



Perspectivas de la economía colombiana: en franca recuperación

• Tras haberse contraído a una tasa del 6,8% al cierre de 2020, como resultado de la irrupción del Covid-19, la economía colombiana empieza a mostrar una recuperación importante en la mayoría de las ramas de la actividad productiva.

• Durante el primer semestre de 2021, la economía estuvo impulsada por el consumo y el gasto público, componentes cuyo comportamiento fue sobresaliente en los dos primeros trimestres del año, mientras que la inversión y las exportaciones se comportaron de forma heterogénea, al crecer en el primer trimestre y contraerse en el segundo. Por el lado de la oferta, 11 de las 12 ramas de actividad exhibieron un crecimiento positivo durante el primer semestre frente al mismo periodo del año anterior.

• Para el segundo semestre se prevé, por el lado de la demanda, que el consumo y el gasto público continúen recuperándose y retornen a niveles prepandemia, con lo que la economía se expandiría a una tasa del 8,2%. La inversión y las exportaciones se dinamizarían, pero se mantendría por debajo del nivel prepandemia. Las exportaciones y las importaciones exhibirán un crecimiento moderado pero positivo. Por ramas de actividad económica, todas ellas registrarían un crecimiento positivo, en línea con los avances en la vacunación y la gradual normalización de las actividades.

• Si bien la recuperación será más rápida frente a lo esperado, se avizoran riesgos externos y locales considerables. En el frente externo, los riesgos están asociados a i) eventuales brotes de la variante delta del Covid-19 y ii) un repunte de la inflación, que lleve a los grandes bancos centrales a acelerar sus medidas de normalización monetaria, encareciendo el endeudamiento para países emergentes como Colombia. En el frente local, los riesgos continúan relacionados con i) el repunte de las expectativas inflacionarias, ii) una lenta recuperación del mercado laboral, iii) el riesgo político asociado al periodo preelectoral y iv) un retraso en la normalización de las actividades económicas por un eventual nuevo pico del Covid-19.

13 de septiembre de 2021

Director:

Hernando José Gómez

ASOBANCARIA:

Hernando José Gómez
Presidente

Alejandro Vera Sandoval
Vicepresidente Técnico

Germán Montoya Moreno
Director Económico

Para suscribirse a nuestra publicación semanal Banca & Economía, por favor envíe un correo electrónico a bancayeconomia@asobancaria.com

Visite nuestros portales:

www.asobancaria.com

www.yodecidomibanco.com

www.sabermassermas.com

Perspectivas de la economía colombiana: en franca recuperación

Luego de que la economía se contrajera en 2020 a una tasa del 6,8%, contracción que tuvo una incidencia significativa sobre el mercado laboral y los niveles de pobreza, para 2021 esperábamos un proceso de reactivación económica gradual, que llevaría a la economía a expandirse a una tasa cercana al 4,6%. Estas perspectivas respondían a un nuevo pico de la pandemia del Covid-19 en los primeros meses del año, lo que generó incertidumbre sobre la consolidación de la recuperación económica esperada para 2021 y llevó a algunos analistas a señalar que la economía podría no expandirse al ritmo esperado, que en todo caso no sería suficiente para retornar a los niveles de producción observados en 2019.

Sin embargo, la flexibilización parcial de las medidas de restricción a la movilidad implementada durante el primer tercio de 2021 llevó a la economía a presentar una dinámica que sorprendió positivamente a los analistas, permitiendo que mejoraran las perspectivas sobre el desempeño económico para lo que resta del año. Este mejor escenario, que tuvo señales mixtas en el segundo trimestre tras el efecto sobre la actividad productiva que dejaría el escalamiento de las tensiones sociales en mayo, se consolidó hacia el mes de junio una vez cesaron los bloqueos viales y las movilizaciones, lo que dio cuenta de la resiliencia y capacidad que tendría el aparato productivo para expandirse a ritmos incluso superiores al 8,0% en 2021, una tasa de crecimiento que le permitiría al país alcanzar el nivel de producción de 2019.

Esta edición de Banca & Economía presenta, en este escenario, una descripción del comportamiento de la economía colombiana durante el primer semestre de 2021, haciendo énfasis en las dos velocidades que han caracterizado a la dinámica económica. Posteriormente, expone las previsiones de crecimiento que desde Asobancaria se han elaborado para el cierre de año y presenta, a su vez, un balance de los riesgos de cara al cierre de 2021. Termina con algunas conclusiones y consideraciones finales.

