

INFORME SEMANAL



ISSN 1794-2616

ANIF

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

Mauricio Santa María S.
Presidente de ANIF

Carlos Felipe Prada L.
Vicepresidente de ANIF

Anwar Rodríguez C.
Investigador Jefe de ANIF

Investigadores

Juan Sebastián Burgos V.
Camila Ciurlo A.
Daniela Escobar L.
Daniel Escobar A.
José Antonio Hernández R.
Laura Llano C.
Norberto Rojas D.
Erika Schutt P.
Camilo Solano C.

Investigador Asociado
Mauricio Pinzón L.

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



@ANIFCO



AnifOficial



ANIF

No. 1533 | Agosto 24 de 2021

RESULTADOS DE PIB DEL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2021: EVIDENCIA DE LA RECUPERACIÓN

El DANE dio a conocer las cifras de PIB del segundo trimestre de 2021 el pasado martes 16 de agosto, mostrando el alcance del “rebote” de la actividad económica después de observar el peor registro en materia de crecimiento en la historia del país. Los resultados mostraron una variación anual del PIB real de 17.6%, en línea con las expectativas del mercado y los analistas. En efecto, las proyecciones más optimistas se encontraban cerca del 20% mientras que las más pesimistas estaban ligeramente por encima de 14%. Con todo, en el presente *Informe Semanal* veremos que 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.

En este *Informe Semanal* estudiaremos en detalle los resultados más recientes en materia de PIB. Así mismo, se analizarán a fondo las implicaciones que los resultados tienen sobre las perspectivas de crecimiento para el año completo. Además, se examinará el desempeño de la actividad económica con respecto al mercado laboral. Como veremos, la recuperación de la ocupación no responde igual a aquella del valor agregado de la economía, de hecho, hay un claro rezago en la capacidad de generar empleo.

Agosto 23 de 2021

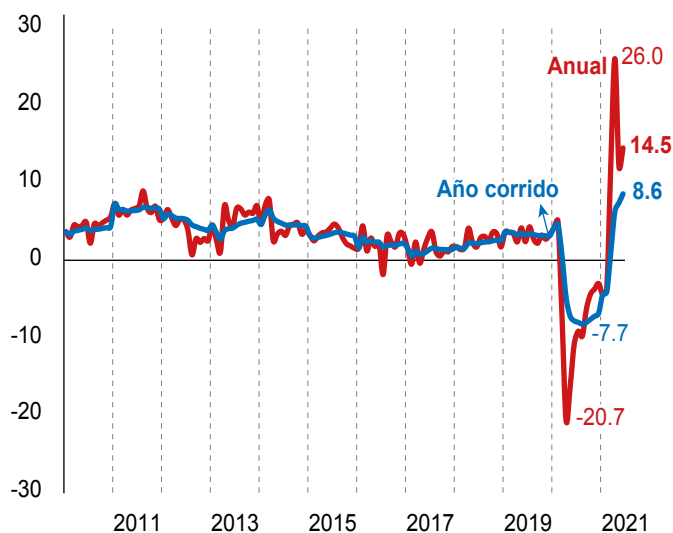
Indicador de Seguimiento de la Economía - ISE

Ahora bien, un primer paso para entender los resultados del PIB del segundo trimestre consiste en analizar los valores del Indicador de Seguimiento de la Economía (ISE) del mes de junio. De acuerdo con el DANE, el valor agregado de la economía creció 14.5% en ese mes, lo que significa una mejora considerable frente a lo observado en mayo (ver Gráfico 1). En efecto, las protestas y bloqueos significaron un fuerte freno en el ritmo de recuperación de la economía que posteriormente se retomó en junio.

Ahora, en términos de ramas de la economía, las actividades terciarias se posicionaron como las de mejor desempeño, con una variación anual de 17.1% que se traduce en una contribución de 12.1pp al total (ver Cuadro 1). Ese resultado obedece a las variaciones positivas en todas las actividades de la rama, en particular en las actividades de recreación (86.4%), el comercio (37.4%) y las actividades empresariales (12.9%). Le sigue las actividades secundarias, con una variación anual de 11.7% y una

contribución al total de 2pp. Ese crecimiento es producto del balance de desempeños opuestos en cada actividad de la rama: mientras que la industria registró una variación positiva, la construcción decreció más de 11%. Finalmente, la rama de actividades primarias registró un crecimiento de 3.4% y fue la de menor contribución al total (0.4pp).

