

PROYECCIONES
Económicas
JULIO- SEPTIEMBRE DE 2021



PROPUESTAS PARA IMPULSAR
EL EMPLEO



PROYECCIONES ECONÓMICAS
DE ANIF



PROYECCIONES DEL MUNDO
Y LA REGIÓN

CONTENIDO



EDITORIAL.....	3
----------------	---



1. PROPUESTAS PARA IMPULSAR EL EMPLEO.....	4
---	----------



2. PROYECCIONES ECONÓMICAS DE ANIF	
• Crecimiento del PIB en el 2020	9
• Mercado laboral.....	18
• Situación monetaria y financiera.....	24
• Análisis de la inflación Primer trimestre 2021.....	30
• Análisis de la situación fiscal: resultados 2020 y perspectivas.....	34
• Resultados de la cuenta corriente al cuarto trimestre de 2020.....	39
• Resultados de la cuenta de capitales al cuarto trimestre de 2020.....	43
• Tasa de cambio.....	46
• Proyecciones económicas de ANIF para Colombia	50



3. PROYECCIONES DEL MUNDO Y LA REGIÓN.....	52
---	-----------

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

Es una publicación de
ANIF-Centro de Estudios Económicos

Presidente de ANIF

Mauricio Santa María S.

Vicepresidente de ANIF

Carlos Felipe Prada L.

Investigador Jefe de ANIF

Anwar Rodríguez C.

Investigadores

Juan Sebastián Burgos V.

Camila Ciurlo A.

Daniela Escobar L.

José Antonio Hernández R.

Laura Llano C.

Norberto Rojas D.

Erika Schutt P.

Camilo Solano C.

Daniel Escobar A.

Diseño y producción electrónica:

Brigitte Avellaneda. C

Tatiana Herrera F.

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
22 de septiembre de 2021.

EDITORIAL

En esta nueva edición de Panorama damos a conocer los resultados y perspectivas del país y de nuestros principales socios comerciales al cierre del segundo trimestre de 2021. Las cifras son positivas, Colombia ha llegado a niveles de producción similares a los que veíamos antes de la llegada del virus SARS-CoV-2. Sin embargo, la recuperación en el valor agregado de la economía no se ve en igual magnitud en los datos de mercado laboral.

Por esa razón, abrimos este número de Panorama con una serie de propuestas, estructurales y coyunturales, para recuperar el empleo formal y generar nuevas plazas y oportunidades, en especial para las mujeres y los jóvenes, los dos segmentos poblacionales más afectados.

Otro de los puntos en los que hacemos énfasis es en la situación del sector externo en general. A inicios de agosto, el peso colombiano fue considerado la moneda más depreciada con respecto al dólar en 2021. Eso se ha traducido en un incremento en los costos de importación justo cuando la demanda que ha generado la reactivación, en términos de producción, está al alza.

En vista del panorama que presentan las cifras, en ANIF cambiamos nuestras proyecciones de crecimiento para el 2021, pasamos de 6.6% a 8.4%. La perspectiva de crecimiento se ubicaría, para 2022, en 3.6%. Es importante mencionar que la inflación en los últimos meses ha aumentado y se espera que al final de 2021 tenga una variación anual de 4.9%, por encima del rango meta del Banco República.

PROPUESTAS PARA IMPULSAR EL EMPLEO

Las cifras más recientes del crecimiento de la economía muestran que Colombia ha alcanzado los mismos niveles de producción que tenía en 2019, antes del inicio de la emergencia sanitaria que ocasionó el virus SARS-CoV-2. Sin embargo, los datos también revelan que la recuperación económica no se siente en la misma magnitud en el mercado laboral. Si bien los datos de empleo de julio de 2021 son alentadores, llegar a los niveles de 2019 todavía representa un gran desafío para el país. Además, como hemos señalado en varias ocasiones, el comportamiento del mercado laboral evidencia las grandes barreras que existen en Colombia para generar empleo de buena calidad, además de la necesidad enfocar todos los esfuerzos posibles para impulsarlo.

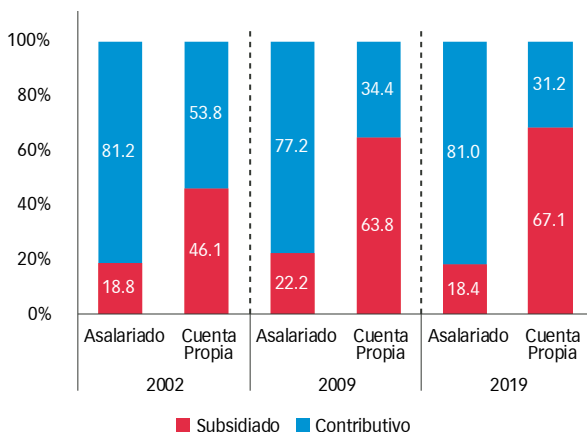
La Tasa de Desempleo (TD) para julio de 2021 fue de 14.3%, 5.9pp inferior a julio de 2020 (20.2%), pero 3.6pp superior a julio 2019 (10.7%). Por otra parte, el número de ocupados llegó a los 20.9 millones. Es decir que hubo un aumento de 274 mil ocupados frente a la cifra de junio y un crecimiento de 2.9 millones de

ocupados frente a julio 2020. Sin embargo, aún tenemos un rezago de 1.2 millones de puestos de trabajo con respecto a julio de 2019. Sobre estas cifras ampliaremos en la sección de empleo.

Bajo ese contexto y teniendo en cuenta los problemas de base de altas tasas de desempleo e informalidad que han caracterizado al mercado laboral colombiano, proponemos medidas, tanto estructurales como coyunturales, que aceleren la creación de empleo formal. En especial para las mujeres y los jóvenes que, como bien hemos analizado en varias de nuestras publicaciones, son los grupos poblacionales más afectados.

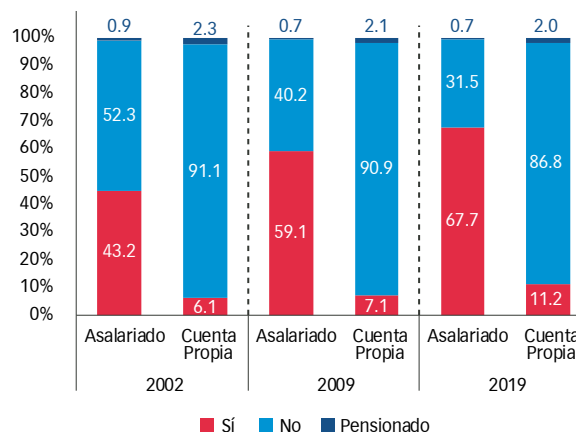
En primer lugar, proponemos desligar la seguridad social del tipo de vinculación que tenga el trabajador con el mercado laboral. Al analizar los aportes a la seguridad social, salud y pensiones, según el vínculo con el mercado laboral se puede observar que la mayoría de los trabajadores por cuenta propia (67.1% en el año 2019) pertenecen al régimen subsidiado

Régimen de afiliación vs. Vínculo con el mercado laboral
(%, 2002, 2009 y 2019)



Fuente: elaboración ANIF con datos de la GEIH.

Pago a pensiones vs. Vínculo con el mercado laboral
(%, 2002, 2009 y 2019)



de salud, mientras que solo el 18.4% de los asalariados lo hacen. Así mismo, en el panel de la derecha encontramos el pago a pensiones según tipo de vinculación con el mercado laboral. Queda claro cómo para el 2019 mientras que el 67.7% de los asalariados realizaron pagos para sus pensiones, tan solo el 11.2% de los trabajadores por cuenta propia lo hicieron. Es decir, el tipo de vinculación al mercado laboral es un determinante de la condición de formalidad o informalidad de los trabajadores a raíz de los aportes a seguridad social.

De esta manera, proponemos que los empleadores y trabajadores dejen de cotizar paulatinamente a salud y se recauden los recursos por medio de impuestos generales. Para el 2020 el recaudo por cotizaciones fue de \$20.5 billones de pesos (37% de los recursos del sistema), una suma que se puede recaudar por medio de otros impuestos. Actualmente, las cotizaciones a salud del régimen contributivo generan una barrera a

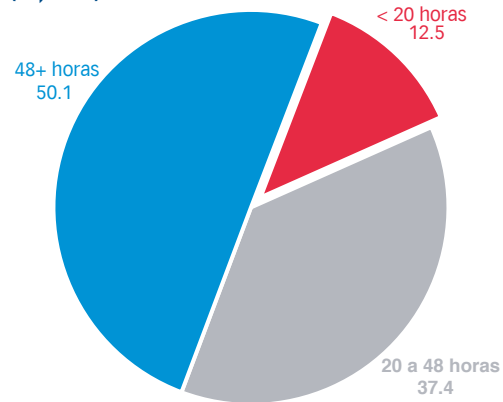
la contratación formal por doble vía. Por un lado, para el empleador las cotizaciones a salud de los empleados se convierten en un costo que prefieren evitar. Así mismo, los empleados informales del régimen subsidiado prefieren no formalizarse con el fin de no perder beneficios, por ejemplo, del SISBEN. Nuestra propuesta contempla una implementación gradual por etapas priorizando los grupos poblacionales que se ven más afectados en el mercado laboral. Empezar por los jóvenes entre 18 y 25 años, seguidos por las mujeres en algunos sectores en los que actualmente no hay mucha mano de obra femenina y finalmente con el resto de los trabajadores. Con esta propuesta los trabajadores pueden dedicar más recursos a sus pensiones, se reducen los incentivos de los trabajadores a no formalizarse y se reducen las barreras de los empleados a formalizar a sus empleados.

Una segunda propuesta es reglamentar adecuadamente la contratación y cotización al sistema de segu-

ridad social por horas. Es importante reconocer el hecho de que una proporción significativa de la población ocupada en Colombia trabaja menos de 20 horas a la semana. Es inaplazable contar con condiciones de contratación formal diferentes a las actuales que se adecúen a esta realidad. Observando la distribución de la población ocupada por horas de trabajo por semana para el año 2019, claramente se observa que el 50% de la población ocupada trabaja menos de 48 horas a la semana (12.5% de los ocupados trabajan menos de 20 horas y 37.4% entre 20 y 48 horas semanales). Los cuales, por Ley no les es permitido cotizar a salud y pensiones lo que se traduce en mayor informalidad. Esta política resultaría beneficiosa, tanto para las finanzas públicas, porque supone un mayor recaudo, como para las personas, porque genera una mayor protección en materia de salud y pensiones.

A su vez, debido a la diferencia en los ingresos laborales regionales, proponemos también que exista un salario mínimo diferencial por regiones. Actualmente, la diferencia entre la productividad media de cada ciudad (ingresos laborales promedio) y el salario mínimo se traduce, en mayor o menor medida, en desem-

Distribución de la población ocupada por horas de trabajo por semana (% , 2019)

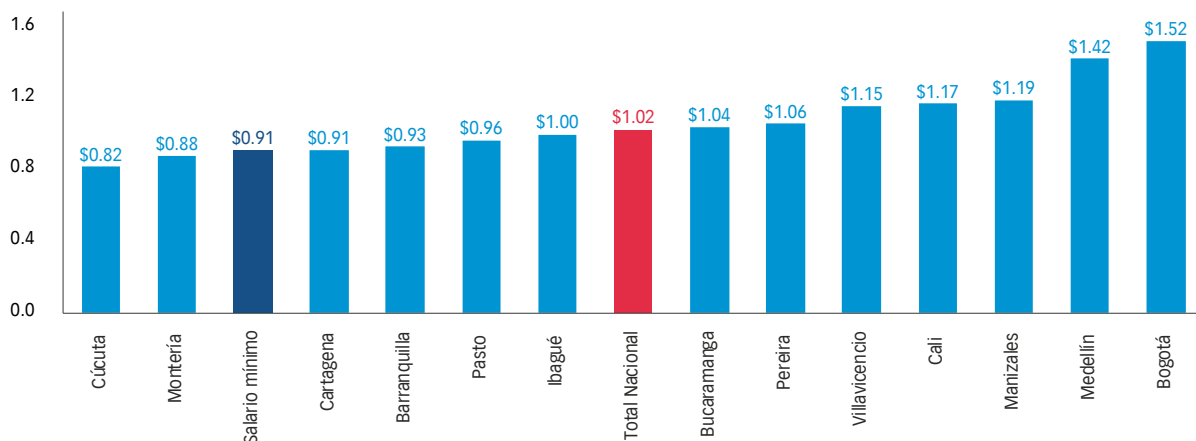


Fuente: GEIH 2019 (DANE), elaboración propia.

pleo e informalidad. De hecho, la realidad es que más del 51% de la población ocupada en el país gana menos de un salario mínimo. No es de extrañar que en ciudades donde el salario promedio está por debajo del salario mínimo haya altas tasas de informalidad y desempleo y que la ocupación esté concentrada en el segmento informal.

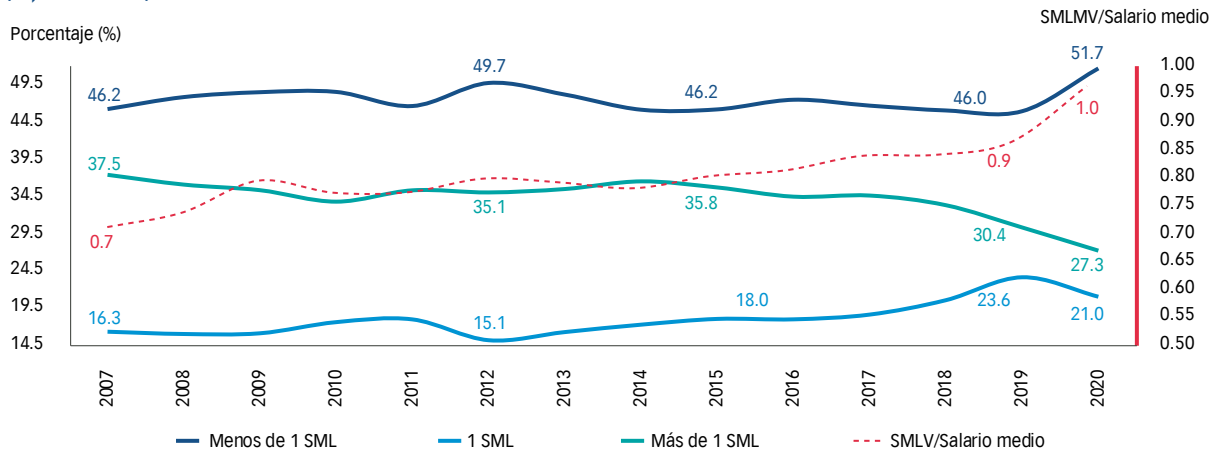
De la misma manera, es muy importante generar medidas específicas que incentiven el empleo de las mu-

Ingresos laborales mensuales 2020 (Millones de pesos, 13 ciudades)



Fuente: GEIH 2020 (DANE), elaboración propia.

**Población ocupada con ingresos hasta a un salario mínimo
(%, 2007 - 2020)**



Fuente: GEIH 2020 (DANE), elaboración propia.

jeres y los jóvenes y eliminen las barreras para su contratación. En particular, para las mujeres proponemos incentivar su contratación en sectores generadores de empleo a partir de incentivos tributarios a los empleadores. Así mismo, proponemos implementar metas de empleo para mujeres en las entidades nacionales y regionales. Además, con el fin de eliminar las diferencias legales entre el empleo femenino y el masculino, proponemos que la licencia de maternidad sea compartida equitativamente, 50% para el hombre y 50% para la mujer y, adicionalmente, brindarle un subsidio de maternidad a las mujeres cabeza de hogar con trabajo informal o que vivan en condición de pobreza.

Por otra parte, es fundamental también dar a las mujeres herramientas para el cuidado infantil. Por esa razón es importante reabrir completamente las guarderías para el cuidado integral de niños. Sumado a eso, por medio de los registros de la PILA, se podría implementar un mecanismo que identifique a aquellas mujeres que perdieron su empleo en sectores de servicios sociales públicos, como los sectores de la

salud o de la educación, para ayudarles a recuperar su puesto de trabajo.

A su vez, se deben implementar incentivos tributarios a empleadores de jóvenes y brindar mayores subsidios a la nómina a los sectores que los empleen y que hayan sido fuertemente afectados por la pandemia, como es el caso del sector del entretenimiento. De igual forma, proponemos que las contribuciones parafiscales sean descontables del impuesto de renta. Consideramos que debe haber una priorización de jóvenes en la contratación de proyectos financiados con recursos públicos. Por otro lado, y de manera específica para los jóvenes entre 18 y 25 años se podría cambiar la financiación de la cotización de salud. Hay otros temas importantes que se deben tener en cuenta para la formación para el trabajo como la apertura de la formación técnica y tecnológica y del programa de aprendices en instituciones distintas del SENA. Promover becas educativas orientadas a sectores de tecnología e información, ofrecer programas de bilingüismo y ampliar el programa de jóvenes en acción, son otras de nuestras propuestas.

Finalmente, hay que promover la creación de empresas formales, a través de políticas similares a las medidas establecidas en la Ley 1429 de 2011. En este sentido, un tema importante es la progresividad en el impuesto de renta y parafiscales. Por ejemplo, 0% del impuesto de renta y parafiscales en los dos primeros años, 50% en el tercero y 100% a partir del cuarto. Es importante avanzar no solo con el cambio de financia-

ción de la cotización a salud para las nuevas empresas, sino también mirar en el futuro el cambio de la manera de financiación de otros parafiscales. Proponemos también, que se incluya en la Ley del PGN 2022 hacer obligatorio la inversión de recursos del SGR (sin ejecutar) para obras de equipamiento urbano en todos los municipios y que exista la obligatoriedad de una paridad en la contratación de hombres y mujeres.