Comportamiento de la economía durante el primer semestre de 2021

Por el lado del gasto, la actividad económica durante el primer semestre de 2021 estuvo impulsada por el consumo privado y el gasto público, componentes que se expandieron a tasas del 12,3% y del 7,6% respectivamente, respecto al mismo periodo de 2020 (Gráfico 1, panel A). Cabe mencionar que el buen comportamiento de estos componentes respondió a que exhibieron tasas de crecimiento positivas en los dos primeros trimestres del año, a pesar de los bloqueos que afectaron la tracción de la demanda agregada en el segundo tercio de 2021 (Gráfico 1, panel B).

En particular, se observó un incremento significativo en el semestre en el consumo de bienes semidurables (51,9%) y durables (28,6%), al igual que para los servicios (12,1%), mientras que para los bienes no durables el crecimiento fue positivo pero moderado (3,2%).

Editor

Germán Montoya
Director Económico

Participaron en esta edición:

Carlos Alberto Velásquez
Paola Milena Gutiérrez
María Alejandra Martínez
Diego Alejandro Sánchez

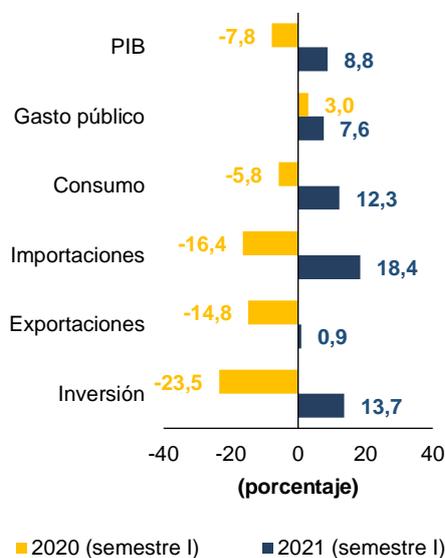
PROGRAMACIÓN **EVENTOS ASOBANCARIA 2021**
* VERSIÓN ACTUALIZADA *
¡UN AÑO RECARGADO DE TEMÁTICAS
CLAVE PARA IMPULSAR NUESTRA ECONOMÍA!

- Agosto 26 y 27
19° Congreso de Derecho Financiero
Cartagena, Colombia, Hotel Hyatt Regency
- Septiembre 16 y 17
20° Congreso Panamericano de Riesgo de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo.
Cartagena, Colombia, Hotel Hyatt Regency
- Septiembre 30 y Octubre 1
14° Congreso de Prevención del Fraude y Seguridad
Cartagena, Colombia, Hotel Hyatt Regency
- Octubre 7 y 8
23° Congreso de Tesorería y 32° Simposio de Mercado de Capitales
Cartagena, Colombia, Hotel Hyatt Regency
- Octubre 21 y 22
11° CAMP – Congreso de Acceso a Servicios Financieros y Medios de pago
Cali, Colombia, Centro de Eventos Valle del Pacífico
- Noviembre 3, 4 y 5
55° Convención Bancaria
Cartagena, Colombia, Centro de Convenciones Cartagena de Indias
- Noviembre 18 y 19
19° Congreso Riesgo Financiero
Cartagena, Colombia, Hotel Hyatt Regency
- Diciembre 1
9° Encuentro Tributario
Bogotá, Colombia, Presencial

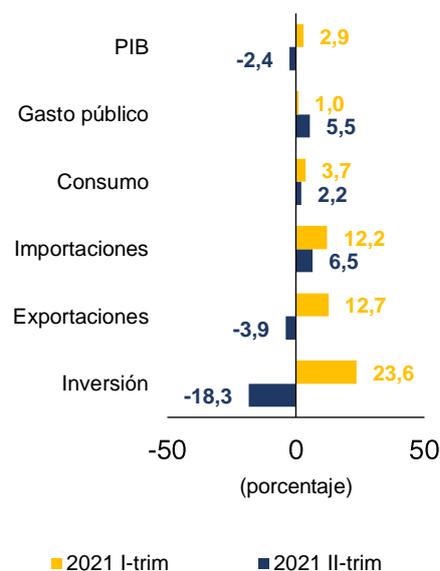
f asobancaria.colombia | @asobancaria | @asobancaria
www.asobancaria.com

Gráfico 1. Crecimiento real del PIB por el lado de la demanda

A. Variación anual del semestre (2020-2021)¹



B. Variación trimestral (2021)²



Nota: ¹Datos originales, ²Datos desestacionalizados.

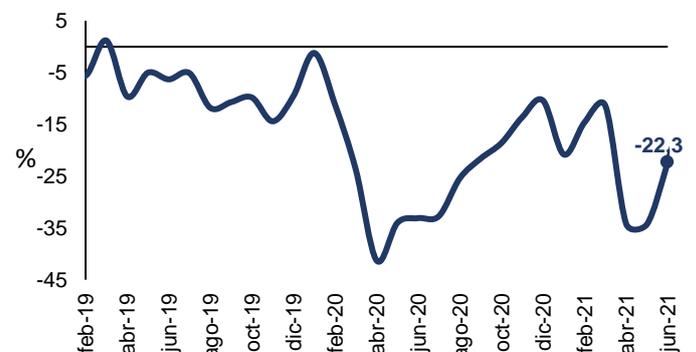
Fuente: DANE. Elaboración Asobancaria.