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



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

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

Actividad económica	Serie original (Variación % anual)															
	2020												2021			
	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar	Abr
Primarias Agricultura y minería	1.3	6.1	-2.2	-11.0	-11.4	-7.9	-6.5	-9.0	-6.8	-8.5	-9.5	-5.7	-7.9	-9.5	5.1	9.4
Secundarias Industria y construcción	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
Terciarias Resto sectores	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
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

Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

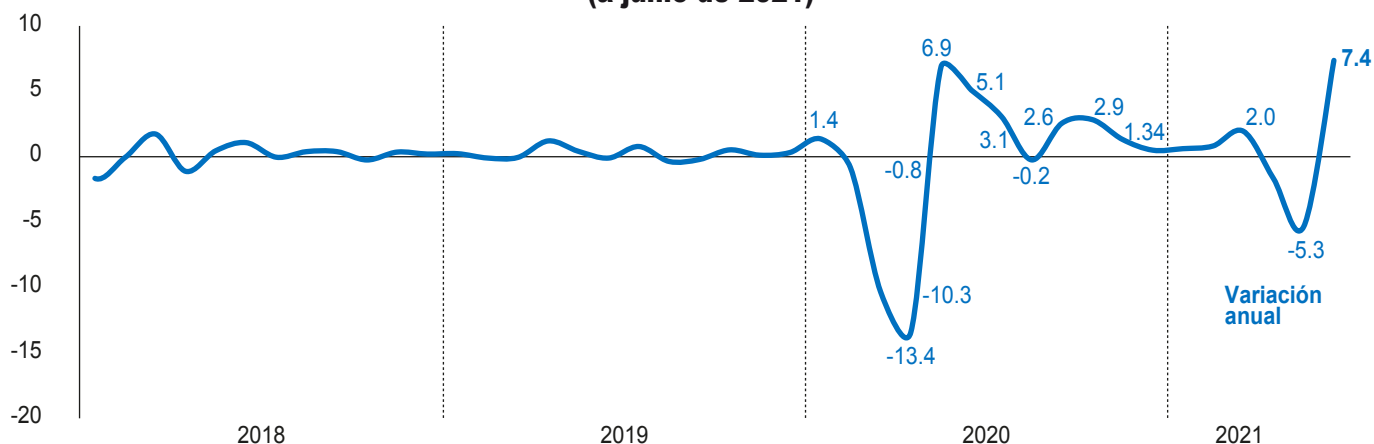
Agosto 23 de 2021

La variación intermensual del ISE en junio fue de 7.4%, recuperando más de 12pp en el impulso de la economía frente al mes de mayo (ver Gráfico 2). Lo anterior sugiere que, una vez se superó lo más álgido del paro nacional, la economía retornó rápidamente a la senda de recuperación. Nótese, además, que junio reporta la variación intermensual más alta desde el inicio de la pandemia, lo que demuestra la importancia de mantener las condiciones en las que las

empresas operan. Efectivamente, haber promovido activamente la reapertura de la economía en los últimos meses (exceptuando mayo), ha tenido impactos sensibles en la capacidad de la economía de generar valor agregado.

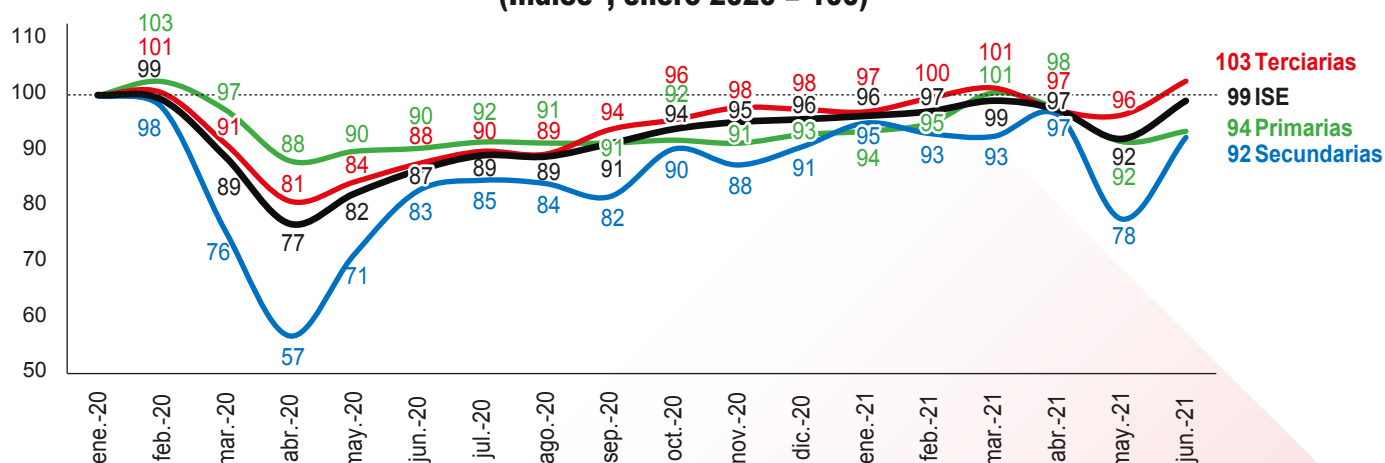
Con todo lo anterior, se observa que el valor agregado de la economía del país se encuentra en un 99% de los niveles observados antes del inicio de

