	4.9	0.1	6.9	4.2	3.8
Actividades de recreación	2.3	3.4	-11.4	33.0	4.9	3.9
COMPONENTES DE GASTO DEL PIB						
Consumo de los hogares	3.2	3.9	-5.0	14.6	4.1	3.7
Consumo del gobierno	7.4	5.3	-0.6	12.1	3.7	2.6
Inversión	1.5	3.8	-20.5	9.9	3.4	2.3
Exportaciones	0.6	3.1	-22.7	14.2	6.5	5.5
Importaciones	5.8	7.3	-20.5	27.5	7.1	5.9
DESEMPLEO						
Tasa nacional de desempleo (promedio)	9.7	10.5	16.1	13.8	11.5 - 12.0	11.0 - 11.5
Tasa de desempleo trece ciudades (promedio)	10.8	11.2	18.4	15.2	12.0 - 12.5	11.5 - 12.0
INFLACIÓN (VARIACIÓN PORCENTUAL ANUAL)						
IPC total nacional	3.2	3.8	1.6	5.6	6.5	3.6
TASAS DE INTERÉS (%)						
Repo nominal						
Promedio año	4.3	4.3	2.7	1.9	5.7	6.5
Fin de año	4.25	4.25	1.75	3.00	6.75	4.25
Repo real						
Promedio año	1.0	0.7	0.2	-3.5	-0.8	2.8
Fin de año	1.0	0.4	0.1	-2.5	0.2	0.6
DTF nominal						
Promedio año	4.7	4.5	3.4	2.1	5.7	6.7
Fin de año	4.5	4.5	1.9	3.2	6.8	5.6
DTF real						
Promedio año	1.4	0.9	0.8	-3.3	-0.7	2.9
Fin de año	1.3	0.7	0.3	-2.3	0.3	1.9
TIPO DE CAMBIO Y DEPRECIACIÓN						
TRM (promedio año)	2.956	3.281	3.693	3.740	3.885	3.895
Depreciación nominal anual del peso (promedio)	0.2	11.0	12.6	1.3	3.8	0.3
SECTOR EXTERNO (US\$ MILES DE MILLONES)						
Exportaciones de Bienes FOB	43.0	40.7	32.3	42.7	48.1	50.5
Importaciones de Bienes FOB	49.4	50.5	41.2	56.7	60.6	62.2
Balanza Comercial de Bienes FOB	-6.4	-9.9	-8.9	-14.0	-12.5	-11.6
Cuenta Corriente	-14.0	-14.8	-9.2	-17.8	-16.5	-17.0
Reservas Internacionales Netas	48.4	53.2	59.0	58.6	59.1	60.3
SECTOR EXTERNO (% DEL PIB)						
Cuenta corriente	-4.2	-4.6	-3.4	-5.7	-4.9	-4.7
Balanza comercial	-1.9	-3.1	-3.3	-4.5	-3.7	-3.2
Cuenta de capital	-3.9	-4.1	-3.0	-5.3	-4.9	-4.7
IED Bruta	3.4	4.3	2.8	3.0	3.1	3.1
IED Neta	1.8	3.4	2.1	3.0	2.1	2.1
SITUACIÓN FISCAL (% DEL PIB)						
Balance del Gobierno Nacional Central	-3.1	-2.5	-7.8	-7.1	-6.2	-4.8

Fuente: proyecciones ANIF con base en DANE y Banco de la República.

PROYECCIONES

PRODUCTO INTERNO BRUTO

Producto Interno Bruto (Var. Porcentual anual)

	Observado			Proyección	
	2019	2020	2021	2022	2023
Estados Unidos	2.3	-3.4	5.7	3.3	2.3
China	6.0	2.3	8.1	4.9	5.4
Zona Euro	1.5	-6.5	5.3	2.9	2.8
Japón	0.0	-4.7	1.7	1.7	1.8
México	-0.2	-8.3	4.8	1.9	2.3
Colombia	3.3	-6.8	10.6	4.8	3.0
Perú	2.2	-11.1	13.3	2.8	2.9
Chile	0.9	-5.8	11.7	2.1	1.2
Ecuador	0.0	-7.8	4.2	2.6	2.1
Brasil	1.4	-4.1	4.6	0.5	1.6

Fuente: JP Morgan Markets & Latin Consensus Forecast.

CUENTA CORRIENTE

Cuenta Corriente (% del PIB)

	Observado			Proyección	
	2019	2020	2021	2022	2023
Estados Unidos	-2.2	-2.9	-3.5	-3.5	-3.3
China	0.7	1.8	1.6	1.5	1.4
Zona Euro	2.4	2.2	2.6	2.7	2.9
Japón	3.4	3.3	3.5	3.3	3.2
México	-0.3	2.4	0.0	-0.3	-0.4
Colombia	-4.5	-3.4	-4.4	-4.0	-4.0
Perú	-0.9	0.8	0.4	0.1	-0.4
Chile	-3.7	1.4	-2.5	-2.2	-2.1
Ecuador	-0.1	2.5	1.7	1.7	1.9
Brasil	-3.5	-1.8	-0.5	-1.7	-2.4

Fuente: World Economic Outlook.

INFLACIÓN

Inflación (Var. Porcentual anual)

	Observado			Proyección	
	2019	2020	2021	2022	2023
Estados Unidos	1.8	1.2	4.7	6.7	3.0
China	2.9	2.4	0.9	1.8	1.9
Zona Euro	1.3	0.3	2.6	6.4	1.8
Japón	0.5	0.0	-0.2	1.4	1.1
México	2.8	3.2	7.4	5.4	3.7
Colombia	3.8	1.6	5.6	6.1	3.8
Perú	1.9	2.0	6.4	4.5	2.8
Chile	3.0	3.0	7.2	6.6	3.6
Ecuador	-0.1	-0.9	1.9	1.5	1.7
Brasil	4.3	4.5	10.1	6.3	3.9

Fuente: JP Morgan Markets, Latin Consensus & World Economic Outlook.

TASA DE DESEMPLEO

Tasa nacional de desempleo (% de la población económicamente activa)

	Observado			Proyección	
	2019	2020	2021	2022	2023
Estados Unidos	3.7	8.1	5.4	3.6	3.3
China	3.6	4.2	3.8	3.7	3.6
Zona Euro	6.7	7.9	7.7	6.7	6.3
Japón	2.4	2.8	2.8	2.5	2.4
México	3.5	4.4	4.1	3.7	3.7
Colombia	10.5	16.1	14.5	13.8	13.1
Perú	6.6	13.0	8.7	6.5	6.5
Chile	7.2	10.8	9.1	7.4	6.8
Ecuador	3.8	5.3	4.6	4.2	4.0
Brasil	11.9	13.5	13.8	13.1	12.0

Fuente: Centros de estadística de cada país & World Economic Outlook.