En esta línea, por finalidad, el subcomponente del consumo que exhibió una mayor expansión durante el periodo en mención fue el de prendas de vestir y calzado (69,1%), seguido por restaurantes y hoteles (28,9%), y recreación y cultura (28,7%). Mientras tanto, y debido al efecto base, rubros que no habían perdido tracción de

forma significativa debido a la pandemia exhibieron expansiones moderadas, destacándose los alimentos y las bebidas no alcohólicas (1,4%), y los servicios públicos (1,6%).

El buen comportamiento del consumo se correspondió con un importante repunte de la confianza de los hogares. En efecto, el Índice de Confianza del Consumidor en junio de 2021 se ubicó en -22,3%, cifra que contrasta con el registro de -33,1% del mismo periodo de un año atrás, y que se explica por una mejoría tanto en el Índice de Expectativas del Consumidor (que pasó de -12,7% a -4,6% entre junio de 2020 y junio de 2021) como en el Índice de Condiciones Económicas (que pasó de -63,6% a -48,8% en el mismo periodo). Cabe anotar que el índice para junio exhibió una importante aceleración respecto a su registro en abril (-34,2%) y mayo (-34,3%), meses en los que las perspectivas de los consumidores sobre el comportamiento de la economía cuando se vieron sustancialmente afectadas por las movilizaciones sociales (Gráfico 2).

Gráfico 2. Índice de confianza del consumidor (ICC)



Fuente: Fedesarrollo. Elaboración Asobancaria.

En lo que concierne al gasto público, este registró una expansión cercana al 7,6% en el primer semestre respecto al mismo periodo de 2020 debido a la tracción que exhibió en el segundo tercio de 2021 (5,5%). Este componente ha seguido creciendo de forma consistente con las mayores expectativas de gasto del Gobierno, explicadas por la existencia de recursos provisionados del año anterior que seguirán ejecutándose durante 2021.

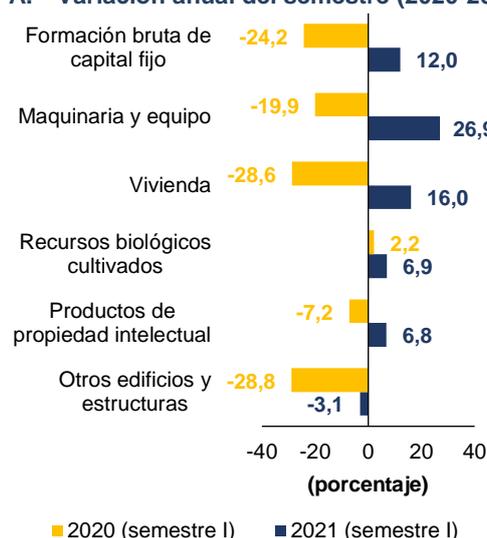
Por su parte, la inversión fue el componente que mayor heterogeneidad presentó en la primera parte del año. En el primer trimestre creció a ritmos de 23,6%, mientras que en los meses posteriores redujo su dinamismo debido a las condiciones de orden público y los paros, que la llevaron a contraerse en un 18,3% en el segundo trimestre. Con esto, la inversión registró una expansión del 13,7% durante el primer semestre de 2021, una cifra que, en todo caso, superó el registro del mismo periodo de 2020 (-23,5%).

Por subcomponentes, este crecimiento estuvo asociado, principalmente, a la expansión de la inversión en maquinaria y

equipo (26,9%) y al repunte en la vivienda (16,0%), componentes cuyos crecimientos pudieron haber sido más pronunciados de no haberse presentado bloqueos viales que llevaron a que se contrajeran en un 10,0% y 6,7%, respectivamente, en el segundo trimestre del año (Gráfico 3).

Gráfico 3. Crecimiento real de la formación bruta de capital fijo

A. Variación anual del semestre (2020-2021)¹



B. Variación trimestral (2021)²



Nota: ¹Datos originales, ²Datos desestacionalizados.

Fuente: DANE. Elaboración Asobancaria.

Las exportaciones (en pesos constantes) se expandieron a una tasa del 0,9% durante el primer semestre de 2021 respecto al mismo periodo de 2020. Cabe mencionar que el primer tercio del año fue el de mayor dinamismo para este rubro, que se expandió a una tasa del 12,7%, mientras que en el segundo tercio exhibió una contracción del 3,9%.