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



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

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



* Índice construido a partir de la serie corregida por efectos estacionales y de calendario.

Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

Agosto 23 de 2021

la pandemia. No obstante, ese valor esconde la heterogeneidad del ritmo de recuperación entre las tres ramas. Por ejemplo, mientras que las actividades terciarias están por encima de su nivel pre-pandemia, las actividades primarias aún están por debajo en 6pp, mientras que las secundarias se encuentran en un 92%. Tomando eso en consideración, es importante explorar qué condiciones han impedido que las actividades de industria y construcción retornen más rápidamente a un valor agregado por lo menos igual al observado en los primeros meses del 2020 (ver Gráfico 3).

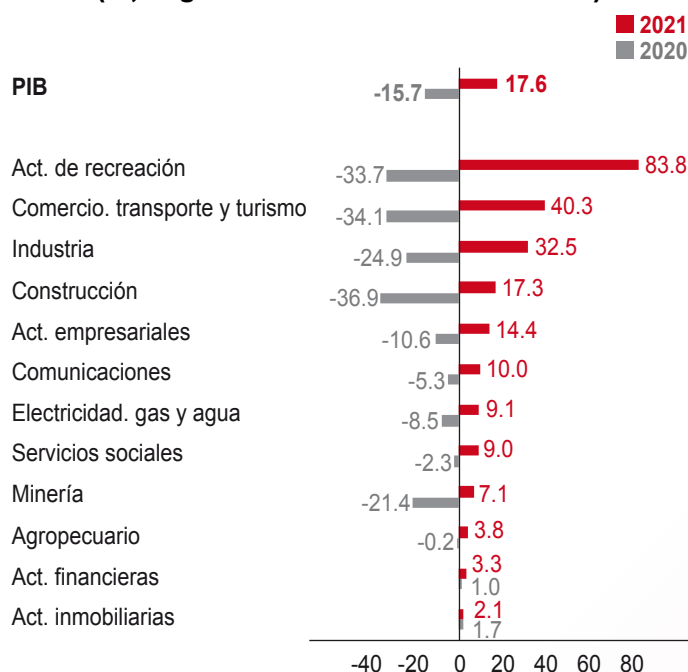
Análisis por el lado de la oferta

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

en el segundo trimestre de 2020 se registró el peor resultado 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.

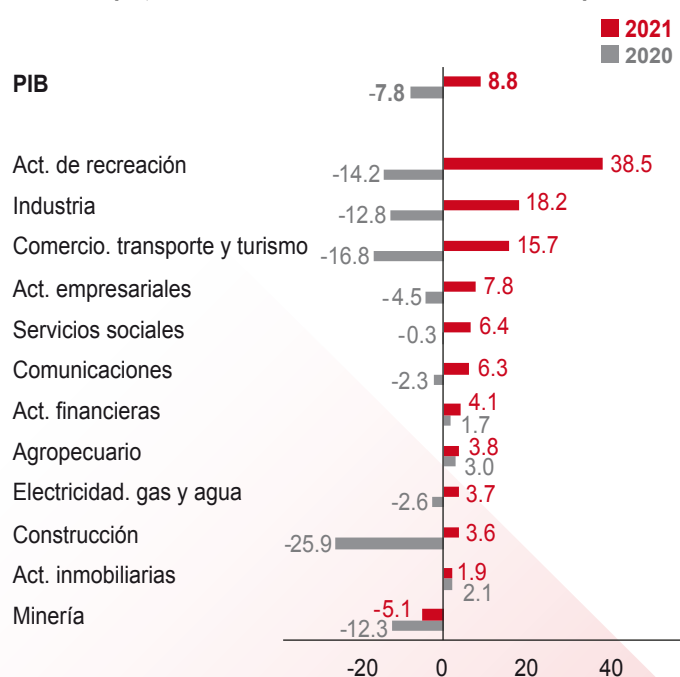
En el frente de la producción, las actividades de entretenimiento se consolidan como las de mayor crecimiento, con una variación anual de 83.8%, frente a una caída de 33.7% un año atrás (ver Gráfico 4). Como mencionamos anteriormente, ese resultado obedece no solo a los efectos de base sino a los esfuerzos 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.