EL SEGUNDO TRIMESTRE DEL AÑO MUESTRA QUE LA ECONOMÍA SE RECUPERA

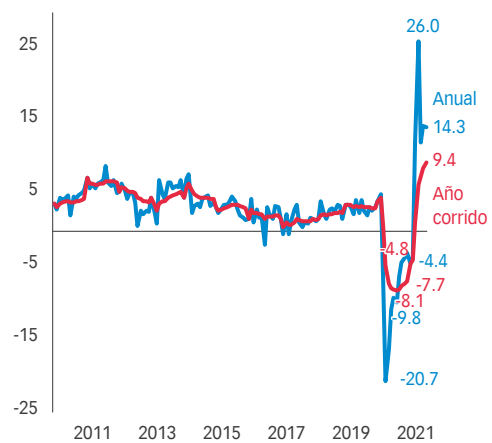
El DANE dio a conocer las cifras de PIB del segundo trimestre de 2021 el pasado martes 16 de agosto, mostrando el alcance del “rebote” de la actividad económica después de observar el peor registro en materia de crecimiento en la historia del país. Los resultados mostraron una variación anual del PIB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

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

Análisis del Indicador de Seguimiento de la Economía ISE

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

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



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) por actividad

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

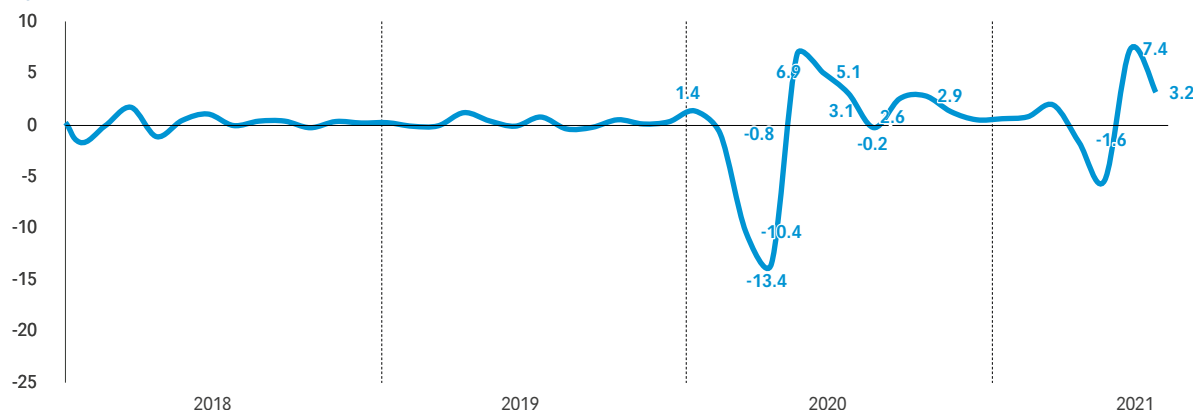
Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

Además, se resalta que la variación intermensual frente a junio (en la serie corregida por efectos estacionales y de calendario) fue de 3.2%, la segunda más alta desde el inicio de la pandemia (la más alta se dio en el mes de junio de 2021 en el marco del “rebote” con respecto a mayo). En otras palabras, la economía del país no solo continúa recuperándose, sino que esa recuperación aún no se desacelera.

La rama de la economía con el mejor desempeño fue la de actividades terciarias (comercio y servicios) cuya variación anual fue de 16.8%. Con lo anterior, y teniendo en consideración que su peso sobre el total del valor agregado de la economía es de 68%, se tiene que esta rama contribuyó con 11.8pp a la variación total. Al interior de la rama, el grupo de comercio, transporte y servicios de alojamiento y comida pre-

Índice de Seguimiento a la Economía (ISE)

Variación mensual- serie corregida por efectos estacionales y de calendario, %
(a julio de 2021)



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

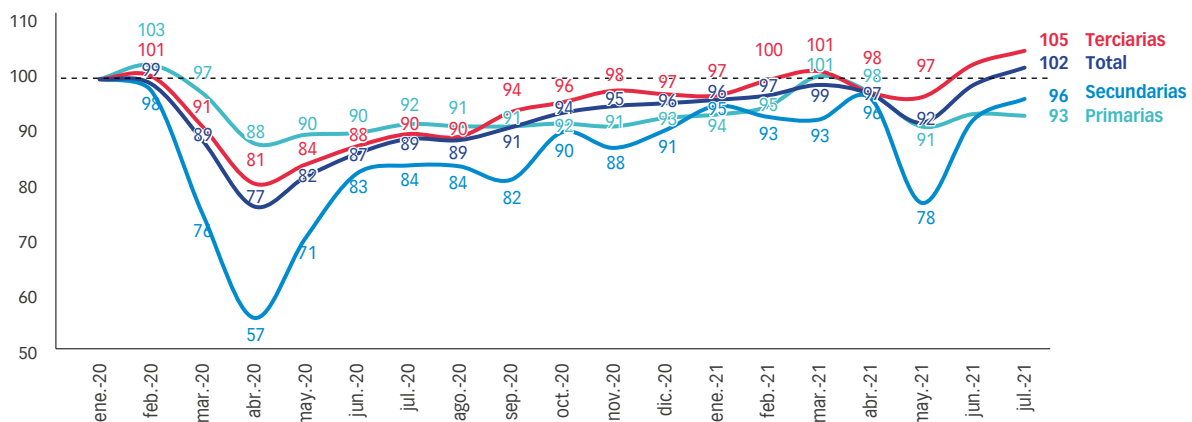
sentó el crecimiento más alto (40.5% vs. -23.9% un año atrás), seguido por la administración pública y la defensa (14.6% vs. -2.7%). En contraste, las variaciones más bajas se dieron para las actividades financieras y de seguros y las inmobiliarias, recordando, necesariamente, que estas dos actividades mantuvieron crecimientos positivos durante casi todo el 2020, por lo que carecen de los efectos estadísticos de base positivos observados en los demás sectores.

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

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

Con todo lo anterior, se puede afirmar que julio es el primer mes de verdadera recuperación desde el inicio de la pandemia. En efecto, el valor agregado generado en ese mes es superior al que se tenía en los primeros dos meses del 2020, tomados como el referente prepandemia. No obstante, no sobra agregar que ese resultado se debe

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



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

al buen desempeño de las actividades terciarias, pues las primarias y secundarias aún se encuentran por debajo de su nivel prepandemia. Finalmente, sonamos la alarma sobre el rezago de la recuperación del empleo frente a aquella del valor agregado. El nivel de ocupación aún se encuentra muy por debajo de su nivel prepandemia lo que responde, entre otras cosas, al crecimiento superior de las actividades que no son intensivas de mano de obra con respecto a las que sí lo son.

Análisis por el lado de la oferta

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

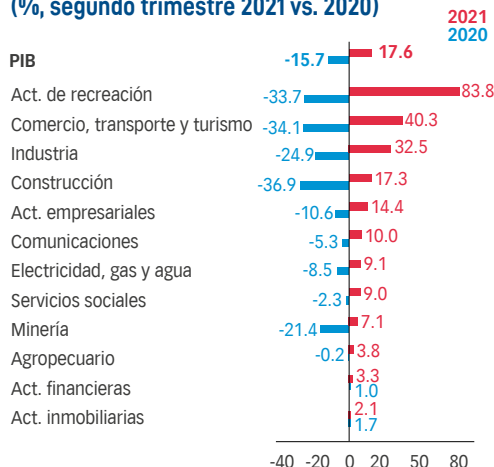
En el frente de la producción, las actividades de entretenimiento se consolidan como las de mayor crecimiento, con una variación anual de 83.8%, frente a una caída de 33.7% un año atrás (ver Gráfico 4). Como mencionamos anteriormente, ese resultado obedece no solo a los efectos de base sino a los esfuerzos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

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

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

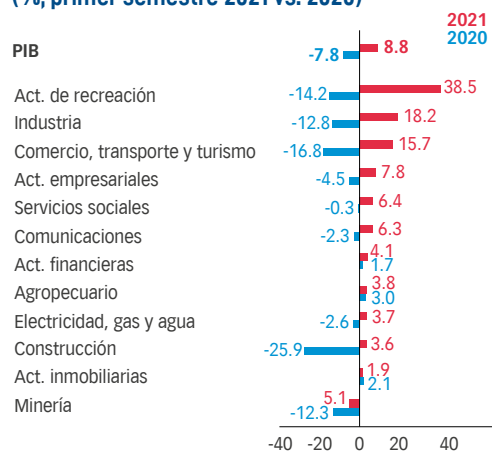
Hasta este punto, los tres sectores mencionados (actividades de recreación, comercio e industria) suman una contribución de 11.5pp a la variación del PIB total, mostrando lo significativo de sus desempeños en el segundo trimestre del año.

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



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

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



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

Seguimos con el sector de la construcción, cuya variación anual fue de 17.3%, lo que no permite recuperar todo el valor agregado perdido hace un año. La construcción hoy genera un valor significativamente inferior a lo observado en los meses previos a la pandemia: está en un 88% del valor agregado registrado en el primer trimestre de 2020 y en un 69% de lo que se tenía al finalizar el 2019. Lo anterior da cuenta de la dificultad a la que se ha enfrentado los diferentes esfuerzos de reactivación de este sector. Además, pone de presente que el sector sufría de problemas estructurales antes de la llegada de la pandemia, como la inflexibilidad a la baja de los precios de las obras residenciales y no residenciales y la acumulación de inventarios. Ahora bien, todos los componentes del sector registraron variaciones positivas, con el crecimiento más alto en la construcción de obras civiles (19.8% vs. -47.3%) seguido por la construcción de edificaciones residenciales y no residenciales (15.9% vs. 30.8%).

Las actividades empresariales crecieron 14.4% (vs. -10.6%), con buenos resultados en ambos subsectores. Las actividades de servicios administrativos y de apoyo a oficinas presentaron una variación de 17.1% (vs. -12.6% un año atrás), mientras que las actividades profesionales, científicas y técnicas crecieron 11.4% (vs. 8.2%). Le sigue el sector de la información y las comunicaciones, cuyo valor agregado en el segundo trimestre creció 10% (vs. -5.3%), y las actividades de suministro de electricidad, agua y gas (9.1% vs. 8.5%).

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

En el frente de las actividades primarias, se tiene que la explotación de minas y canteras creció 7.1% (vs.

-21.4% un año atrás), siendo esta la primera variación positiva del sector en 5 trimestres. El crecimiento más alto al interior del sector se vio en la extracción de carbón (39.4% vs. -50.4%) que obedece al reinicio de gran parte de las operaciones carboneras en el país. Por su parte, la extracción de minerales continua con el buen desempeño, esta vez con una variación anual de 33% (vs. 21.2%). En contraste, la extracción de petróleo y gas continua en números rojos, con una variación de -4.7% (vs. -15.4%). La producción de petróleo en este trimestre promedió 728.5 kbpd, inferior en 3.3% a lo observado hace un año, mientras que la producción de gas fue de 1,829 mcpd lo que significó una caída anual cercana al 4%.

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

Finalmente, las actividades financieras y de seguros crecieron a una tasa de 3.3% y continuaron con el desempeño relativamente bueno que han tenido des-

de antes de la pandemia. Por su parte, las actividades inmobiliarias fueron las de crecimiento más bajo, con una variación anual de 2.1%. No sobra decir que estos últimos dos sectores mantuvieron desempeños positivos durante todo el 2020, razón por la cual carecen del efecto estadístico de base del cual gozan casi todas las demás actividades.

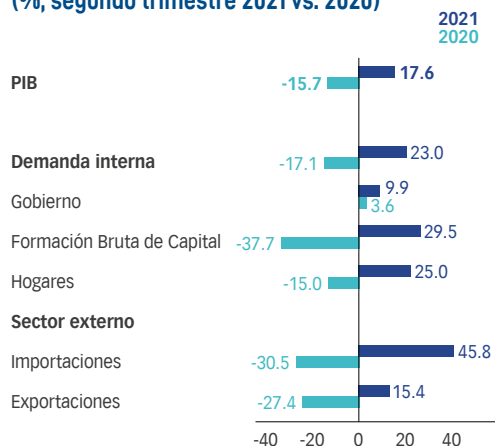
Es así como, durante el primer semestre del año la economía colombiana creció 8.8% frente a -7.8% observado en el 2020. En la senda de año corrido, los sectores que lideraron el crecimiento fueron: las actividades de recreación (38.5% vs. -14.2%), la industria (18.2% vs. -12.8%) y el comercio (15.7%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

Análisis por el lado de la demanda

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

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

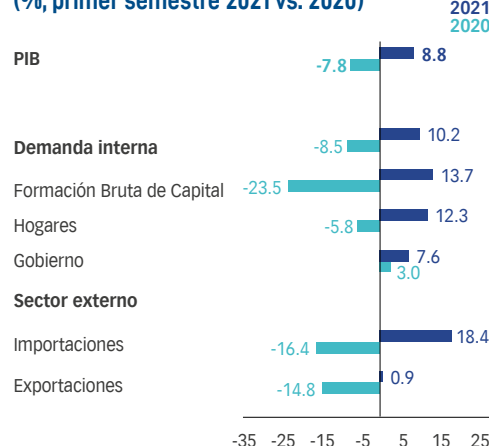
**Crecimiento anual del PIB por demanda
(%, segundo trimestre 2021 vs. 2020)**



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

Por el lado del consumo de los hogares, se tiene una variación anual de 25%, muy superior a la contracción de 15% del segundo trimestre de 2020. Hace un año los grupos de bienes de mayor consumo fueron los alimentos y bebidas y el alojamiento y los servicios asociados a la vivienda, con participaciones de 22% y 19% en el total del gasto de los hogares y variaciones anuales de 14.2% y 2.5% respectivamente. En cambio, en el segundo trimestre del 2021 los grupos de mayor crecimiento fueron las prendas de vestir y el calzado (158% vs. -48.2%) y los restaurantes y hoteles (89.6% vs. -51.1%). Cabe resaltar que sus participaciones estuvieron cerca de doblar lo observado un año atrás (7.5% vs. 3.6%; 10.1% vs. 6.6%). Lo anterior muestra que, una vez más, se está dando un proceso de reorientación del gasto de los hogares, esta vez hacia bienes que no son de primera necesidad y cuyo consumo estuvo fuertemente impactado por la crisis económica. Una vez los hogares empezaron a recuperar ingresos laborales, destinaron parte de estos a bienes semi-dura-

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



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

bles y de entretenimiento. Por su parte, el gasto del gobierno creció 9.9%, lo que señala una importante aceleración con respecto a lo visto hace un año (3.6%).

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

Para el periodo enero-junio, la demanda interna creció 10.2% (-8.5%), variación impulsada por la inversión (13.7% vs. -23.5%) y el consumo de los hogares (12.3% vs. -5.8%). Finalmente, las importaciones cre-

cieron 18.4% (vs. -16.4%), mientras que las exportaciones lo hicieron en apenas 0.9% (-14.8%).

Conclusiones y proyecciones de crecimiento: 2021 y 2022

En suma, vemos que la economía presenta una dinámica muy favorable durante el segundo trimestre del año. Aún con el tropiezo de mayo, que significó un importante desvío en la senda de recuperación, encontramos que los crecimientos de gran parte de los sectores van más allá de efectos estadísticos de base favorables. En ese sentido, muestran buena capacidad de recuperación y de consolidación para generar valor agregado. La nota pesimista de eso es que, de no haberse dado las protestas y bloqueos que desajustaron el aparato productivo del país por más de un mes, la variación anual del PIB en este segundo trimestre del año habría podido ser superior al 17.6%.

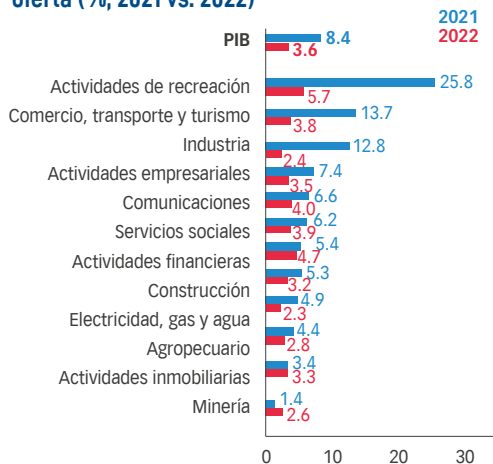
Ahora bien, esa recuperación se tradujo en un mayor consumo de los hogares y un mayor nivel de inversión en el país. No obstante, no podemos dejar de señalar

que la dinámica del producto no se traduce de manera proporcional en la recuperación del empleo. Efectivamente, mientras que para junio el valor agregado estaba en 99% de lo visto antes de la pandemia, el nivel de ocupación está aún muy por debajo de lo que se tenía antes de la pandemia (92% de lo observado en el segundo trimestre de 2019). De forma similar, la tasa de desempleo aún es muy alta (14.4% en junio de 2021 frente a 19.8% hace un año y 9.4% en 2019).

De otra parte, las cuentas del sector externo son motivo de preocupación. En particular, las exportaciones, que todavía muestran un desempeño relativamente desfavorable, aún teniendo una tasa de cambio más depreciada y una demanda global por bienes y servicios mucho más alta que la registrada en 2020. Eso, con toda seguridad, tendrá repercusiones negativas en nuestro balance comercial, además de poder constituirse en una vulnerabilidad de la economía colombiana.