En particular, las exportaciones de bienes se desaceleraron hacia el segundo trimestre (8,7%), situación que fue compensada por la fuerte aceleración de las exportaciones de servicios, que bordeó el 31,1% en el primer tercio del año y el 21,9% en el segundo¹.

Al evaluar la dinámica de las exportaciones colombianas en dólares FOB entre enero y junio de 2021, se observa que estas se incrementaron en un 18,9% frente al mismo periodo de 2020 debido a la expansión de las exportaciones de manufacturas (23,1%), productos agropecuarios, alimentos y bebidas (16,4%), combustibles y productos de las industrias extractivas (15,3%), y productos de otros sectores (39,5%). Cabe anotar que estos resultados se vieron influenciados principalmente por el precio del petróleo, no así por la producción, toda vez que esta última se vio afectada por los rezagos generados por los bajos precios del año anterior, así como por los paros del presente año.

Ahora bien, el mayor dinamismo en las exportaciones de servicios estuvo asociado a la recuperación económica de nuestros socios comerciales, así como al repunte en el turismo internacional hacia Colombia².

Las importaciones en pesos, por su parte, registraron una expansión del 18,4% en el primer semestre, explicada por un repunte en todos sus subcomponentes. Para ese periodo, las importaciones de bienes representaron el 90,3% de las importaciones totales y las de servicios el 10,3% restante.

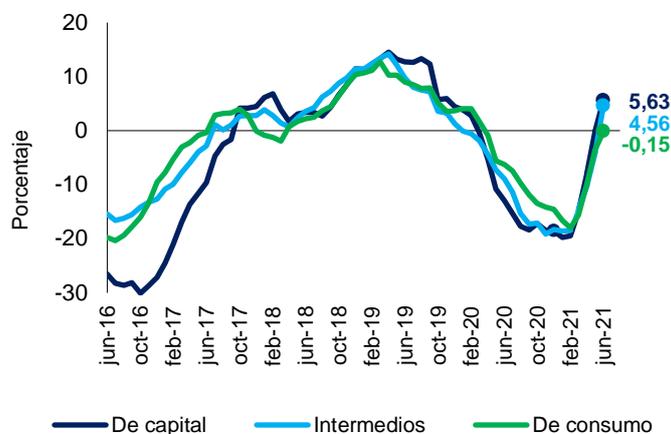
Al desagregar por tipo de bien, en lo corrido del año se observa un importante repunte en el dinamismo de las importaciones de bienes de capital e intermedios, que a junio ya presentan variaciones anuales positivas. Asimismo, la importación de bienes de consumo se ha recuperado sustancialmente, aunque su crecimiento aún permanece en terreno negativo (Gráfico 4).

Por el lado de la oferta, 11 de las 12 ramas de actividad exhibieron un crecimiento positivo durante el primer semestre del año frente al mismo periodo de 2020, el cual se ha impulsado por la pronunciada recuperación económica en el primer trimestre pero matizado por las movilizaciones sociales y bloqueos viales que afectaron la actividad productiva en el segundo trimestre (Gráfico 5).

¹ Las ventas al extranjero de bienes representaron para el periodo en cuestión el 88,6% de las exportaciones totales, mientras que las de servicios participaron con el 11,6% restante.

² Según ANATO, el movimiento de pasajeros en vuelos internacionales en Colombia tuvo una reactivación del 55% en junio de 2021 respecto al mismo periodo de 2019.

Gráfico 4. Variación anual de la importación por tipo de bienes



Fuente: DANE. Elaboración de Asobancaria.

Gráfico 5. Crecimiento económico por el lado de la oferta

A. Variación anual del semestre (2020-2021)¹



³ Datos tomados de la Encuesta Mensual de Comercio de junio de 2021.

⁴ Encuesta Mensual de alojamiento de junio de 2021.

B. Variación trimestral (2021)²



Nota: ¹Datos originales, ²Datos desestacionalizados.

Fuente: DANE. Elaboración Asobancaria.

El sector del comercio, el cual contribuyó en mayor medida al crecimiento, exhibió un crecimiento del 15,7% durante el primer semestre de 2021, cifra mayor a la del mismo periodo del año anterior (-16,8%). Ahora bien, los problemas de orden público en mayo provocaron una desaceleración del sector en el segundo trimestre (-6,7%) y una caída del Índice de Confianza Comercial en el mismo periodo (Gráfico 6, Panel A). No obstante, la cesación de los bloqueos hacia junio y los avances en la vacunación, llevaron a que en lo corrido del semestre se evidenciara un mayor dinamismo de las ventas al por menor de ciertos bienes como vehículos (63,5%), prendas de vestir (49,6%), ferretería (46,8%) y calzado (41,5%)³ (Gráfico 6, Panel B).