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



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

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



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

Agosto 23 de 2021

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

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

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

Seguimos con el sector de la construcción, cuya variación anual fue de 17.3%, lo que no permite re-

cuperar 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%).

Agosto 23 de 2021

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 teni-

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

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

Análisis por el lado de la demanda

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

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

Por el lado del consumo de los hogares, se tiene una variación anual de 25%, muy superior a la contrac-

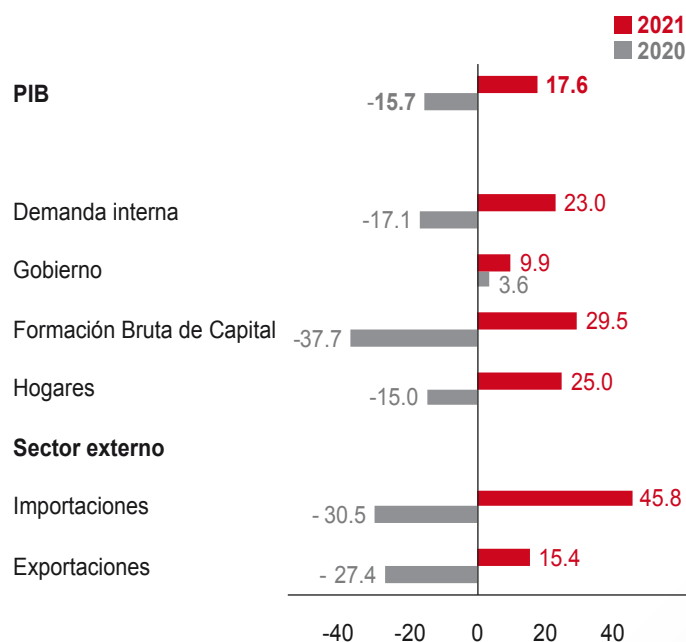
Agosto 23 de 2021

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

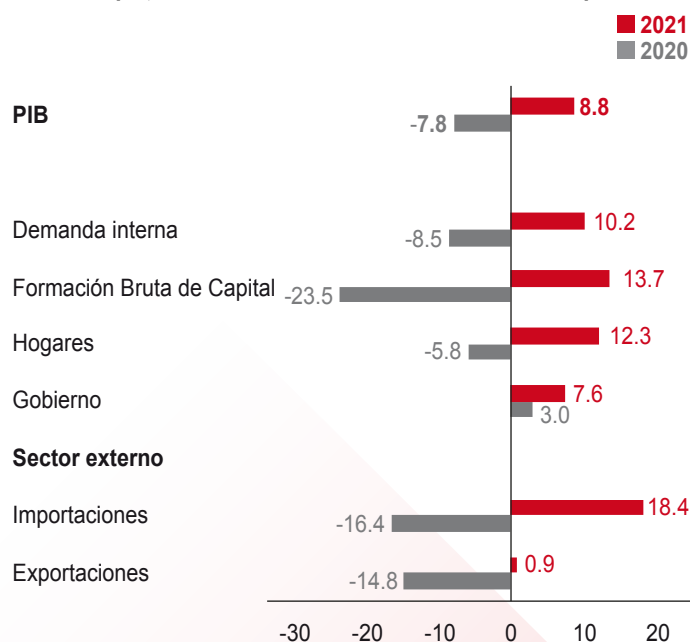
En el frente del comercio exterior, vemos que las importaciones se recuperan a un ritmo muy superior que las exportaciones, reflejo del fortalecimiento de la demanda interna y el rezago de los sectores exportadores del país. En efecto, mientras que las importaciones crecieron a una tasa de 45.8%, las 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.