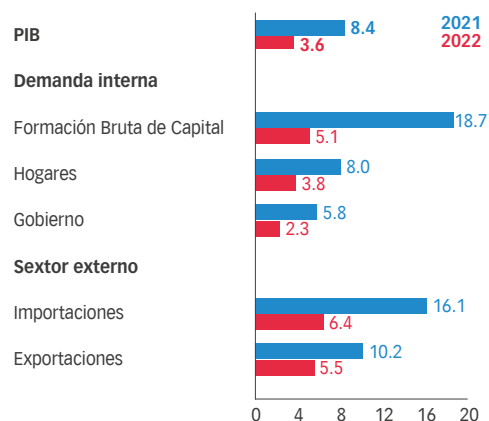
Por su parte, los indicadores líderes con corte a julio traen noticias positivas, pues demuestran que la recuperación observada en el segundo trimestre persiste, por lo menos, en el primer mes del segundo semestre.

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



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

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



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

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

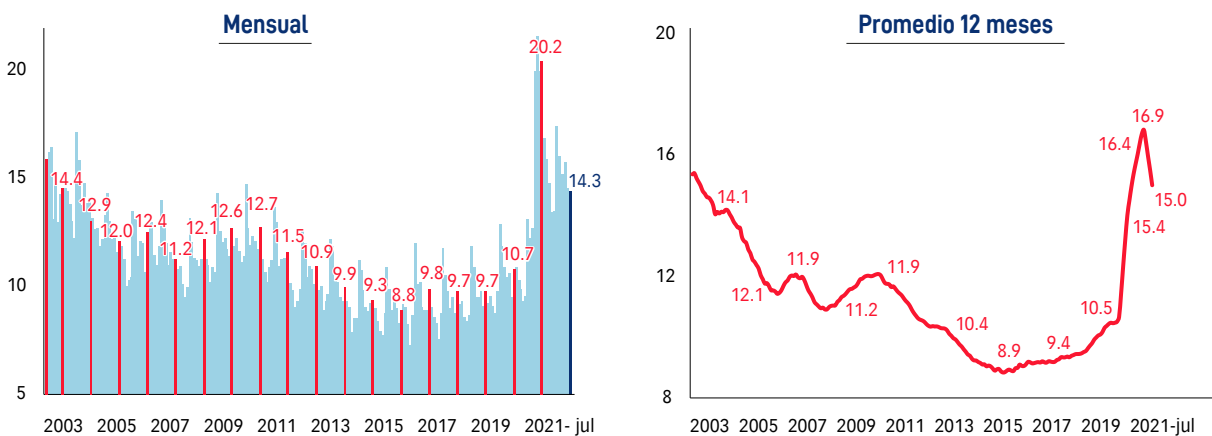
Finalmente, no sobra decir que en el largo plazo Colombia enfrenta el desafío de lograr una consolidación en el frente fiscal. Las expectativas apuntan a que nos tomará más de 5 años tener el déficit fiscal y la deuda pública en niveles prudentes. Sin lugar a duda, el año entrante se tendrá que dar esa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

MERCADO LABORAL

La Tasa de Desempleo (TD) nacional fue de 14.3% en julio de 2021. La cifra se ubicó 5.9pp por debajo al valor observado durante el mismo mes un año atrás y promedió 15% en los últimos 12 meses. Por otra parte, la Tasa de Ocupación (TO) fue de 51.8%, 0.7pp mayor al valor registrado un mes atrás y 6.3pp más alta que lo registrado en el mismo mes del año anterior. Es decir

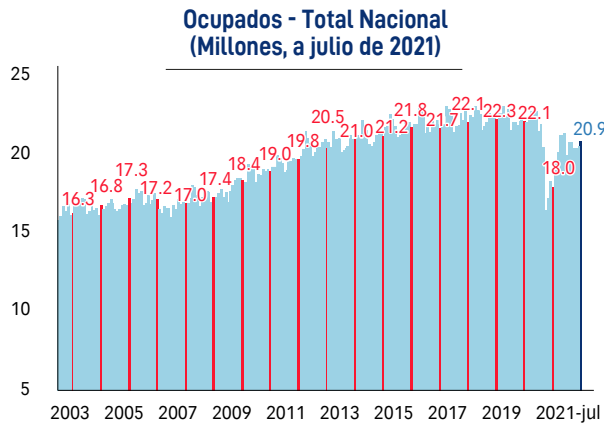
que, para el mes de julio, 20.9 millones de personas se encontraban ocupadas, una diferencia de alrededor de 274 mil ocupados más que en el mes anterior y de 2.9 millones de ocupados más que el mismo mes del año anterior. Sin embargo, revisando la variación bienal, todavía presentamos un rezago de 1.2 millones de ocupados con respecto a julio de 2019 (22.1 millones).

Tasa de Desempleo - Total Nacional
(%, a julio de 2021)

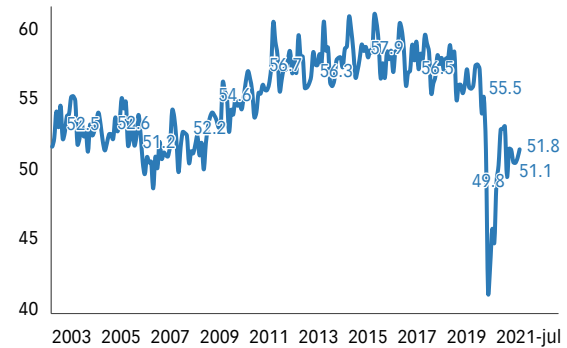


Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

Ocupados y Tasa de Ocupación – Total Nacional (a julio de 2021)



Tasa de Ocupación – Total Nacional (%, a julio de 2021)



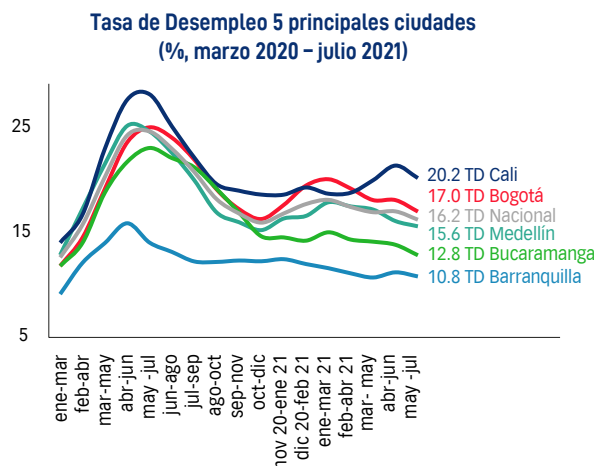
Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

En cuanto al desempleo en las 13 principales ciudades del país, la TD se ubicó en 15.0%, 1.9pp por debajo del registro de junio (17.1%). Respecto a julio del año anterior hubo una disminución de 9.7pp (24.7%). Cuando se corrige por factores estacionales, se ve que la TD desestacionalizada disminuyó 1.2pp con respecto a junio y se ubicó en 15.1% (vs. 16.3%). Una gran noticia es que la corrección de la población desocupada se da en las 13 principales ciudades

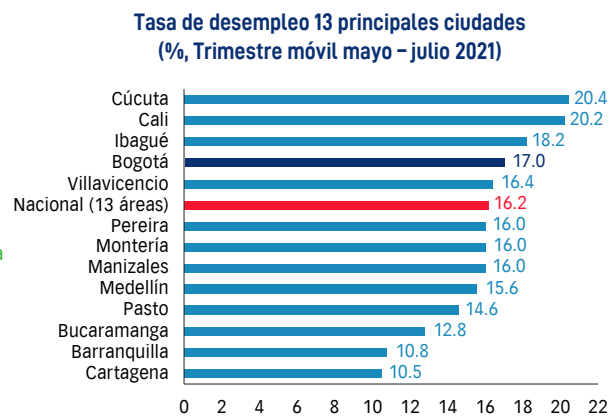
pues de las 1.1 millones de personas menos en el desempleo respecto a julio de 2020, 979 mil (91.2%) pertenecen a las 13 principales ciudades..

Durante el trimestre mayo-julio, la TD para las 13 ciudades fue de 16.2%. Cartagena (10.5%) y Barranquilla (10.8%) fueron las que presentaron las menores tasas de desempleo, y Cúcuta (20.4%), Cali (20.2%), Ibagué (18.2%) y Bogotá (17.0%) registraron las mayores. To-

Tasa de Desempleo en las Principales Ciudades



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

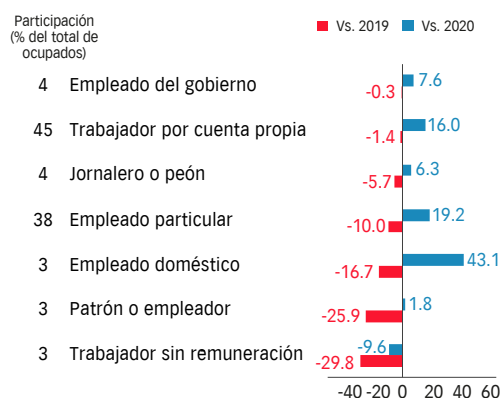


das las 13 ciudades presentaron disminuciones en la TD con respecto al año anterior, Ibagué (-17.3pp), Cúcuta (-11.3pp) y Manizales(-11pp) fueron las ciudades que presentaron las mayores disminuciones, mientras que Barranquilla (-3.3pp), Pasto (-6.5pp) y Cali (-8.0pp) presentaron las menores.

Revisando los cambios en ocupación por posición ocupacional, encontramos que el empleo, tanto en

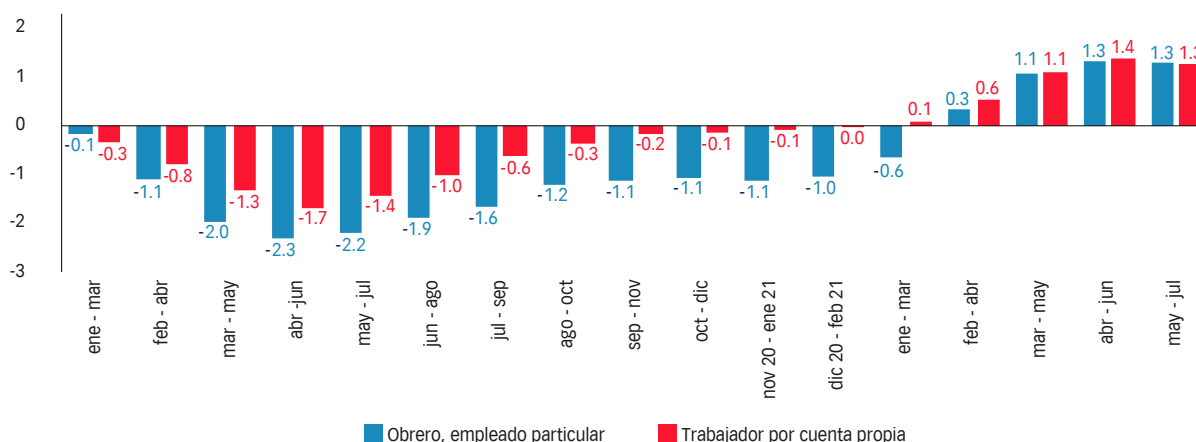
empleados particulares, como en los empleados por cuenta propia aumentó de manera similar en julio, con la particularidad de que es el primer mes desde que inició la pandemia en el que el empleo particular crece en mayor medida que el trabajo por cuenta propia: hubo 1.7 millones de ocupados particulares más frente a julio de 2020 y 1.1 millones de ocupados por cuenta propia adicionales en el mismo periodo. Ese aumento también se evidencia en el trimestre móvil de abril a junio, en el que los empleados particulares han crecido 19.2pp con respecto al mismo trimestre de 2020, mientras que los cuenta propia lo han hecho en tan solo 16pp. Recordemos que, si bien es deseable que aumente el empleo en todos los sectores, es mejor que crezca en mayor medida el empleo particular, en donde la mayoría son formales, y no el trabajo por cuenta propia, en donde una gran proporción son informales. Esas dos posiciones ocupacionales han crecido casi en la misma medida desde el trimestre móvil de marzo-mayo de 2021, lo que se necesita para consolidar la senda de recuperación a largo plazo es que la mayoría de los empleos nuevos los capture el sector formal.

Pérdida/Creación anual de empleos por posición ocupacional (variación porcentual, trimestre móvil mayo - julio 2021)



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

Cambio en ocupación de empleado particular vs. cuenta propia corte julio 2021 (millones)



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

Desglosando el cambio en ocupación por sectores, podemos darnos cuenta de que, en julio, dos terceras partes de los nuevos puestos de trabajo se ubican en los sectores de comercio y reparación de vehículos, alojamiento y comida, entretenimiento y

servicios sociales. Estos capturaron 1.8 millones del aumento de 2.9 millones de ocupados en todos los sectores lo cual se debe en mayor medida a la reapertura y el aumento de aforo en eventos y actividades lúdicas. Algo positivo es que, en estos sectores, a excepción del comercio y reparación de vehículos, la mayoría de la mano de obra es femenina, lo cual contribuyó fuertemente a disminuir la brecha de género en la ocupación en el mes de julio.

Creación anual de empleos por actividad económica (miles)



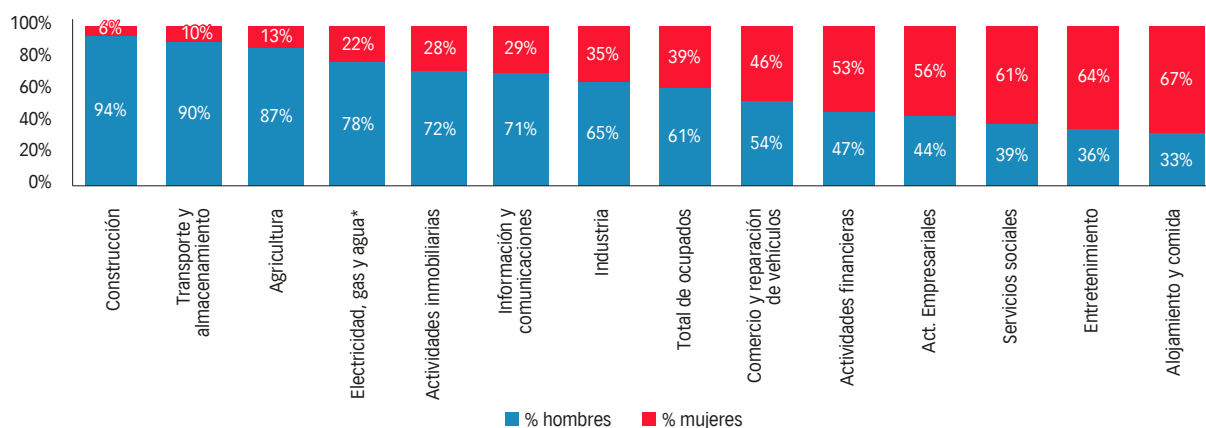
* Incluye la rama de explotación de minas y canteras.

Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

Ahora bien, de los 1.2 millones de ocupados que faltan por recuperar frente a julio de 2019, casi 900 mil están en la industria manufacturera, el entretenimiento, comercio y reparación de vehículos y servicios sociales. Sectores que, a pesar de venir creciendo, aún sienten con rigor el rezaigo de la pandemia.

Algo interesante para tener en cuenta y que los resultados del mes de julio dejan en evidencia es que una de las razones por las cuales el empleo no se

Distribución de empleos por actividad económica y sexo (% julio 2021)



* Incluye la rama de explotación de minas y canteras.

Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

ha recuperado a los mismos niveles que el producto es porque ahora el aparato productivo usa la fuerza laboral una mayor cantidad de horas. El porcentaje de la población ocupada que trabaja menos de 20 horas está por debajo de niveles observados en el 2019 (14%), lo que indica que ahora se hace necesario tener menos trabajadores para alcanzar los mismos niveles de producción, o incluso más altos. Es decir, se trabaja más horas con menos incorporaciones, lo que causa, entre otras razones importantes, que el producto crezca por encima del empleo.

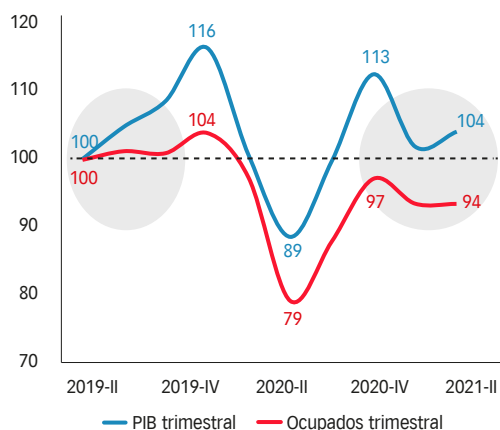
En materia de género, los resultados del mes de julio nos presentaron señales positivas respecto a la recuperación del empleo femenino: creció más la población ocupada femenina que la masculina. Sin embargo, no se recuperan todavía los niveles prepandemia pues aún faltan por crear 1.2 millones de puestos de

trabajo adicionales para obtener el mismo número que en 2019, de los cuales 1 millón son puestos de trabajo para mujeres y 210 mil para hombres.

La tasa de desempleo para las mujeres en el trimestre móvil de mayo a julio de 2021 fue de 19.1% (vs 19.2% en el trimestre abril - junio) mientras que la tasa de desempleo para los hombres fue de 11.8% (vs 12.1% en el trimestre abril - junio). Observamos entonces que la brecha de desempleo entre hombres y mujeres se redujo de 8.8pp en julio de 2020, a 7.3pp en julio de este año, sin embargo, sigue siendo muy alta. Lo mismo sucede con la brecha en ocupación. A pesar de que se ha comenzado a generar en mayor cantidad empleo femenino, en julio de 2019 la brecha era de 41% y en julio de 2021 fue de 36% (8.2 millones de mujeres vs 12.7 de hombres).