Asimismo, el subsector de alojamiento creció un 38,7%, impulsado por el crecimiento de la ocupación hotelera, que promedió 31,5% en lo corrido del año⁴. Seguido a esto, y en menor medida, el subsector de transporte creció 14%.

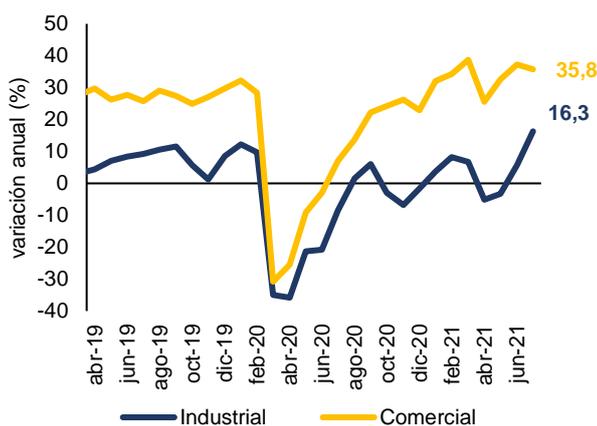
La industria, el segundo sector en contribuir al crecimiento después del comercio, se expandió a un ritmo del 18,2% en el mismo periodo pese a que las movilizaciones sociales y bloqueos viales durante mayo generaron una afectación considerable del sector, pues la producción de 15 de las 40 ramas del sector manufacturero se contrajo y la confianza industrial cayó (Gráfico 6, Panel A). Ante

esta situación, en el segundo trimestre se experimentó una desaceleración de 5,3%. Sin embargo, con el levantamiento de los bloqueos, la producción industrial se expandió en un 29% en junio frente al mes anterior, lo que llevó a que en el primer semestre algunos subsectores mostraran una recuperación significativa, como las prendas de vestir (65%)⁵, el calzado (55%), los aparatos y equipos eléctricos (50%), las industrias del hierro y acero (28%) y la refinación del petróleo (21%)⁶.

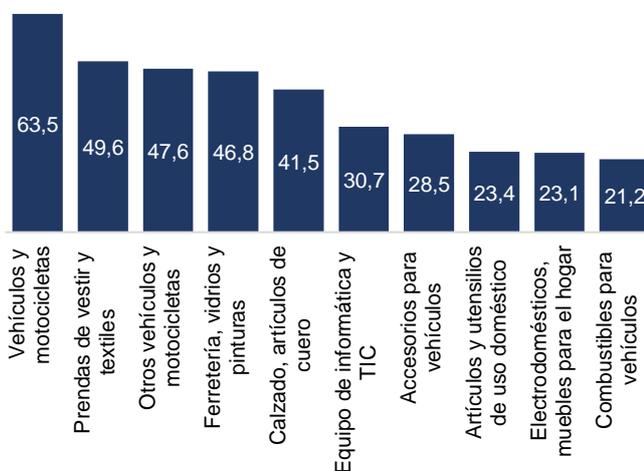
observó tanto en el primer trimestre (13,0%) como en el segundo trimestre (12,6%). Este resultado se vio explicado por la suspensión de algunas de las restricciones de bioseguridad, así como por la participación de los juegos de azar, gracias al avance en la vacunación que ha permitido retomar algunas actividades de esparcimiento.

Gráfico 6. Sector del comercio y la industria

A. Confianza industrial y comercial



B. Bienes con mayor venta minorista (ene-jun 2021) (Var anual %)



Fuente: Fedesarrollo y DANE. Elaboración Asobancaria.

El sector de las actividades artísticas, entretenimiento y recreación se expandió al 38,5%, debido a la fuerte aceleración que se

En cuanto al sector agropecuario, este presentó un crecimiento del 3,8% en el semestre, cifra que sigue en terreno positivo a pesar de la desaceleración que presentaron todos los subsectores en el segundo trimestre, habiendo sido la más pronunciada la del café (-23%), pues, a pesar de los altos precios internacionales, los bloqueos impidieron su transporte y comercialización durante varias semanas. No obstante, el crecimiento del sector agropecuario en el semestre respondió en mayor medida a los resultados positivos del subsector de cultivos transitorios en el primer trimestre, cuya aceleración fue del 10,4%.

En cuanto a la construcción, se registró una expansión de 3,6% en el semestre, cifra que contrasta con la observada hace un año (-25,9%), cuando este sector se mostraba como el más afectado por la pandemia. La dinámica del sector en la primera parte del año estuvo asociada a un crecimiento del 6,0% en el subsector de edificaciones gracias a los programas de subsidio del Gobierno para compra de VIS y no VIS, y al crecimiento de 3,7% en actividades especializadas para la construcción, aunque en ambos casos se presentó una desaceleración por efectos del paro nacional. Los crecimientos de ambos subsectores compensaron la caída anual de la producción del subsector de obras civiles en el semestre, cuya desaceleración, que bordeó el 20%, se derivó de la ralentización en el avance de los proyectos 4G debido a las manifestaciones sociales.