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



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

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



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

Agosto 23 de 2021

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

Conclusiones

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

Ahora bien, esa recuperación se tradujo en un mayor consumo de los hogares y un mayor nivel de inversión en el país. No obstante, no podemos dejar de señalar que la dinámica del producto 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 registrado en 2020. Eso, con toda seguridad, tendrá repercusiones negativas en nuestro balance comercial, además de poder constituirse en una vulnerabilidad de la economía colombiana.

Bajo ese panorama, mantenemos nuestra proyección de crecimiento para el 2021 en 6.6%. 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.

Agosto 23 de 2021

INDICADORES ECONÓMICOS

\$MM⁽¹⁾ CAMBIO PORCENTUAL ANUAL

6 agosto 2021 A la última fecha Un mes atrás Tres meses atrás Un año atrás

1. Medios de pago (M1)	170.184	18,0	18,3	16,5	26,7
2. Base monetaria (B)	132.895	16,4	13,8	9,0	18,2
3. Efectivo	97.665	16,1	16,3	20,8	33,7
4. Cuentas corrientes	72.519	20,8	21,3	11,4	18,0

5. Cuasidineros	425.301	2,1	0,8	0,7	14,9
6. Total ahorro bancos comerciales	269.418	14,1	12,0	11,1	25,6
7. CDTs	155.883	-13,6	-13,9	-13,0	3,3
8. Bonos	34.379	9,3	9,0	5,4	3,3

9. M3	646.334	6,7	5,2	5,1	16,5
-------	---------	-----	-----	-----	------

10. Cartera total	491.218	3,1	1,6	-0,9	7,4
11. Cartera moneda legal	471.512	3,5	2,3	0,4	7,5
12. Cartera moneda extranjera	19.706	-4,1	-14,9	-26,4	6,2
13. Total bancos comerciales	478.099	2,9	1,6	-0,9	7,8
14. CFC	10.082	2,6	0,7	0,2	3,0

15. TES ⁽²⁾	381.579	15,5	12,6	10,9	3,0
------------------------	---------	------	------	------	-----

16. I.P.C.	Jul	3,97	3,64	1,95	1,97
17. IPC sin alimentos	Jul	2,86	2,71	1,56	1,42
18. IPC de alimentos	Jul	9,81	8,52	3,97	5,00

19. TRM (\$/US\$)	Ago20	3.876,08	2,90	5,23	-3,70	9,45
-------------------	-------	----------	------	------	-------	------

VALORES ABSOLUTOS

20. Reservas internacionales ⁽³⁾	58.849	58.911	59.144	57.046
21. Saldo de TES (\$MM)	381.579	372.508	362.768	330.414

22. Unidad de Valor Real (UVR)	Ago20	284,71	284,68	280,50	274,59
23. DTF efectiva anual	Ago16-Ago22	1,96	1,91	1,75	2,93
24. Tasa interbancaria efectiva	Ago12-Ago19	1,76	1,75	1,75	2,22

FECHAS CLAVE Agosto 23 al 27 de 2021

LUNES 23

COL: Índice de precios de vivienda nueva, segundo trimestre.
EE.UU: venta de viviendas existentes, julio.
U.E: confianza del consumidor, agosto.

MARTES 24

EE.UU: venta de viviendas nuevas, julio.

MIÉRCOLES 25

COL: Encuesta pulso social, julio.
EE.UU: informe anticipado sobre bienes duraderos: envíos, inventarios y pedidos de los fabricantes, julio.
EE.UU: pedidos de bienes duraderos, julio.

JUEVES 26

COL: Cartera hipotecaria de vivienda, segundo trimestre.
COL: Índice de costos de la construcción de obras civiles, julio.
COL: Índice de costos de la construcción pesada, julio.
EE.UU: PIB (preliminar), segundo trimestre.
U.E: informe de la reunión de política monetaria del BCE.

VIERNES 27

COL: cuentas por finalidad del gasto del gobierno, 2020, preliminar.
COL: ingresos de remesas de trabajadores, julio.
EE.UU: Índice de Ingresos Personales, julio.
EE.UU: Índice de Confianza del Consumidor calculado por la Universidad de Michigan, agosto.

(1) Miles de millones de pesos. (2) Saldo TES del sector público. (3) Millones de dólares.
Fuente: cálculos ANIF con base en el Banco de la República.