Por otro lado, la situación de desempleo para las mujeres jóvenes empeoró aún más al aumentar su TD a 30.1% en el trimestre móvil de mayo a julio (vs. 29.9% en el trimestre anterior). Encontramos que la brecha de género en la TD es más alta en la población joven y continúa aumentando pues fue de 12.2pp en el trimestre móvil de mayo-julio (17.9% hombres vs. 30.1% mujeres), lo cual representa un retroceso respecto a la brecha del trimestre móvil de abril-junio (11.4pp). Además, supone una disminución frente a la brecha del trimestre móvil de mayo julio del 2020 (13.6pp), pero sigue siendo mayor a la brecha que se presentaba en el mismo periodo de 2019 (8.5pp). Esto quiere decir que, si bien nos hemos recuperado en materia de género con respecto al punto más fuerte de la pandemia, todavía seguimos rezagados frente a los registros previos a la emergencia sanitaria.

**PIB trimestral vs. Número de ocupados,
(%, ene 2019 = 100)**



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

Al revisar la serie histórica del promedio móvil de 12 meses de la TD por género, tanto total como de los jóvenes, se hace evidente la grave situación para las mujeres, pues el promedio móvil de los últimos 12 meses de la TD para las mujeres (20.4%) fue incluso superior a la TD para los hombres jóvenes (18%).

Los buenos resultados en materia de generación de empleo femenino son, sin lugar a dudas, buenas señales de recuperación del mercado laboral. Sin embargo, lo que encontramos es que el empleo femenino no ha crecido al mismo ritmo al que se ha reducido su inactividad lo cual nos indica que ellas están

saliendo de la inactividad, pero, en alta proporción, se están quedando en el desempleo.

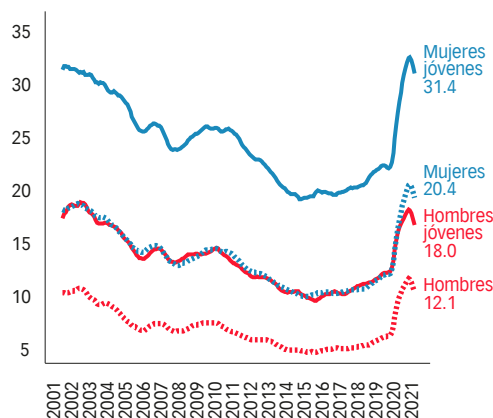
Perspectivas

Ahora bien, la senda en materia laboral que se verá en el segundo semestre de 2021 dependerá, en buena medida, de las medidas que se tomen para fortalecer el empleo formal y el empleo femenino en el país, y de que, además, la reactivación y recuperación continúe en el camino que viene presentando. Dicho lo anterior, esperamos que para el año 2021 el desempleo total nacional promedio se encuentre entre 14.0% y 14.5%.

Esos resultados se proyectan asumiendo que se continúe con la reapertura de sectores, sigan en firme los avances del plan de vacunación, se continúe con la apertura de colegios públicos y no haya más trabas al empleo como lo son paros, o restricciones a la movilidad.

Adicionalmente, esperaríamos que para el 2022 el desempleo total nacional oscile entre el 13.0% y el 13.5%, acercándose a los registros prepandemia. Eso, si se implementan medidas que nos permitan acelerar la generación de empleo formal y que beneficie en especial a mujeres, jóvenes y aquellos de menores ingresos.

Tasa de desempleo total y joven por género
Media móvil 12 meses, julio 2021 (%)



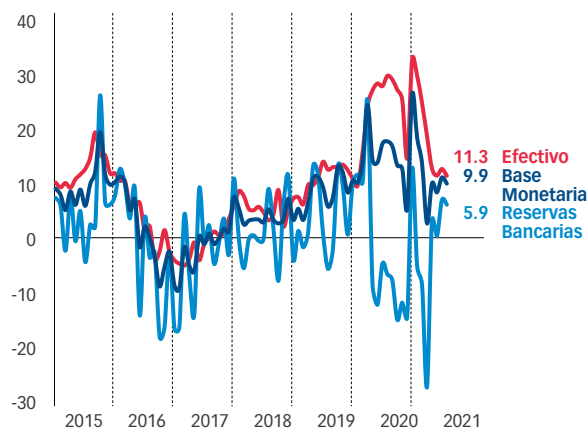
Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

SITUACIÓN MONETARIA Y FINANCIERA

Agregados monetarios y cartera de crédito

Con corte a agosto de 2021, la base monetaria, que se compone del efectivo y las reservas bancarias, registró una variación real anual de 9.9%, frente a una expansión de 17.9% vista en el mismo periodo del año anterior. Ese resultado es una combinación de crecimientos positivos en ambos componentes.

Base monetaria y sus componentes
(variación % real anual, a agosto de 2021)



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

El componente de efectivo presentó una expansión de 11.3% real anual en el mes de agosto (vs. 30.2% un año atrás), lo que implica una ligera desaceleración frente a la variación del mes pasado. En efecto, para el mes de julio la variación real del efectivo estuvo por encima del 12.5%. Ahora, en un panorama más amplio, los resultados de agosto demuestran que la tendencia de desaceleración observada desde marzo continua, pero con menor fuerza. Recordemos que dicha desaceleración es consecuencia, principalmente, de un efecto estadístico de base, pues el inicio de la pandemia en marzo de 2020 se tradujo en una preferencia por la liquidez por parte de varios agentes de la economía. Sin embargo, el hecho de que las variaciones reales estén por encima del promedio histórico (9.8% en el periodo 2015-2021), indica que esa preferencia persiste aún hoy.

Por su parte, las reservas bancarias crecieron 5.9% (vs. caída de 7.2% un año atrás), dinámica que obede-

ce, al igual que con el efectivo, al efecto base de marzo de 2020. Al inicio de la pandemia el estrés en los mercados pudo haber reducido las reservas, situación que se viene corrigiendo durante este año.

En cuanto a la cartera de créditos, se observa una caída de 0.8 % real anual (incluyendo titularizaciones) para el mes de julio¹, con variaciones positivas en tres de las cuatro modalidades.

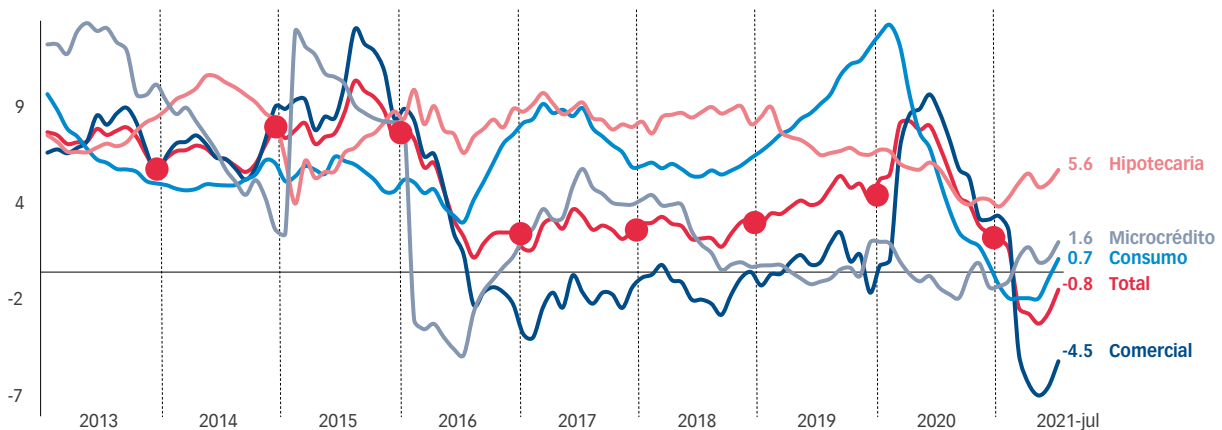
El comportamiento de la cartera total se explica por el bajo desempeño en la modalidad comercial, cuya variación anual en el mes de referencia fue de -4.5%, frente a una expansión de 4.7% en el mismo mes del año anterior. Cabe decir que esta modalidad lleva presentando variaciones negativas desde marzo de 2021, lo que corresponde a un efecto estadístico de base negativo. En efecto, la expansión de crédito otorgado a las empresas en el marco de la pandemia hace que en este año los desempeños de la modalidad sean negativos. Adicional-

mente, después de ver la caída más pronunciada en el mes de mayo, esta se desacelera, mostrando que poco a poco el crédito comercial se normaliza.

Ahora bien, el mejor desempeño se vio en la cartera hipotecaria con una variación anual de 5.2% (vs. 5.3% un año atrás), siendo esta la más alta para la modalidad en un año. Evidentemente, la colocación de cartera de vivienda responde sensible y positivamente a los diferentes programas de subsidio a compra de vivienda nueva, que se prevé continuarán hasta mitades del siguiente año. Le sigue la cartera de microcrédito, cuya variación real anual para el mes de julio fue de 1.6%, la más alta desde el inicio de la pandemia. Cabe observar que sus variaciones anuales están explicadas fundamentalmente por efectos estadísticos de base. En efecto, después de una fuerte contracción de esta modalidad durante lo más álgido de la pandemia en 2020,

¹ Último mes con información disponible a la fecha.

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



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

comportamiento que en su momento se debió a una menor oferta de créditos de esta modalidad por su elevado riesgo, esta se recupera lentamente.

Finalmente, la cartera de consumo registró un crecimiento de apenas 0.7% (vs. 4.7%), siendo esta la primera variación positiva en el año. Al respecto, se tiene que una combinación de efectos estadísticos de base y una menor demanda atada al relativo rezago en el empleo generan desempeños deficientes en esta modalidad.

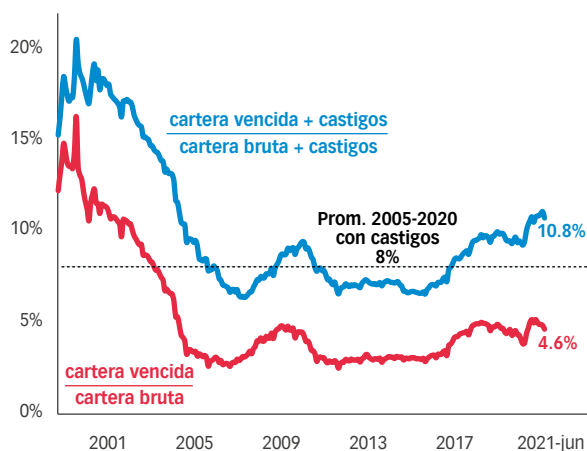
En cuanto a la calidad de la cartera, se registra un ICC de 4.6% (vs. 3.9% el año anterior) en julio, después de haber alcanzado un máximo de 5.2% entre noviembre de 2020 y enero de 2021. Recordemos que la materialización del deterioro de gran parte de la cartera se “postergó” artificialmente con las diferentes medidas adoptadas desde la Superintendencia Financiera, que tenían como objetivo apoyar a los deudores y proteger la liquidez del sistema. Una vez dichas medi-

das llegaron a su fin, se empezó a deteriorar una porción significativa de la cartera, aunque inferior a lo inicialmente previsto. Al interior del total de la cartera, se observa que el mayor deterioro se da en las modalidades de microcrédito (7.5% vs. 6.4%) y de consumo (5.3% vs. 3.1%). En cambio, la modalidad hipotecaria fue la de menor deterioro (3.8% vs. 3.4%), seguida por la comercial (4.4% vs. 4.2%).

Nótese, no obstante, que al incluir la cartera castigada dentro de la estimación del indicador de calidad, entonces se observa una tendencia creciente en el mismo. Lo anterior sugiere que la cartera que está muy deteriorada y que sale del balance de las entidades financieras está presentando un comportamiento negativo. Con todo, esperamos que el indicador de calidad se mantenga en niveles moderados, sin saltos importantes en el deterioro del crédito.

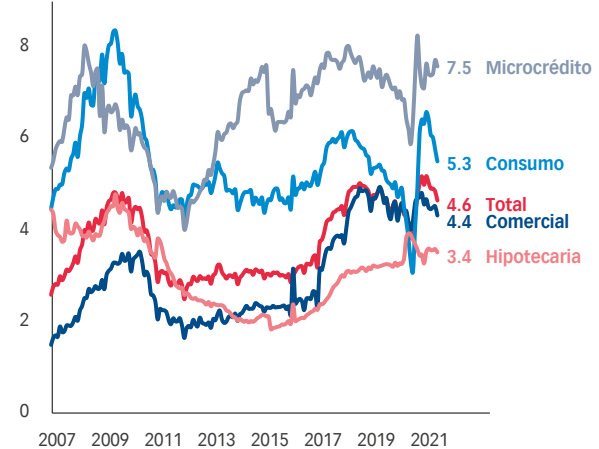
En cuanto al balance de los bancos, se observa que su rentabilidad se encuentra aún por debajo de su

**Calidad de la cartera con castigos
(A julio de 2021)**



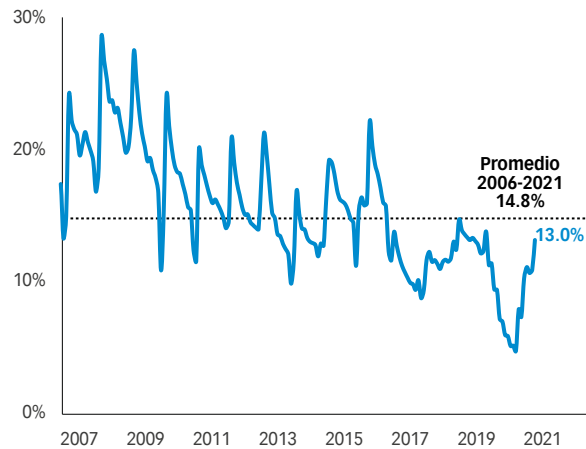
Fuente: cálculos ANIF con base en bvc.

**Calidad de la cartera
(%, a julio de 2021)**



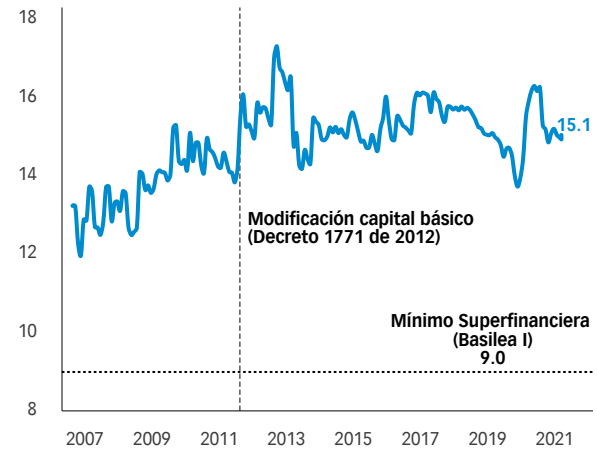
Fuente: cálculos ANIF con base en Superintendencia Financiera.

**Rentabilidad sobre el patrimonio-ROE
(%, a julio de 2021)**



Fuente: cálculos ANIF con base en Superintendencia Financiera.

**Indicador de solvencia
(%, a julio de 2021)**

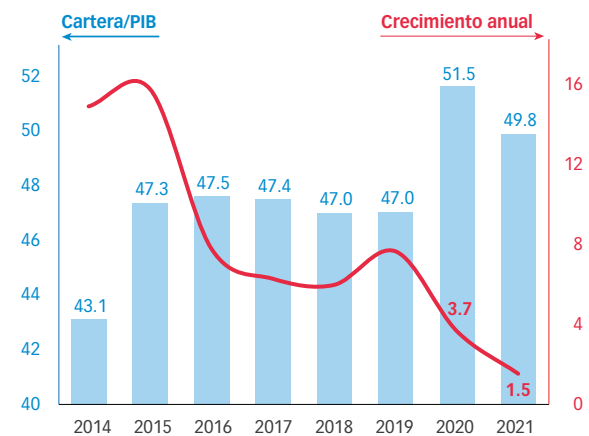


Fuente: cálculos ANIF con base en Superintendencia Financiera.

promedio histórico. Por ejemplo, el ROA, que mide la rentabilidad sobre los activos, se ubica en 13%, 1.8pp por debajo del promedio de 14.8%. Sin embargo, vale resaltar que es una recuperación importante del mínimo de 4.6% observado en diciembre de 2020. Por su parte, la solvencia se encuentra por encima del 15%. Así, se encuentra que un mayor gasto de aprovisionamiento de los bancos y el mantenimiento de niveles relativamente elevados de solvencia han impactado considerablemente las utilidades de los bancos que, hoy por hoy, son 9.7% inferiores a lo visto hace un año (en la senda de 12 meses). Lo que, de nuevo, implica una importante mejoría con respecto a las variaciones observadas en las utilidades de los bancos durante gran parte de la pandemia.

Finalmente, de la mano con la “normalización” del PIB, se tiene que la profundización financiera, después de haber superado el umbral de 51%, se en-

**Crecimiento y stock de la cartera bruta
+ leasing y titularizaciones
(A junio de 2021, % del PIB)**



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

cuentra, durante el primer semestre del año, en 49.8%, retornando lentamente al nivel de 47% observado antes de la pandemia.