Por su parte, la rama de establecimientos financieros creció a un ritmo del 4,1% anual durante la primera mitad del año, un crecimiento matizado por la menor dinámica de la cartera en el segundo trimestre del año.

Otros sectores económicos que presentaron crecimientos significativos fueron los servicios profesionales (7,8%), las comunicaciones (6,3%) y los servicios inmobiliarios (1,9%), gracias a la recuperación del primer trimestre y su mejor dinamismo durante el segundo trimestre.

Contrario a los sectores mencionados, la minería fue el único sector en registrar una variación negativa. Durante el primer semestre cayó un 5,1% debido a la menor extracción del petróleo (-10,2%) y carbón (-6,5%), pues, aun cuando las cotizaciones de las materias primas han alcanzado niveles históricamente altos, el contexto de la pandemia y el paro nacional llevaron a que la producción perdiera tracción (ver la edición Banca & Economía 1296).

⁵ El subsector de fabricación de productos textiles creció 52,9%, el mayor entre los del sector de la industria, aportando en 0,5 pp al crecimiento del PIB.

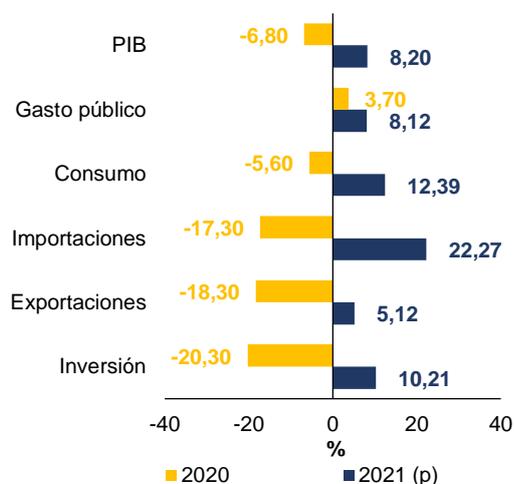
⁶ El subsector de refinación del petróleo creció 18,8%, aportando en 0,8 pp al crecimiento del PIB.

Perspectivas por el lado de la demanda

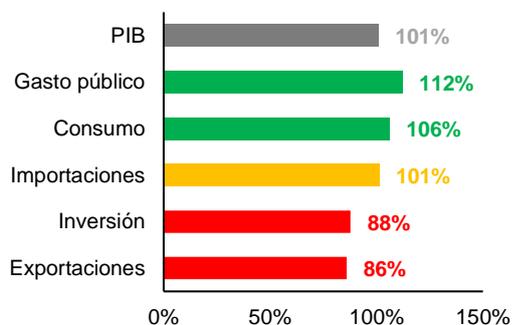
Para el segundo semestre del año se prevé que el consumo de los hogares colombianos continuará con su senda de recuperación y crecerá a una tasa del 12,4% al cierre del año (Gráfico 7, panel A), hecho que no solo llevará a este componente a alcanzar los niveles prepandemia (Gráfico 7, panel B), sino que contribuirá a consolidar la recuperación de la demanda interna. Esta favorable dinámica del consumo le permitirá a la actividad productiva expandirse a una tasa del 8,2% real (en un rango de proyección entre el 7,9% y el 8,5%).

Gráfico 7. Crecimiento real del PIB por el lado de la demanda (2020-2021)

A. Crecimiento del PIB en 2021



B. Evolución frente a niveles prepandemia (PIB 2019=100)



Fuente: DANE. Elaboración Asobancaria.

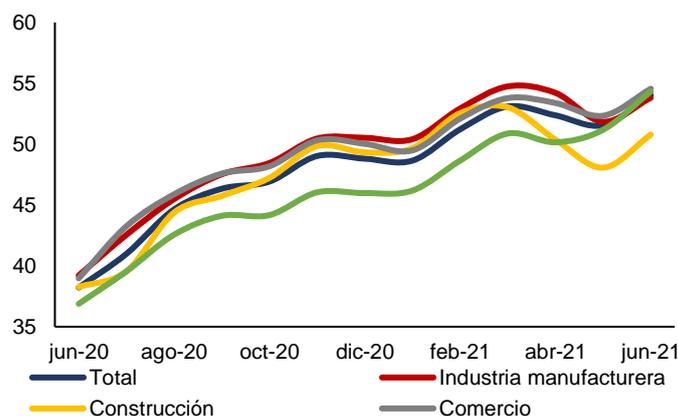
En cuanto al gasto público, esperamos que el crecimiento de este componente bordee el 8,1% al cierre del año, cifra que superaría el registro de 2020. Este comportamiento estaría asociado al

mayor déficit fiscal contemplado por el Gobierno que, según el MFMP de 2021, pasaría del 7,8% del PIB al 8,6% del PIB entre 2020 y 2021. Este mayor gasto financiaría, por una parte, una mayor inversión pública y, por otro, la continuidad en las políticas de apoyo en el marco del Covid-19.