Mercado de renta variable

Los mercados de renta variable alrededor del mundo han continuado con desempeños relativamente positivos, después del desplome sufrido al inicio de la pandemia, en marzo de 2020. Después de alzas continuas y pronunciadas que se empezaron a dar luego de esos mínimos históricos, los principales índices bursátiles se estabilizan e incluso superan sus niveles prepandemia. Por ejemplo, el S&P 500 hoy se ubica en 4,361 puntos, lo que representa una variación anual de más de 30%. Por su parte, el Eurostoxx 50 registra un crecimiento anual de casi 29%, con 4082.1 puntos hoy. El Nikkei 25 también presenta un comportamiento similar a su contraparte europea y americana, con una variación anual de 28%.

Al respecto, es importante estudiar brevemente la coyuntura que se presenta en estos mercados en la actualidad. En particular, el riesgo de default por parte de Evergrande, uno de los promotores inmobiliarios más grandes de China listado en la bolsa de Hong Kong y el más endeudado en el mundo, tiene nervio-

sos a las principales bolsas del mundo. Según Bloomberg, Evergrande, cuyo pasivo asciende a 300 mil millones de dólares (cerca de 2% del PIB de China), anunció el mes pasado que tiene un riesgo considerable de no poder cumplir con sus obligaciones con otros negocios y acreedores. Desde entonces, sus acciones han tenido una dinámica inestable que reflejan el nerviosismo alrededor del promotor. El día 20 de septiembre luego de que su acción cerrará 10% por debajo de su apertura (nivel similar al observado en mayo de 2010), los principales índices bursátiles reaccionaron a la baja. En efecto, el S&P 500 registró una caída de 2.1% en la sesión de la tarde, mientras que el Nasdaq cayó 2.6%. En Europa, el Stoxx 600 también registró una caída de 1.7%. De acuerdo con el Financial Times, en el corto plazo, estos resultados se deben a la llegada de las fechas límite para el pago de intereses por más de 85 millones de dólares por parte del promotor, atados a un bono en dólares a cinco años. En un panorama de más largo plazo, la preocupación responde a la percepción de un riesgo mucho más amplio por parte de varios de los promotores inmobiliarios más importantes de China, cuyo

**Evolución del Colcap
(A septiembre 13 de 2021)**

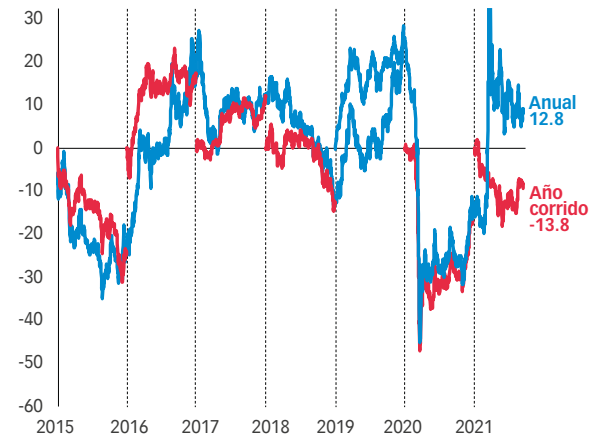


Fuente: Cálculos ANIF con base en bvc.

impago podría desestabilizar los mercados financieros del mundo. En particular, se teme que una crisis hipotecaria-financiera similar a la generada por Lehman Brothers en su momento se esté gestando en el gigante asiático.

En el frente local, el Colcap hoy por hoy está por encima de los 1,300 puntos, lo que implica un crecimiento de apenas 12% con respecto a lo registrado en el mismo mes de 2020. Cabe decir que el índice vio un máximo de 1,452 puntos en diciembre de 2020; desde entonces ha estado con tendencia a la baja. El mínimo se vio en mayo de 2021, en el marco de la inestabilidad política y social generada por la introducción de la primera versión de la reforma tributaria y su posterior retiro que nos acarreó la pérdida del grado de inversión por parte de Fitch y S&P.

Evolución del Colcap
(Variación % anual, a septiembre 13 de 2021)



Fuente: cálculos ANIF con base en bvc.

ANÁLISIS DE LA INFLACIÓN

AGOSTO 2021

La economía colombiana parece retomar el curso de la senda de crecimiento positiva que había resultado de la reapertura económica sucedida en el cuarto trimestre de 2020, pero que vio truncada su evolución por causa de los desafíos impuestos por los últimos picos de contagios, aunados con las consecuencias económicas y sociales que dejó el paro nacional en todo el territorio. Paralelo a este repunte en el crecimiento y en las perspectivas para finales de 2021 y 2022, los niveles de precios al consumidor han presentado importantes variaciones en el periodo mayo-agosto de 2021. A continuación los analizaremos.

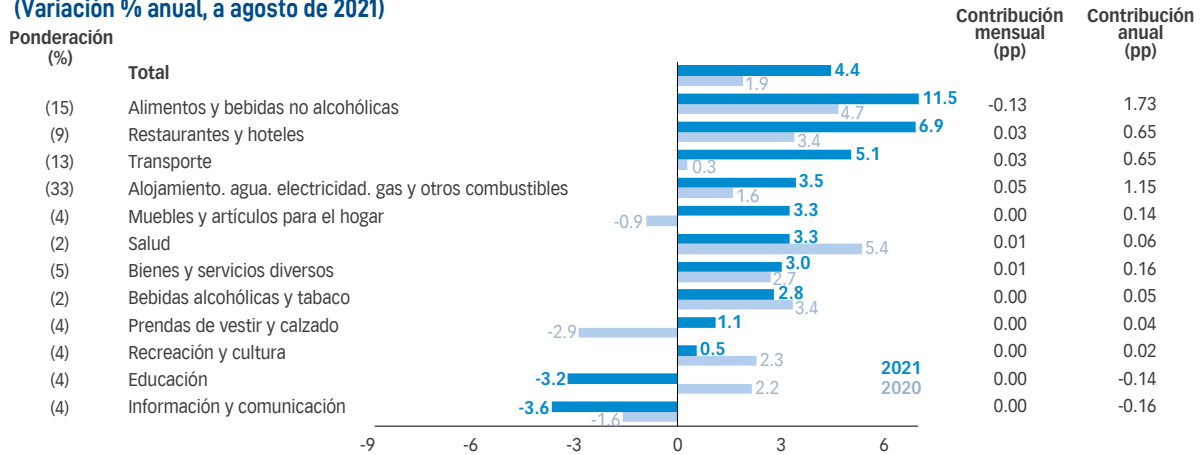
Luego de la escalada observada en el nivel de precios mensual de mayo (1%) como consecuencia de los bloqueos a nivel nacional, particularmente en el rubro de alimentos y bebidas no alcohólicas (5.37%), la inflación en Colombia presentó una considerable contracción para el mes de junio ubicándose en -0.05% y teniendo nuevamente como protagonista a los alimentos y bebidas no alcohólicas que presentaron una variación de -1.20%. No obstante, para los meses de julio y agosto la tendencia ha sido más es-

table, con una variación mensual para el primero de 0.32% y de 0.45% para el segundo.

Estos resultados muestran que, durante gran parte de 2021, el rubro de alimentos y bebidas no alcohólicas ha sido uno de los principales determinantes de estas variaciones a nivel nacional. Sin embargo, al observar el comportamiento de los demás sectores para el periodo establecido, es posible vislumbrar un fenómeno que podría rebatir lo encontrado para el primer semestre, cuando se estableció que choques de oferta y no la recuperación del consumo y de la economía en general, definieron el curso de la inflación hasta entonces.

El fenómeno consiste en que, fuera de alimentos y bebidas no alcohólicas, e información y comunicación (que consistentemente todos los meses ha presentado una variación mensual negativa), todos los sectores han presentado una variación mensual igual o mayor a cero. Adicionalmente, se tiene que la tasa de desempleo ha presentado una disminución de 80 pb entre abril y julio que, si bien no refleja la velocidad de disminución espe-

Precios al Consumidor por Divisiones de Gasto
(Variación % anual, a agosto de 2021)



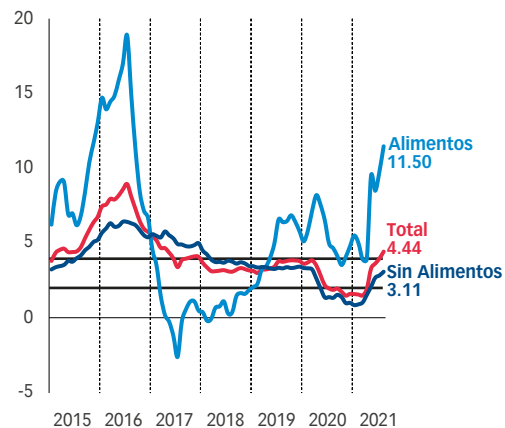
Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

rada para generar un mayor crecimiento, ha sido en parte suficiente para que los colombianos puedan aumentar sus ingresos y, por tanto, su consumo.

En el Gráfico es posible observar el comportamiento de los niveles de precios al consumidor por rubros para el mes de agosto de 2021, donde alimentos y bebidas no alcohólicas es el rubro con mayor impacto en el índice. No obstante, fuera de este último, es restaurantes y hoteles el que mayor protagonismo ha tenido dentro de las variaciones estudiadas, no solo para agosto, sino también durante el resto del periodo analizado, robusteciendo así la hipótesis que supone un aumento en el consumo de los hogares. Por otra parte, no se debe olvidar que fueron choques de oferta, particularmente por alimentos, y el aumento en los precios de los combustibles, de bienes y servicios regulados, de importados y el aumento en el costo del transporte los factores que hasta ahora también han presionado a la inflación, por lo que no se puede escatimar esfuerzos en continuar con la recuperación del gasto de consumo privado de los hogares.

La variación anual del IPC con alimentos para el mes de agosto se ubicó en 4.44%, mientras que sin alimentos fue de 3.11%. Al comparar estos valores con aquellos obtenidos en agosto de 2020, es posible observar una diferencia de 2.56 puntos porcentuales con la primera (1.88%) y de 1.74 con la segunda (1.37%). De esta manera, la inflación superó el techo del rango meta establecido por el Banco de la República de 4%.

Precios al consumidor
(Variación % anual, a agosto de 2021)



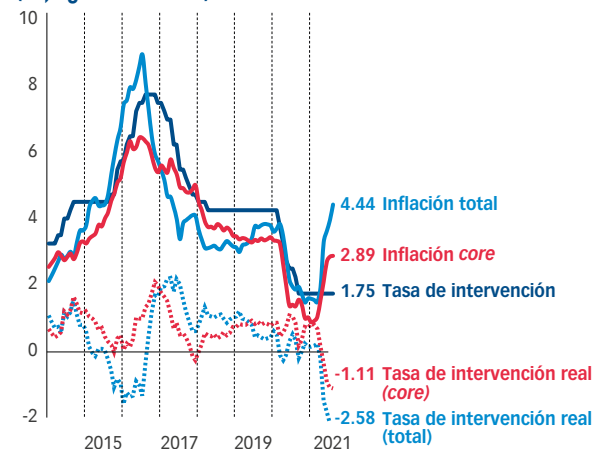
Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

En este sentido, es posible esperar que, en términos de política monetaria, la Junta Directiva del Banco de la República (BR) decida modificar en su próximo encuentro la decisión de la reunión sucedida el pasado 31 de julio de mantener inalterada la tasa de intervención que actualmente está fijada en 1.75%, que había sido establecida por una mayoría de 5 a 2. En aquel entonces, los dos codirectores que votaron a favor de un incremento en la tasa propusieron un aumento de 25 puntos básicos considerando tres argumentos principalmente. Por una parte, afirmaron que la brecha del producto, a pesar de continuar negativa, había presentado un importante cierre. Además, las expectativas de inflación para 2021 y 2022 aumentaron, y ya no eran únicamente factores de oferta, sino también factores de demanda y externos, nada despreciables, los que estaban generando presiones inflacionarias. Finalmente, se puso de manifiesto la preocupación por la ampliación en el déficit de cuenta corriente que preveía el equipo técnico del Banco.

Teniendo en consideración, por una parte, que los planteamientos de los dos codirectores que apoyaban un incremento en la tasa de interés estaban soportados en los resultados de la economía e inflación a junio de 2021 y por otra, la evolución de las variables observada a agosto, a nuestro parecer se ha presentado el escenario propicio para que la Junta Directiva del Banco de la República en su próxima reunión adopte una postura de aumento de tasas de interés. En primer lugar, a pesar de no poder analizarse el indicador de brecha de producto a agosto, hay indicios importantes de una continuidad en su disminución. Además, es posible observar que tanto las expectativas de crecimiento como las de inflación por parte de los diferentes analistas del mercado han aumentado considerablemente. Por último, como se analizó anteriormente, el aumento del gas-

to privado de los hogares, aunque incipiente, es una realidad no menor y factores como el tipo de cambio, en conjunto con la baja oferta internacional de algunos bienes y los altos costos de transporte de carga que aún se conservan en el mercado, suman en conjunto una amenaza para continuar con la tendencia al alza de los precios en Colombia.

Inflación y tasa de intervención del Banco de la República (%), agosto de 2021



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

Perspectivas

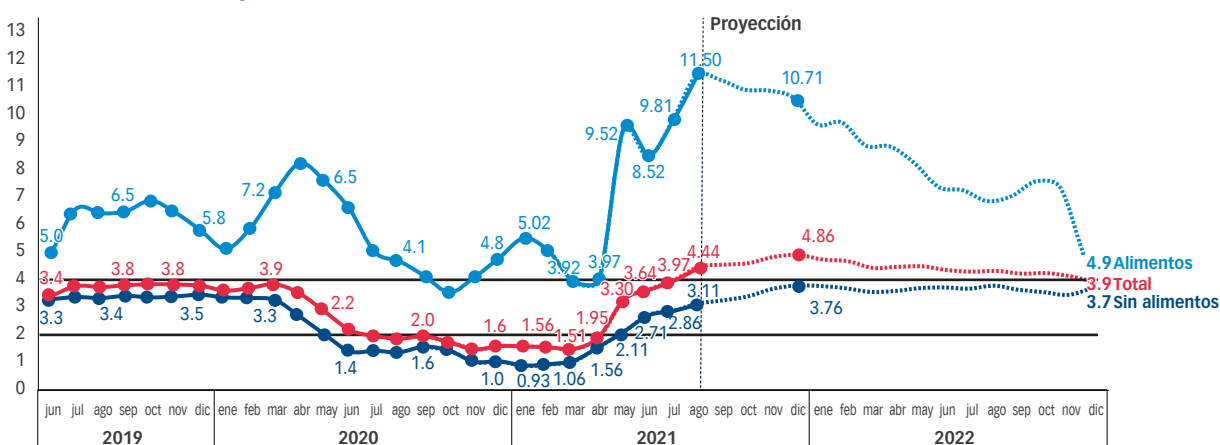
Los escenarios de proyecciones de la inflación en Colombia y de la tasa de interés del Banco de la República para 2021 y 2022 se encuentran estrechamente relacionados presentan un alto grado de incertidumbre. Particularmente para la inflación, desde ANIF se espera que para el final de 2021 tenga una variación anual de 4.9%, porcentuales por encima del rango meta del Banco y leve por encima del promedio de las expectativas de los analistas (4.7%). A su vez, para 2022 nuestro pronóstico es de 3.9%, volviendo a ubicarse dentro del rango meta del Banco y 39 puntos básicos por encima del promedio de los analistas (3.5%).

Estos resultados obedecen a la recuperación de la producción en el país y al aumento del gasto de consumo privado de los hogares, así como también esperamos que la inflación en EE. UU. y las medidas que tome la FED motiven una presión al alza desde el punto de vista internacional. Más importante aún, contemplamos que alimentos y bebidas no alcohólicas continúen siendo uno de los principales factores que presionarán al alza la inflación, trayendo consigo además un alto grado de incertidumbre teniendo en cuenta que la producción en algunas regiones del país podría verse afectada por la temporada invernal. Finalmente, prevemos que el fenómeno de las vacaciones de fin de año tenga más relevancia durante el cierre de 2021 que lo observado a finales de 2020, cuando la población colombiana no podía acceder a la vacunación contra el virus SARS-CoV-2 y tampoco se preveía una recuperación económica clara en conjunto con el empleo y el consecuente ingreso de los ciudadanos. Por último, continuamos con la posición presentada en el análisis anterior donde se incluía como factor para tener en cuenta un efecto base.

Por otra parte, es importante mencionar que a inicios de agosto el peso colombiano fue destacado como la moneda que más se ha devaluado frente al dólar en 2021. Esta depreciación ha estado enmarcada dentro de la inestabilidad política vivida en Colombia entre abril y junio que le costó al país, además de las dificultades sociales, la pérdida del grado de inversión por parte de las firmas calificadoras Standard & Poor's y Fitch. En este sentido, es importante resaltar que la depreciación del peso frente al dólar estadounidense, sin lugar a duda, ha tenido un impacto relevante en la evolución de la inflación.

Finalmente, desde ANIF se espera que el Banco de la República actúe frente a las presiones inflacionarias mencionadas y encuentre razonable un incremento en la tasa de intervención de 50 puntos básicos al cierre de 2021, con un incremento de 25 pb para la reunión de septiembre y 25 pb al finalizar octubre. Por otro lado, para el 2022 se espera que la tasa de intervención se acerque al 4.0%, un nivel consistente con los escenarios propuestos de crecimiento y proyecciones de inflación.

Proyección de inflación a 2021
(Variación % anual, a agosto de 2021)



Fuente: Cálculos ANIF con base en DANE.

ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FISCAL

RESULTADOS DEL PRIMER TRIMESTRE DE 2021 Y PERSPECTIVAS

Los datos con corte al primer trimestre del 2021 publicados por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público muestran que el impacto de la crisis y las necesidades fiscales derivadas de esta persisten. Las cifras fiscales, además, dan cuenta del esfuerzo en términos de gasto

hecho por el ejecutivo para manejar la crisis, al tiempo que recibió menores ingresos.

Para el Sector Público No Financiero (SPNF), el déficit cerró en -0.9% del PIB frente al 0.4% del año an-

Balance del Sector Público No Financiero al cierre de I TRIM 2021

	I TRIM (\$MM)		I TRIM (% del PIB)	
	2020	2021*	2020	2021*
I. Gobierno General	4.187	-10.157	0.4	-0.9
Gobierno Central (GC)	-2.374	-16.127	-0.2	-1.5
Gobierno Nacional Central	-2.681	-14.169	-0.3	-1.3
Resto del Nivel Central	307	-1.958	0.0	-0.2
Regionales y Locales	8.006	6.870	0.8	0.6
Administraciones Centrales	6.525	6.254	0.7	0.6
Resto del Nivel Regional y Local	1.481	606	0.1	0.1
Seguridad Social	-1.445	-900	-0.1	-0.1
Salud	14	622	0.0	0.1
Pensiones	-1.459	-1.523	-0.1	-0.1
II. Empresas Públicas	29	-141	0.0	0.0
Nivel Nacional	130	-21	0.0	0.0
Nivel Local	-102	-120	0.0	0.0
III. SPNM	-578	324	-0.1	0.0
Balance Total 1	3.638	-9.975	0.4	-0.9
Balance primario del SPNF 2	2.991	-9.442	0.3	-0.9
Balance primario del SPNF	9.977	-2.913	1.0	-0.3

* Cifras preliminares. 1. La discrepancia estadística para el SPNF fue de 0,06% del PIB para 1T2021, al restarle las amortizaciones realizadas durante 1T2021 de pasivos no explícitos de vigencias previas por sentencias, conciliaciones, laudos arbitrales y el sistema de salud (\$262mm), se obtiene una discrepancia estadística de \$438 mm (0,04% del PIB). Para más información sobre esta discrepancia metodológica, por favor, consultar el Anexo 1. 2 de acuerdo con el artículo 2 de la Ley 819 de 2003, se descuenta \$6.986 y \$6.529mm del balance del SPNF por transferencias de utilidades del Banco de la República giradas al GNC y registradas como ingreso fiscal durante 1T2020 y 1T2021, respectivamente.

Fuente: elaboración ANIF con base en Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Balance del Gobierno Nacional Central al I trimestre de 2021

	I TRIM (\$MM)		I TRIM (% del PIB)	
	2020	2021*	2020	2021*
Ingresos totales	48.618	47.616	4.8	4.3
Tributarios	40.380	39.072	4.0	3.5
No tributarios	365	550	0.0	0.0
Fondos especiales	342	339	0.0	0.0
Recursos de capital	7.531	7.655	0.8	0.7
Gastos totales	51.298	61.786	5.1	5.6
Intereses	5.999	6.521	0.6	0.6
Funcionamiento**	38.794	50.083	3.9	4.5
Inversión**	6.523	5.176	0.7	0.5
Préstamo neto	-18	5	0.0	0.0
Balance total	-2.681	-14.169	0.3	-1.3
Balance primario	3.318	-7.648	0.3	-0.7

* Cifras preliminares.

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

Fuente: elaboración ANIF con base en Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

terior, lo que significa un deterioro de 1.3pp. Ese resultado se explica principalmente por el incremento en el déficit del Gobierno General y en el del Sector Público No Modelado (SPNM), pues el balance de las Empresas Públicas se mantuvo inalterado frente al registro en el mismo periodo del 2020.

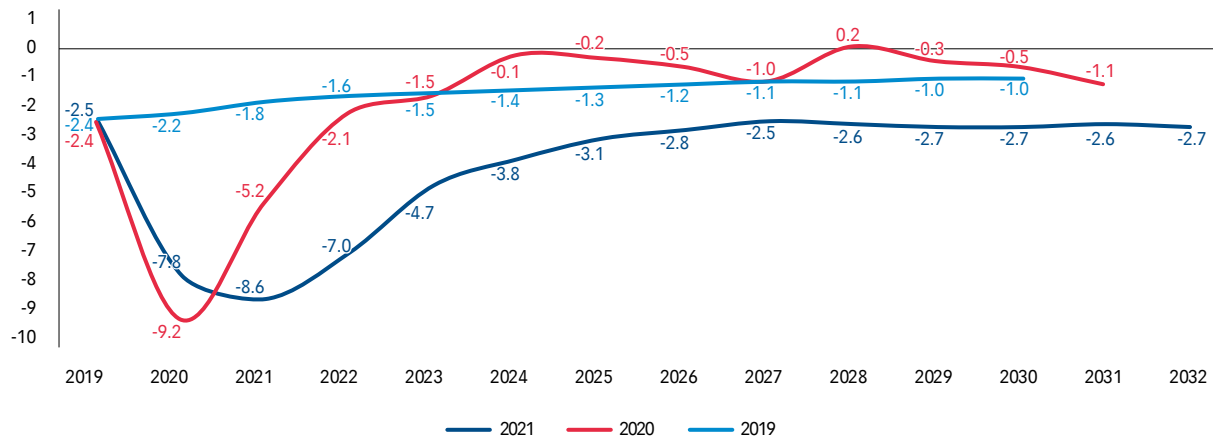
A su vez, el deterioro del balance del Gobierno General (-0.9% del PIB vs. -0.4% en el 2019) se asocia con el déficit del Gobierno Nacional Central (GNC) que cerró en -1.3% del PIB en el trimestre de referencia, 1.6pp más alto que el del 2020. El incremento se explica tanto por una caída en los ingresos de 0.5 puntos porcentuales del PIB, como por un aumento en los gastos de igual magnitud.

Por su parte, el balance primario pasó a terreno negativo con respecto al primer trimestre de 2020, con

-0.7% del PIB (desde 0.3%). Este último dato da cuenta de la preocupante situación fiscal que atraviesa el país. Lo que nos dice, en últimas, es que el gobierno central no tiene recursos suficientes para atender sus gastos estructurales.

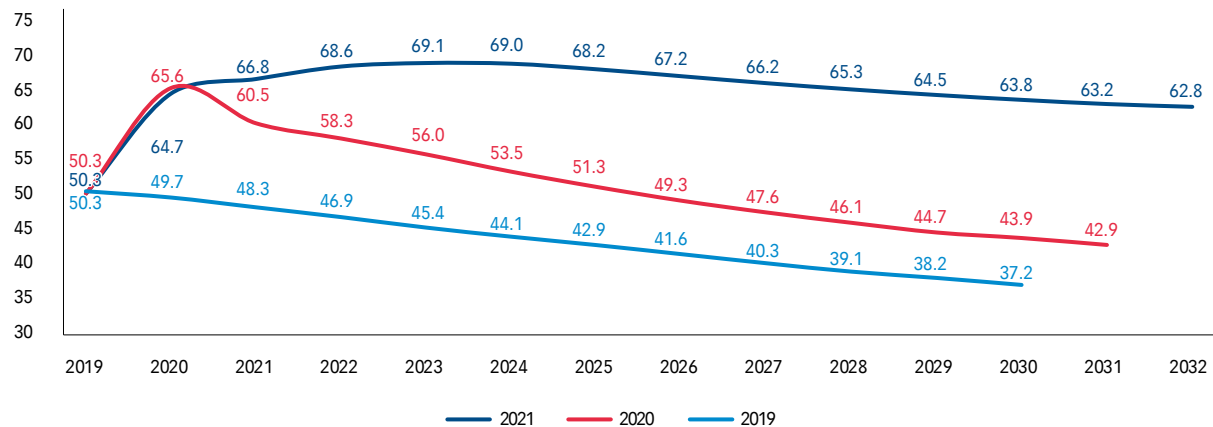
De acuerdo con el Marco Fiscal de Mediano Plazo presentado por el Ministerio de Hacienda hace un par de meses, se espera que el déficit del GNC se ubique en 8.6% del PIB, cifra que se mantiene inalterada desde lo que se presentó en el Plan Financiero de marzo de este año. Para 2022, dicho déficit llegaría a 2.5%, visto en 2019 antes de la pandemia, en el año 2027. Para la deuda, se espera que esta se estabilice alrededor de 69% del PIB, muy por encima del 50% observado en 2019. Evidentemente, las condiciones fiscales que enfrentaremos en este quinquenio distan enormemente de lo que eran cuando Co-

Déficit fiscal del Gobierno Nacional Central (% del PIB, 2019-2032)



Fuente: cálculos ANIF con base en MHCP.

Deuda Bruta del Gobierno Nacional Central (% del PIB, 2019-2032)



Fuente: cálculos ANIF con base en MHCP.

lombia recibió el grado de inversión. Así, es poco probable que, mientras no se resuelva estructuralmente este problema, Colombia recupere el grado de inversión.

Derechos Especiales de Giro

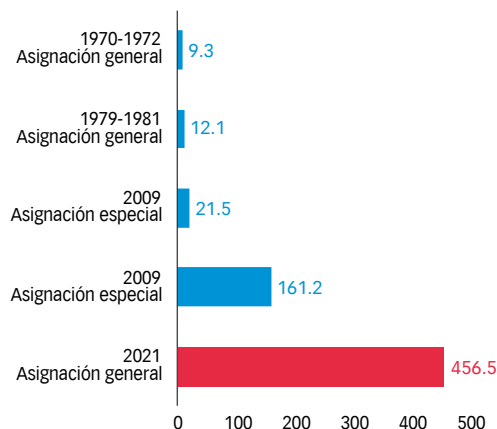
Los Derechos Especiales de Giro (DEG) se crearon en 1969 por el FMI como un activo adicional a las reservas

internacionales de los países miembro, quienes, bajo ciertas condiciones, podrán hacer uso de este instrumento. Su creación se dio en el marco del sistema de paridades fijas del Bretton Woods; una vez se desplomó el sistema en 1973 la importancia relativa de los DEG cayó. No obstante, desde su creación los DEG se han constituido como una herramienta fundamental para inyectar liquidez internacional cuando se requiere. Con lo anterior en mente, en esta sección analizamos qué son los DEG y sus implicaciones para las cuentas fiscales y de financiamiento del país.

Los DEG deben ser entendidos como un derecho potencial de los países miembro frente a las monedas de libre uso. En ese sentido, los DEG son una unidad de cuenta en sí misma, y su valor se estima a partir de la composición de la canasta en términos de monedas de varios países. Para que una moneda pueda hacer parte de la canasta de los DEG debe cumplir dos requisitos. El primero es que debe ser de un país miembro o que pertenezca a una unión monetaria miembro del FMI y que además sea uno de los cinco principales exportadores del mundo. El segundo requisito es que debe ser de “libre uso”, es decir que sea de amplio uso en transacciones internacionales y que se negocie ampliamente en los principales mercados de cambio. Adicionalmente, cada cinco años se revisa la composición de la canasta (sino antes), para reflejar las condiciones de mercado del momento. Con lo anterior en mente, hoy en día la canasta de los DEG se compone de dólares estadounidenses, la libra esterlina, el euro, el yen japonés y el yuan chino.

Las asignaciones generales tienen como objetivo crear liquidez incondicional de forma internacional y de lar-

Derechos Especiales de Giro (asignaciones, miles de millones)



Fuente: FMI, 2021.

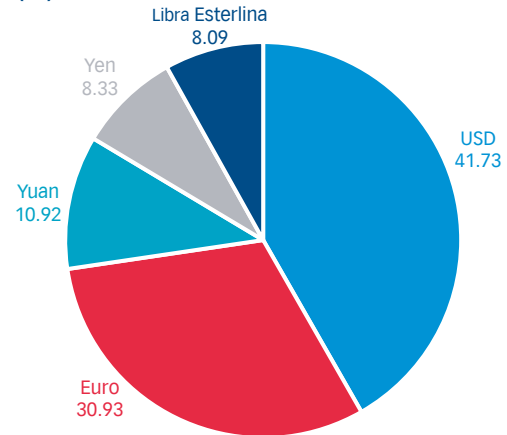
go plazo. Para que se materialice una, debe haber un amplio respaldo de los países miembro, y la circunstancia que se desea abordar debe ser mundial y no localizada. En este caso, el 2 de agosto de 2021 se aprobó una asignación general por cerca de 650 mil millones de dólares (450 mil millones DEG), la más grande hasta el momento, y que entró en vigor el 23 de agosto del mismo año.

¿Qué pasa cuando los países reciben su cuota de los DEG? Primero, cabe recalcar que esas operaciones, si bien descapitalizan al fondo, son neutros en las cuentas de los países. Para el caso de Colombia, en un primer momento dichos derechos entraron al balance del Banco de la República como reservas internacionales (activo) y como un pasivo, y se mantiene inalterada la base monetaria. En segundo lugar, los derechos pueden ser acumulados como reservas, pueden ser vendidos parcial o totalmente a tenedores autorizados u otros países miembro, o pueden ser

utilizados en otras operaciones como préstamos, pagos de obligaciones y garantías.

Para el caso colombiano, los DEG se utilizan para incrementar la liquidez del Gobierno Nacional. En particular, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público compró reservas al Banco de la República por un valor de 2.790 millones (valor de los DEG asignados a Colombia) de dólares a precios de mercado. En efecto, el Banco decidió permanecer con los derechos, a cuenta de una desacumulación equivalente en valor de reservas internacionales que fue entregado al Ministerio de Hacienda a cambio de un portafolio de títulos soberanos. No sobra decir que esta operación no es una financiación directa del Banco de la República al Gobierno ni es una emisión de deuda pues la cantidad de TES se mantiene inalterada, lo que significa que la deuda pública no cambió por esta operación. Además, como bien se mencionó anteriormente, esta operación no altera la base monetaria, aunque los títulos recibidos por el Banco sí son líquidos y pueden ser transados en el mercado secundario. Cabe decir que los recursos no

Ponderaciones de las divisas de los DEG (%)



Fuente: FMI, 2021.

alteran las perspectivas de gasto para el 2022, pues el valor presupuestal ya está establecido en el PGN de ese año. No obstante, el manejo de estos recursos está a discreción del Ministerio de Hacienda, que ha dado señales de tener la intención de usarlos este año para cubrir necesidades de gasto.

RESULTADOS DE LA CUENTA CORRIENTE AL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2021

La cuenta corriente del país registro un déficit de 6.3% del PIB durante el segundo trimestre de 2021 (equivalente a -US\$4.636 millones), lo que representa un aumento de 2.8pp respecto al déficit de 3.5% del PIB presentado un año atrás (-US\$1.926 millones). Con eso, el déficit de cuenta corriente en lo corrido a junio de 2021 se ubicó en 5.3% del PIB (-US\$7.981 millones), frente al -3.6% del PIB registrado en el primer semestre de 2020 (-US\$4.584 millones).

El déficit de la cuenta en el segundo trimestre de 2021 se explica en mayor medida por el incremento del balance deficitario de la balanza comercial de bienes, así como por los mayores egresos por concepto de la renta de los factores y el incremento del balance deficitario de la balanza comercial de servicios. Esos resultados estuvieron parcialmente compensados por los ingresos percibidos de las transferencias corrientes. Frente al trimestre anterior el incremento de 1.9pp en el déficit encuentra explicación en el aumento del valor en dólares del déficit de la cuenta (1.7pp) y la reducción del valor en dólares del PIB nominal (-0.2pp).

En cuanto a los resultados del primer semestre del año, la cuenta corriente presenta una dinámica muy similar a la observada en el trimestre. La principal explicación del déficit en los primeros seis meses de 2021 se deriva del balance deficitario de la balanza comercial de bienes. Eso sumado a los egresos en la renta de los factores y al déficit de la balanza comercial de servicios. Siendo así, como habíamos mencionado, el balance deficitario del primer semestre de 2021 resulta ser superior al registrado un año atrás. Explicado este por los crecimientos observados en: el déficit de la balanza comercial de bienes (63.2% respecto a 2020), el balance deficitario de la balanza comercial de servicios (51.5%) y los mayores egresos del ingreso primario (39.2%).

De esta forma, el déficit de la cuenta corriente en lo corrido a junio de 2021 estuvo compuesto por: (i) el déficit de la balanza comercial de bienes (-US\$6.343 millones), equivalente al -4.2% del PIB (vs. -3.0% del PIB presentado un año atrás); (ii) el déficit de la balanza comercial de servicios (-US\$2.987 millones), equivalen-

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

	2019 Ene-Jun	2020 Ene-Jun	2021 Ene-Jun
Cuenta Corriente	-7.081	-4.584	-7.981
%PIB	-4.5	-3.6	-5.3
a. Bienes y servicios	-6.180	-5.857	-9.330
%PIB	-3.9	-4.5	-6.2
Bienes (Balanza Comercial)	-4.112	-3.886	-6.343
%PIB	-2.6	-3.0	-4.2
Exportaciones	20.951	15.916	18.696
Importaciones	25.063	19.802	25.039
Servicios	-2.069	-1.971	-2.987
%PIB	-1.3	-1.5	-2.0
b. Ingreso Primario (Renta de los factores)	-5.114	-2.617	-3.728
%PIB	-3.2	-2.0	-2.5
c. Ingreso Secundario (Transferencias corrientes)	4.213	3.890	5.077
%PIB	2.7	3.0	3.4
Remesas de trabajadores	3.419	3.117	4.116
Cuenta de Capital y Financiera	6.853	3.742	6.928
%PIB	4.3	2.9	4.6
1. Inversión Directa	6.278	3.718	2.660
%PIB	4.0	2.9	1.8
Inversión Extranjera Directa	7.484	4.604	4.576
%PIB	4.8	3.6	3.1
2. Inversión de cartera	1.664	3.597	4.723
%PIB	1.1	2.8	3.2
a. Activos	-78	382	-26
b. Pasivos	1.586	3.979	4.697
3. Otra Inversión	1.899	-1.135	-230
%PIB	1.2	-0.9	-0.2
4. Derivados Financieros	-111	-19	139
%PIB	-0.1	0.0	0.1
Variación activos externos*	-2.877	-2.419	-364
% PIB	-1.8	-1.9	-0.2
Saldo de RIN	52.444	56.623	58.917
% PIB	15.7	17.5	21.7

*Variación (+) de los activos externos se presenta con signo (-).
Fuente: elaboración ANIF con base en Banco de la República.