En cuanto a la inversión, prevemos una expansión del 10,2% al cierre de 2021, una cifra positiva pero que aún mantendría a este componente por debajo del nivel prepandemia. El comportamiento de la inversión estaría explicado por el mayor dinamismo del consumo público y privado, reflejado en mayores expectativas de producción para el segundo trimestre del año.

Al respecto, las cifras más recientes del Pulso Empresarial del DANE muestran que durante el último año se ha presentado una recuperación gradual pero sustancial en el índice de confianza empresarial (ICE) para todas las ramas de actividad económica. A junio de 2021 el indicador de confianza bordeó un 53,8 para la industria manufacturera, 50,8 para la de construcción, 54,6 para el comercio y 54,3 para los servicios (Gráfico 8), unos resultados que, en nuestro escenario base, se espera que se mantengan en lo que resta del año.

Gráfico 8. ICE (2020-2021)



Fuente: DANE (Encuesta Pulso Empresarial). Elaboración Asobancaria.

Finalmente, respecto al sector externo, se estima que las exportaciones exhiban un crecimiento moderado pero positivo al cierre del año (5,1%), asociado al aumento esperado de la demanda externa, así como al repunte de la producción de algunas materias primas como el petróleo⁷, que se verá impulsado por precios internacionales favorables. Cabe mencionar que, aun cuando las perspectivas para las exportaciones son positivas, este componente tampoco lograría retornar a los niveles prepandemia al cierre de 2021.

Por su parte, las importaciones se expandirían a una tasa del 22,3%, cifra que representa un incremento frente al registro de

⁷ Los pronósticos de la EIA apuntan a que el precio del petróleo con referencia Brent permanecerá cerca de sus niveles actuales, con lo que bordeará los USD 68,7 por barril al cierre del año.

2020 (-17,3%). Este mayor dinamismo de las compras al exterior se daría como resultado de la mejoría de la demanda interna.

Expectativas por el lado de la oferta

Desde Asobancaria esperamos que todas las ramas de actividad económica registren un crecimiento positivo al cierre de 2021, todo ello en línea con los avances del plan de vacunación y la gradual normalización de las actividades (Gráfico 9, Panel A).

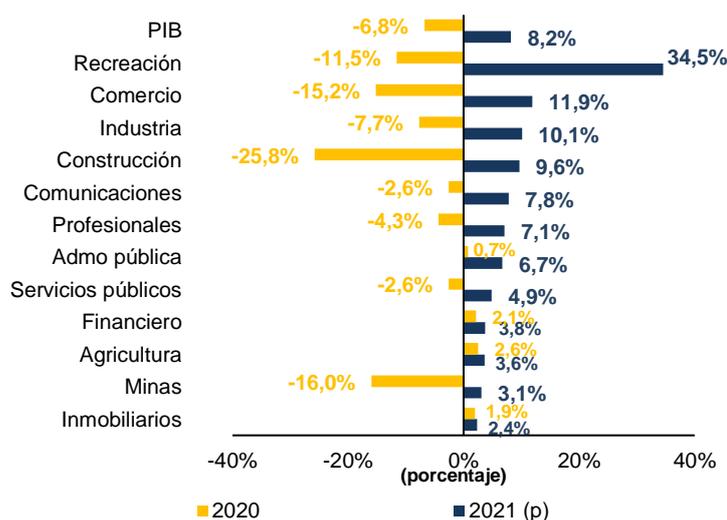
El comercio continuaría creciendo hasta bordear el 11,9%, gracias al mayor dinamismo del consumo de los hogares tras los avances en la vacunación nacional, así como a las favorables condiciones de financiamiento que continuarían dinamizando la cartera de consumo.

Por su parte, la industria crecería a una tasa del 10%, pues subsectores con gran participación como la coquización y refinación de petróleo se verían beneficiados por los precios internacionales, a la vez que industrias como la elaboración de bebidas, la confección de prendas de vestir y la industria del hierro se verán impulsadas por el mayor consumo interno.