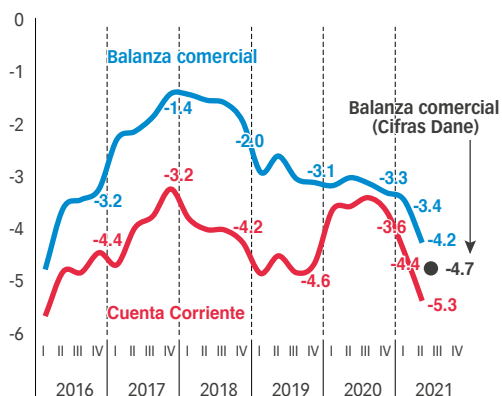
te a -2.0% del PIB (vs. -1.5% del PIB); (iii) el déficit de la renta de los factores (-US\$3.728 millones), el cual se ubicó en -2.5% del PIB (vs. -2.0% del PIB); y (iv) el superávit en las transferencias corrientes (US\$5.077 millones), correspondiente al 3.4% del PIB (vs. 3.0% del PIB).

Al interior de la balanza comercial de bienes, las exportaciones se expandieron un 17.5% anual en los dos primeros trimestres de 2021 hacia niveles de US\$18.696 millones (vs. US\$15.916 millones). Ese cre-

cimiento se deriva del aumento en las ventas externas de petróleo y sus derivados; principalmente productos industriales, oro no monetario, café, banano y flores. Por otro lado las exportaciones de carbón se redujeron. Ahí vale la pena mencionar que las exportaciones de petróleo crudo experimentaron un crecimiento de 84.7% en el precio, coherente con el incremento que ha presentado el Brent a lo largo del año. No obstante, se ha registrado una contracción de 24.2% en el volumen exportado.

Ahora, en cuanto a las importaciones durante enero-junio se registró un crecimiento de 26.4%, con lo cual se llegó a US\$25.039 millones (vs. US\$19.802 millones). En este caso, el incremento se dio de forma generalizada. Sin embargo, las importaciones que terminaron por jalonar el crecimiento fueron las de los insumos y bienes de capital (crecimiento de 30.8%), los bienes de consumo (15.1%) y los combustibles y lubricantes (12.5%).

**Cuenta corriente y
balanza comercial acumulada
(% del PIB)**



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

Por el lado de la balanza de servicios, las exportaciones totalizaron US\$3.018 millones, lo que representa una caída de 11.1% entre enero y junio. Eso como resultado de las menores exportaciones de servicios tradicionales (-26%), las cuales se compensaron parcialmente por el crecimiento de las ventas de los servicios modernos (15%). Las importaciones se expandieron un 11.5% durante el primer semestre, alcanzando un valor de US\$6.005 millones. En ese resultado, las importaciones de servicios tradicionales jalaron el crecimiento al registrar una expansión de 27%, explicada en su mayoría por los mayores servicios de transporte.

El mayor déficit del rubro de la renta de los factores se explica, en mayor medida, por el incremento en los egresos por utilidades asociadas a la Inversión Extranjera Directa (IED) en Colombia, así como por el incremento de la renta vinculada a las inversiones de cartera. Ahí las mayores utilidades se observaron en las actividades de explotación petrolera, establecimientos financieros y de servicios empresariales, transporte y la comunicación, suministro de servicios públicos (electricidad, gas y agua) y del comercio, restaurantes y hoteles.

Frente a las transferencias corrientes, se registró un incremento de 30.5% frente al superávit registrado en enero-junio de 2020. El incremento en las transferencias se desprende de los mayores ingresos percibidos de las remesas, provenientes de Estados Unidos, España y LATAM, y por otras transferencias. Esos ingresos ayudaron a compensar el crecimiento de 38.8% que se registró en los egresos por transferencias al exterior.

Perspectivas

Teniendo en cuenta el panorama de la cuenta corriente en lo corrido del año a junio de 2021, para el cierre del año ANIF proyecta una expansión del déficit, con lo cual se ubicaría en -4.5% del PIB en 2021 (equivalentes a US\$13.706 millones), frente al -3.6% del PIB en 2019. Ese reajuste de las proyecciones se da a partir del efecto positivo que la reactivación de la economía ha tenido sobre la demanda interna. La cual ha impulsado las importaciones de bienes y servicios. De igual manera, el reajuste contempla los mayores egresos de utilidades asociadas a la IED, como respuesta a los

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

	2018	2019	2020	2021*	2022*
CUENTA CORRIENTE	-14.188	-14.991	-9.927	-13.706	-13.170
% PIB	-4.2	-4.6	-3.6	-4.5	-3.9
I. Bienes y Servicios	-10.703	-14.336	-13.371	-15.856	-12.850
% PIB	-3.2	-4.4	-4.9	-5.2	-3.8
Bienes (Balanza Comercial)	-6.541	-10.053	-8.981	-12.356	-9.250
% PIB	-2.0	-3.1	-3.3	-4.0	-2.7
II. Renta de los factores	-11.442	-9.710	-5.343	-6.900	-8.600
% PIB	-3.4	-3.0	-2.0	-2.2	-2.5
III. Transferencias	7.957	9.055	8.788	9.050	8.280
% PIB	2.4	2.8	3.2	2.9	2.4

*Proyectado.

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

mejores desempeños de las actividades productivas y, en el caso del sector petrolero, de los mejores precios.

Bajo ese panorama, el déficit de cuenta corriente para 2021 obedecería principalmente a la expansión de la balanza comercial de bienes en términos porcentuales (-4.0% del PIB en 2021 vs. -3.3% del PIB en 2020) y de la renta de los factores (-2.2% del PIB vs. -2.0% del PIB). Los cuales estarían parcialmente compensados por las transferencias corrientes (2.9% del PIB vs. 3.2% del PIB).

Ahora, para 2022 se prevé un incremento en el valor del déficit de la cuenta corriente hacia -US\$ 13.170 millones, con lo cual el peso porcentual del déficit se ubicaría en -3.9% del PIB. Ese resultado va de la mano del crecimiento de la economía de 3.6% proyectado por ANIF y la revaluación del peso frente al dólar (proyección de \$3.585 promedio para 2022, correspondiente a una revaluación de 3.6%). Cabe decir que la articulación de esta proyección depende de los resultados electorales y la estabilidad fiscal del país.

RESULTADOS DE LA CUENTA DE CAPITALES AL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2021

En el segundo 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 5.6% del PIB (equivalentes a US\$4.149 millones). Superior en 2.3pp al superávit registrado un año atrás, que fue de 3.3% del PIB (US\$1.855 millones). Con eso, en el primer semestre de 2021 el superávit de la cuenta de

capitales sumó US\$6.928 millones, correspondientes al 4.6% del PIB. Lo que representa un incremento frente a los US\$3.742 millones registrados en el mismo periodo en 2020 (equivalentes a 2.9% del PIB).

El desempeño de la cuenta de capitales entre enero y junio de 2021 se explica por la disminución de los in-

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

	2018	2019	2020	2021*	2022*
CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA	12.559	13.240	8.092	13.600	13.005
% del PIB	3.8	4.1	3.0	4.5	3.9
I. Inversión directa	6.172	10.836	5.921	6.600	7.500
% del PIB	1.8	3.4	2.2	2.2	2.2
Inversión Extranjera Directa	11.299	13.990	7.641	9.600	11.500
% del PIB	3.4	4.3	2.8	3.1	3.4
II. Inversión de cartera	-862	-24	1.792	4.300	2.500
% del PIB	-0.3	0.0	0.7	1.4	0.7
III. Otra Inversión	8.852	5.904	4.421	4.050	4.000
% del PIB	2.6	1.8	1.6	1.3	1.2
IV. Activos de Reservas	1.187	3.333	4.328	1.500	1.200
% del PIB	0.4	1.0	1.6	0.5	0.4
SALDO DE RIN	48.393	53.167	59.031	60.531	61.731
% del PIB	14.5	16.4	21.7	19.8	18.3

* Proyectado

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

gresos de capital extranjero (US\$8.469 millones vs. US\$10.592 millones), de las salidas de capital colombiano hacia el exterior (US\$1.316 millones vs. US\$4.412 millones) y en la venta de derivados financieros que resultó en un aumento en el pago de no residentes a residentes por este concepto (US\$139 millones vs. -US\$19 millones). De igual forma, se registró un incremento de las reservas internacionales por un valor de 364 millones.

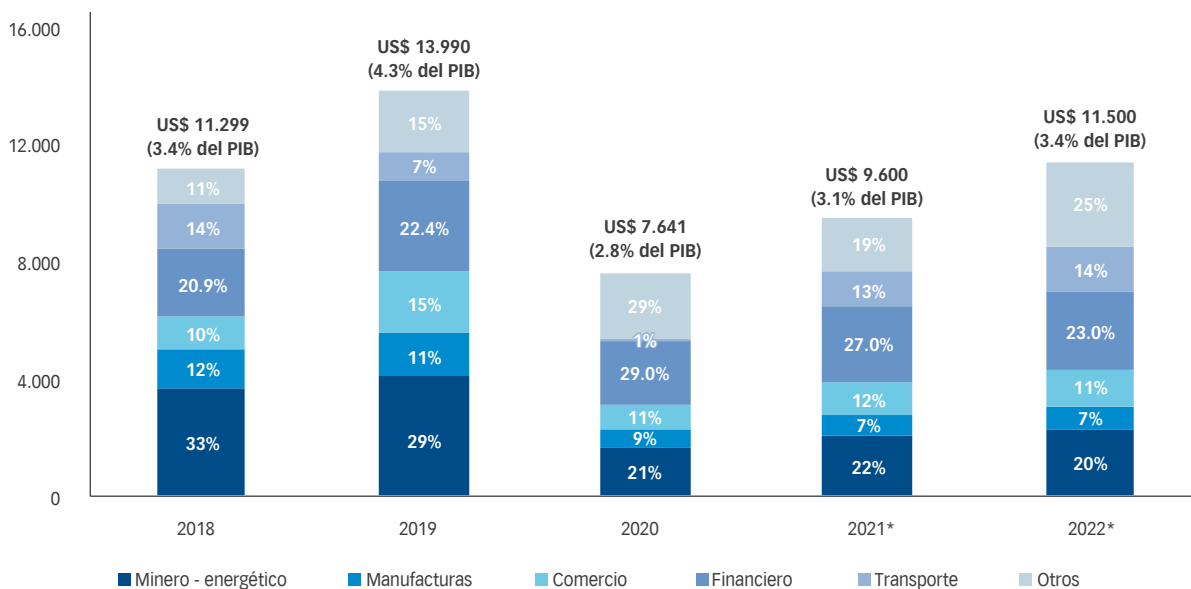
Por componentes sobresalen los flujos de: (i) inversión directa (US\$2.660 millones), equivalentes al 1.8% del PIB (vs. 2.9% del PIB en 2019); (ii) inversión de cartera (US\$4.723 millones), correspondientes al 2.8% del PIB (vs. -0.1 del PIB); y (iii) "otras inversiones" (-US\$230 millones), equivalentes a -0.2% del PIB (vs. -0.9% del PIB). Todo eso es consistente con acumulaciones de Reser-

vas Internacionales Brutas por US\$364 millones (0.2% del PIB) en 2021, con un saldo neto de RIN (Reservas Internacionales Netas) de US\$58.917 (21.7% del PIB).

Al interior del rubro de inversión directa, la Inversión Extranjera Directa (IED) bordeó los US\$7.576 millones correspondientes al 3.1% del PIB, monto menor en un 0.6% al registrado en el primer semestre de 2021. Por actividad económica, los servicios financieros fueron los que mayor IED registraron (26% del total), seguidos por minería y petróleo (21%), transporte y comunicaciones (20%), electricidad (8%), comercio y hoteles (8%) e industria manufacturera (4%).

Los mencionados déficits externos nos llevan a pronosticar un superávit de la cuenta de capitales de 4.5% del PIB para el año 2021 (vs. 3.0% del PIB en

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



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

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

Sector	2018	2019	2020*	2021*	2022*
Minero-energético	3.727	4.119	1.620	2.112	2.300
Manufacturas	1.310	1.499	707	672	805
Comercio	1.146	2.125	805	1.152	1.265
Financiero	2.358	3.132	2.217	2.592	2.645
Transporte	1.550	1.006	66	1.248	1.610
Otros	1.208	2.109	2.226	1.824	2.875
IED Bruta	11.299	13.990	7.641	9.600	11.500
IED Bruta (% PIB)	3.4	4.3	2.8	3.1	3.4
Inv. colombiana en el extranjero	5.126	3.153	1.721	3.000	4.000
IED Neta	6.172	10.836	5.921	6.600	7.500
IED Neta (% PIB)	1.8	3.4	2.2	2.1	2.2

*Proyectado.

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

2020), incluyendo los activos de reserva. En esa línea proyectamos una recomposición en cuanto a los flujos de: (i) IED neta, que pasaría de 2.8% del PIB en 2020 al 3.1% del PIB en 2021 (US\$9.600 millones); (ii) inversión de cartera, que aumentaría de 0.5% del PIB en 2020 hacia un 1.4% del PIB en 2021 (US\$4.300 millones); y (iii) otras inversiones, que registrarían una reducción del 1.8% del PIB en 2020 al 1.3% del PIB en 2021 (US\$4.050 millones).

Ese panorama es consistente con un escenario de expansión de Reservas Internacionales Brutas, por un valor de US\$1.500 millones, lo que dejaría al país con un saldo total de US\$60.531 millones (19.8% del PIB) en 2021. De cara a 2022, se prevé superávit en la cuenta de capitales de 3.9% del PIB (US\$13.005 millones), con acumulaciones de Reservas Internacionales Netas (RIN) equivalentes al 0.4% del PIB, contabilizando un saldo total de US\$61.731 millones.

TASA DE CAMBIO

Durante el 2021 la alta volatilidad ha sido la principal característica del comportamiento de la tasa representativa del mercado (TRM) en Colombia. Luego del choque por la rebaja en la calificación crediticia por parte de Standard & Poor's, que significó un incremento en el valor de la TRM de 2.16% en el plazo de una semana, se presentaron los valores más bajos en el periodo mayo-septiembre llegando a un mínimo de \$3.588 por USD. Sin embargo, la inestabilidad social, política y económica por la que atravesó el país, así como la retirada de la reforma tributaria del Congreso de la República por parte del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, hicieron la combinación apropiada para que la calificadora Fitch siguiera los pasos de su homóloga y retirara el grado de inversión crediticio para la economía colombiana. A partir de este suceso, el valor de la TRM no ha presentado valores inferiores a los \$3.700, con un

promedio de \$3.847 entre el 2 de julio y el 16 de septiembre. A continuación, se presentará el análisis complementario a los choques mencionados sobre los factores adicionales que han determinado el comportamiento de la TRM en el mercado colombiano para el periodo mayo-septiembre de 2021.

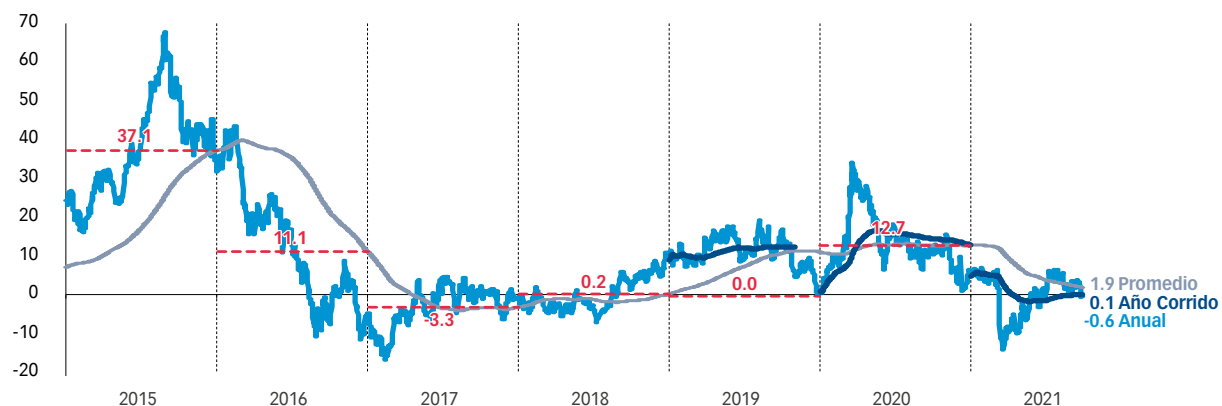
Al 10 de agosto de 2021, el peso colombiano había alcanzado un valor máximo de \$3.988.34 por USD. Junto con los choques de rebaja en la calificación crediticia mencionados con anterioridad, a esa fecha los mercados no tenían claro el escenario de la economía colombiana, con un desempleo disminuyendo a un ritmo muy lento, una reactivación económica que tampoco era la más veloz y un panorama fiscal confuso, llevaron a la moneda a sufrir una depreciación de 14.2% siendo la más afectada en el mundo.

Evolución de la TRM y promedios anuales
(Pesos por dólar, a septiembre 26 de 2021)



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

Evolución de la TRM y Promedios anuales
(%, a septiembre 26 de 2021)

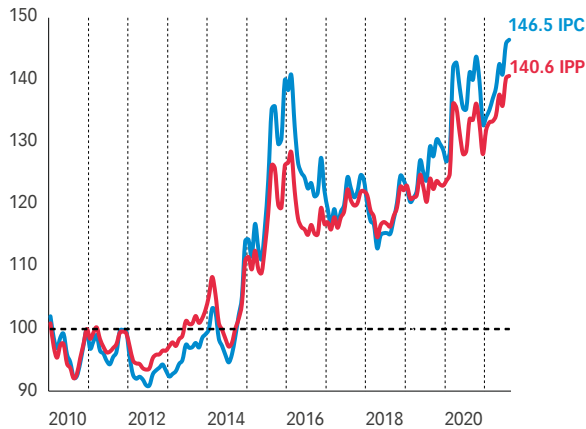


Fuente: Cálculos ANIF con base en Banco de la República.

El 14 de septiembre fue sancionada por el presidente Iván Duque la Ley de Inversión Social, guía de reforma fiscal que había sido señalada como prioridad para las agencias calificadoras de riesgo crediticio y demás agentes del mercado para mejorar las perspectivas de la economía colombiana en el corto plazo. Para esta fecha, el dólar estadounidense se transaba en el mercado colombiano a un precio promedio de

\$3.828.74. Sin embargo, el efecto positivo en la apreciación del peso duró hasta el 20 de septiembre cuando el valor promedio por dólar cerró en \$3.842.25. Esto demuestra que, para los agentes del mercado, aunque la reforma fiscal fuera parte de los problemas a solucionar en la economía colombiana, existen otros factores de mayor peso para tener en cuenta a la hora de analizar el comportamiento de la TRM.

Índice de Tasa de Cambio Real
(Comercio global, a agosto de 2021, base 2010=100)



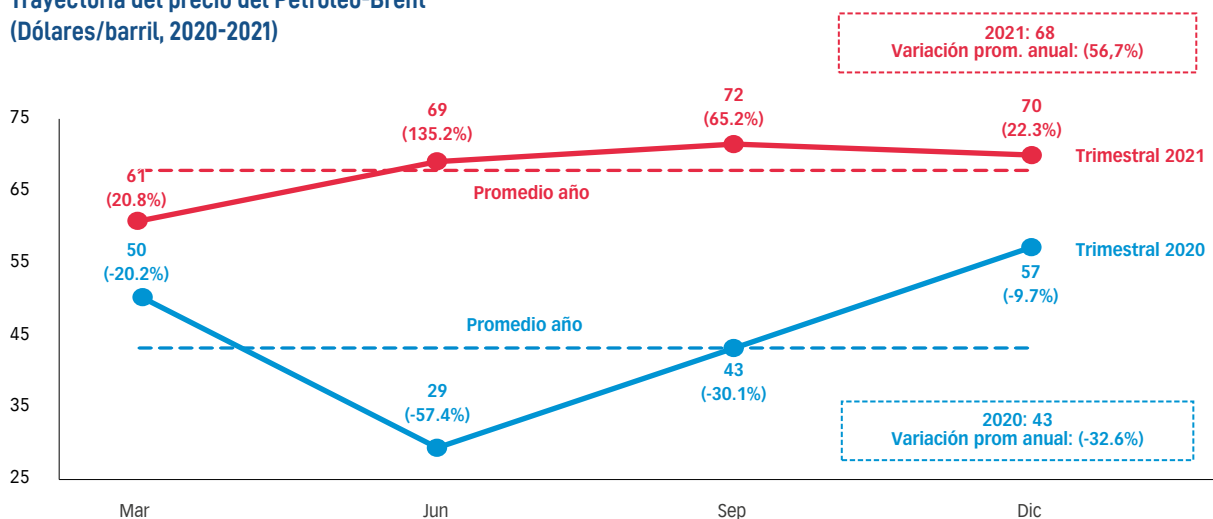
Fuente: Cálculos ANIF con base en Banco de la República.

El primero de estos factores resulta ser el panorama electoral de cara a las elecciones presidenciales de 2022. Y no es para menos, pues a la par con el peso colombiano, el peso chileno y el sol peruano han sido otras de las monedas más afectadas frente al dólar y ambas economías han pasado por una coyuntura similar a la colombiana en materia política. En Perú, a

partir de la elección de su nuevo presidente, se han presentado grandes cambios en la estructura de desarrollo económico para el corto y mediano plazo. Por su parte, en Chile se tienen elecciones para el 21 de noviembre de 2021, lo que demuestra que el mercado parece tener muy en cuenta este factor, más aun después del choque económico y social sufrido a raíz de la pandemia en 2020 y la alta incertidumbre para entablar efectivas políticas públicas que conduzcan a una recuperación económica importante.

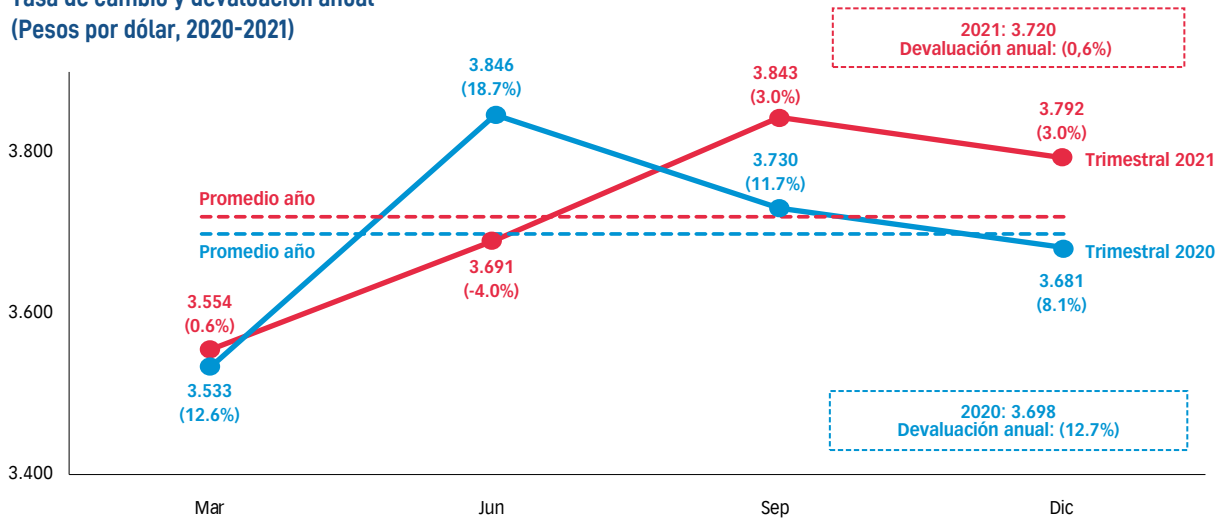
Por otra parte, está el plano internacional donde Estados Unidos y las materias primas, como el petróleo, tienen los papeles estelares en la definición del comportamiento de la TRM para el mercado colombiano. El primero, porque el mercado espera un fuerte incremento en los rendimientos de los bonos del Tesoro para final de 2021. Ejemplo de esto es lo sucedido el 23 de septiembre cuando la Reserva Federal planteó la posibilidad de una subida en la tasa de interés para 2022. Sumado a lo anterior, a pesar del bajo desem-

Trayectoria del precio del Petróleo-Brent
(Dólares/barril, 2020-2021)



Fuente: cálculos ANIF con base en FRED.

Tasa de cambio y devaluación anual
(Pesos por dólar, 2020-2021)



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

peño del empleo en agosto que creció en 235.000 nuevos trabajadores, no se ha desestimado la posibilidad de un desmonte de los estímulos que venía otorgando a la economía. Finalmente, el petróleo será un factor fundamental en la medida que su precio continúe al alza como, por ejemplo, entre el 23 de agosto y el 23 de septiembre cuando el precio de la referencia BRENT tuvo un crecimiento de 10.7%, pasando de USD\$69.07 a USD\$76.44 por barril. Por su parte, el petróleo de referencia WTI ha presentado un comportamiento similar, con un crecimiento de 11.9% para ese mismo periodo, pasando de USD\$65.65 por barril a USD\$73.43. Este tipo de tendencias ayudaría a que el tipo de cambio tenga un contrapeso ante los demás factores que presionan al alza la TRM en Colombia.

Perspectivas

Con un alto grado de certeza es posible afirmar que, ante el comportamiento de los factores mencionados anteriormente, la alta volatilidad será la constante en la TRM de cara al cierre de 2021. La velocidad en la recuperación económica y el empleo, la incertidumbre electoral, el comportamiento de los indicadores de la economía estadounidense y de los precios del petróleo jugarán como pesos y contrapesos para determinar el precio del dólar en el mercado colombiano. En este sentido, desde ANIF creemos que la TRM cerrará el año con un valor promedio de \$3.720 por USD, inferior en \$20 a la expectativa del mercado para septiembre de 2021, y con un valor por barril de petróleo de referencia BRENT para Colombia de USD\$68.

PROYECCIONES ECONÓMICAS DE ANIF PARA COLOMBIA

Crecimiento del PIB

	Observado			Proyecciones	
	2018	2019	2020	2021	2022
Producto Interno Bruto (variación % anual)	2.6	3.3	-6.8	8.4	3.6
Componentes de Producción del PIB					
Agropecuaria	1.6	2.3	2.6	4.4	2.8
Minas y canteras	-1.7	1.7	-16.0	1.4	2.6
Industria	1.5	1.2	-7.7	12.8	2.4
Electricidad, gas y agua	2.5	2.5	-2.6	4.9	2.3
Construcción	-1.3	-1.9	-25.8	5.3	3.2
Comercio, transporte y turismo	2.7	3.7	-15.2	13.7	3.8
Comunicaciones	3.5	1.1	-2.6	6.6	4.0
Actividades financieras	3.7	6.3	2.1	5.4	4.7
Actividades inmobiliarias	4.0	3.3	1.9	3.4	3.3
Actividades empresariales	4.0	3.4	-4.3	7.4	3.5
Servicios sociales, comunales y personales	4.7	5.1	0.7	6.2	3.9
Actividades de recreación	2.3	13.0	-11.5	25.8	5.7
Componentes de Gasto del PIB					
Consumo de los Hogares	3.2	3.9	-5.6	8.0	3.8
Consumo del Gobierno	7.4	5.3	3.7	5.8	2.3
Inversión	1.5	3.8	-20.3	18.7	5.1
Exportaciones	0.6	3.1	-18.3	10.2	5.5
Importaciones	5.8	7.3	-17.3	16.1	6.4

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

Inflación y tasa de política monetaria

	Observado			Proyecciones	
	2018	2019	2020	2021	2022
Inflación (variación % anual)					
IPC total nacional	3.2	3.8	1.6	4.9	3.9
Tasas de política monetaria (%)					
Fin de año	4.25	4.25	1.75	2.50	4.00

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

Mercado laboral

	Observado			Proyecciones	
	2018	2019	2020	2021	2022
Tasa nacional de desempleo (promedio - % de la población económicamente activa)	9.7	10.5	16.1	14.0 - 14.5	13.0 - 13.5
Tasa de desempleo trece ciudades (promedio - % de la población económicamente activa)	10.8	11.2	18.4	14.5 - 15.0	13.5 - 14.0

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

Sector externo

	Observado			Proyecciones	
	2018	2019	2020	2021	2022
Tipo de cambio y depreciación					
TRM (COP)	2.956	3.281	3.698	3.720	3.585
Depreciación promedio nominal anual del peso (variación % anual)	0.2	11.0	12.7	0.6	-3.6
Sector Externo (US\$ miles de millones)					
Exportaciones FOB	43.0	40.7	32.3	35.5	40.0
Importaciones FOB	49.5	50.7	41.3	47.9	49.3
Balanza Comercial FOB	-6.5	-10.1	-9.0	-12.4	-9.3
Cuenta Corriente	-14.2	-15.0	-9.9	-13.7	-13.2
Reservas Internacionales Netas	48.4	53.2	59.0	60.5	61.7
Sector Externo (% del PIB)					
Cuenta Corriente	-4.2	-4.6	-3.6	-4.5	-3.9
Balanza Comercial	-2.0	-3.1	-3.3	-4.0	-2.7
Cuenta de Capital	3.8	4.1	3.0	4.5	3.9
IED Bruta	3.4	4.3	2.8	3.1	3.4
IED Neta	1.8	3.4	2.2	2.1	2.2

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

Situación Fiscal

	Observado			Proyecciones	
	2018	2019	2020	2021	2022
Situación Fiscal (% del PIB)					
Balance del Gobierno Nacional Central	-3.1	-2.5	-7.8	-9.0	-6.3

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

PROYECCIONES

PRODUCTO INTERNO BRUTO

Producto Interno Bruto (Var. Porcentual anual)

	Observado			Proyección			
	2018	2019	2020	2021*	2021**	2022*	2022**
Estados Unidos	3.0	2.2	-3.5	6.4	7.1	3.5	4.3
China	6.7	6.1	2.3	8.4	8.5	5.6	5.6
Zona Euro	1.9	1.3	-6.7	4.4	4.3	3.8	4.2
Japón	0.6	0.3	-4.9	3.3	1.9	2.5	1.6
México	2.2	-0.1	-8.3	5.0	6.1	3.0	3.0
Colombia	2.6	3.3	-6.8	5.1	6.7	3.6	3.8
Perú	4.0	2.2	-11.1	8.5	9.5	5.2	4.0
Chile	3.7	0.9	-5.8	6.2	8.4	3.8	2.9
Ecuador	1.3	0.0	-7.5	2.5	2.6	1.3	3.2
Brasil	1.8	1.4	-4.1	3.7	5.0	2.6	2.2

Fuente: *World Economic Outlook, edición abril de 2021 ** Las proyecciones de Estados Unidos, China, Zona Euro y Japón son fuente del INE, BdP, Bloomberg, Datos elaboradas por Analisis Bankinter para julio del 2021; las proyecciones del resto de países son fuente Latin American Consensus Forecast, edición agosto de 2021.

World Economic Outlook: https://www.imf.org/external/datamapper/NGDP_RPCH@WEO/USA/CHN/EURO/JPN/MEX/COL/PER/CHL/ECU/BRA
 Analisis Bankinter: <https://www.bankinter.com/blog/economia/prevision-pib-estados-unidos>

CUENTA CORRIENTE

Cuenta Corriente (% del PIB)

	Observado			Proyección	
	2018	2019	2020	2021	2022
Estados Unidos	-2.8	-2.2	-3.1	-3.9	-3.1
China	0.2	1.0	2.0	1.6	1.3
Zona Euro*	3.0	2.3	3.9	5.8	5.7
Japón	3.5	3.7	3.3	3.6	3.2
México	-2.1	-0.3	2.5	1.8	1.0
Colombia	-4.1	-4.4	-3.3	-3.8	-3.9
Perú	-1.7	-1.5	0.5	-0.4	-0.7
Chile	-3.9	-3.7	1.4	0.3	-0.6
Ecuador	-1.2	0.0	0.5	1.9	2.0
Brasil	-2.2	-2.7	-0.9	-0.6	-0.8

* Las proyecciones de la Zona Euro se mantienen a partir de la edición de Latin Focus Forecast de abril del 2021.
Fuente: World Economic Outlook, edición abril de 2021.

INFLACIÓN

Inflación (Var. Porcentual anual)

	Observado			Proyección	
	2018	2019	2020	2021	2022
Estados Unidos	0.7	0.4	1.4	3.4	2.2
China	2.1	2.9	0.2	2.1	2.3
Zona Euro	1.8	1.3	0.3	1.9	1.4
Japón	0.3	0.8	1.2	0.8	0.7
México	4.8	2.8	3.2	5.9	3.7
Colombia	3.2	3.8	1.6	3.8	3.3
Perú	2.2	1.9	2.0	3.3	2.5
Chile	2.6	3.0	3.0	4.1	3.2
Ecuador	0.3	-0.1	-0.9	0.8	0.8
Brasil	3.7	4.3	4.5	6.8	4.1

Fuente: Los datos de Estados Unidos, Zona Euro, China y Japón son fuente INE, BdP, Bloomberg, Datos elaborados por Analisis Bankinter para julio del 2021 (<https://www.bankinter.com/blog/economia/prevision-paro-eurozona>). El resto de países son fuente Latin American Consensus Forecast, edición agosto de 2021

TASA DE DESEMPLEO

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

	Observado			Proyección	
	2018	2019	2020	2021*	2020*
Estados Unidos	3.9	3.5	6.7	5.8	4.2
China	3.8	3.6	4.2	3.6	3.6
Zona Euro	7.9	7.4	8.0	8.4	8.2
Japón	2.4	2.2	3.0	2.8	2.4
México	3.3	3.5	4.4	3.6	3.3
Colombia	9.7	10.5	16.1	12.8	12.3
Perú	6.7	6.6	12.8	9.7	7.6
Chile	7.4	7.2	10.6	9.0	8.2
Ecuador	3.7	3.8	5.0	4.5	4.4
Brasil	12.3	11.9	13.5	14.5	13.2

Fuente: Las proyecciones de Estados Unidos, China, Zona Euro y Japón son fuente del INE, BdP, Bloomberg, Datos elaborados por Analisis Bankinter para julio del 2021, (<https://www.bankinter.com/blog/economia/prevision-ipc-eurozona>); Los datos del resto de países son fuente Latin Focus Consensus Forecast, edición agosto de 2021.