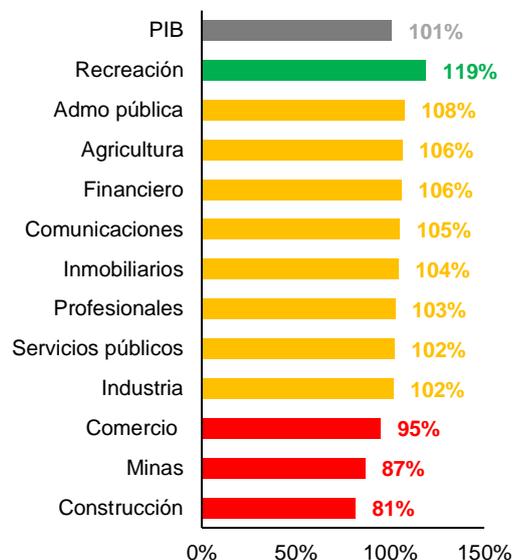
Tanto el comercio como la industria contribuirían a la recuperación de la actividad económica en casi 3,0 pp, en conjunto. Ahora bien, aunque resulta prometedor el repunte del comercio, lo cierto es que este no llegaría a igualar los niveles prepandemia, pues los bloqueos llevaron a que se ralentizara la reactivación de las ventas de bienes y de los subsectores de transporte y alojamiento (Gráfico 9, Panel B). Asimismo, en lo que respecta a la industria, sus niveles de PIB apenas retornarían a los observados en 2019.

Gráfico 9. Crecimiento real del PIB por el lado de la oferta (2020-2021)

A. Crecimiento del PIB en 2021



B. Evolución frente a niveles prepandemia

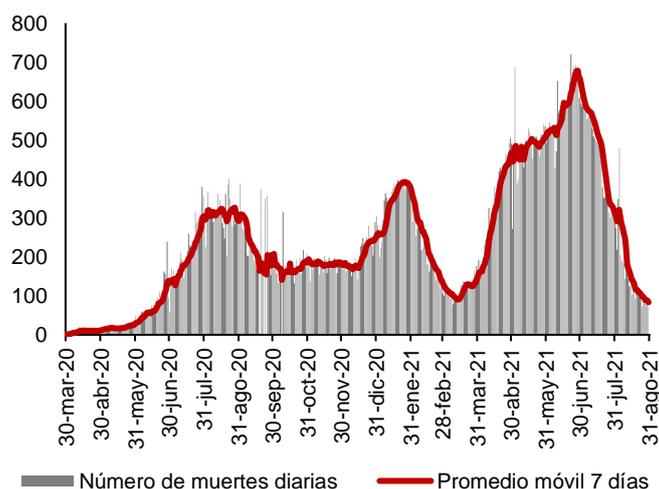


Fuente: DANE. Elaboración Asobancaria.

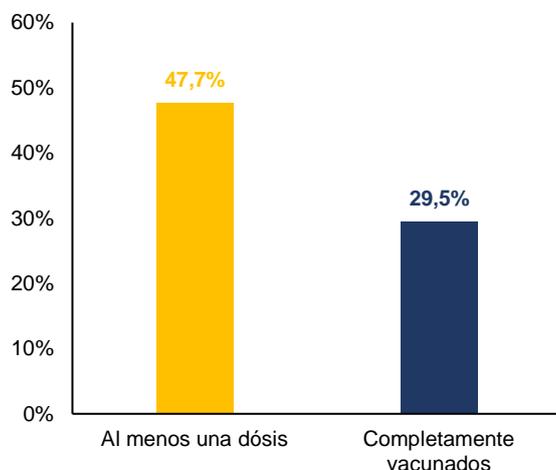
Entre los sectores que superarían los niveles de pre-Covid, se destaca el de entretenimiento y recreación, que pasaría de decrecer a una tasa del 11,5% en 2020 a expandirse a una tasa de 34,5% en 2021, representando el mayor crecimiento entre las ramas de actividad. Este cambio de tendencia obedecería a la reactivación gradual de actividades de esparcimiento conforme avance el plan de vacunación y se mantenga la tendencia decreciente de fallecidos (Gráfico 10). Entretanto, el sector de la administración pública crecería un 6,7%.

Gráfico 10. Evolución de muertes diarias y avance en vacunación

A. Número diario de fallecidos



B. Porcentaje de población vacunada



Nota: datos con corte al 3 de septiembre de 2021.

Fuente: Our World in Data. Elaboración Asobancaria

El sector de agricultura registraría una expansión del 3,6%, explicada por los mejores precios internacionales de productos como el café, así como por las condiciones climáticas que favorecerían las siembras. Asimismo, estimamos que el sector financiero crezca a una tasa del 3,8% debido a un favorable crecimiento en la colocación de la cartera comercial (2,6%) y de consumo (8,4%), en línea con la reactivación económica y el fortalecimiento paulatino del mercado laboral.

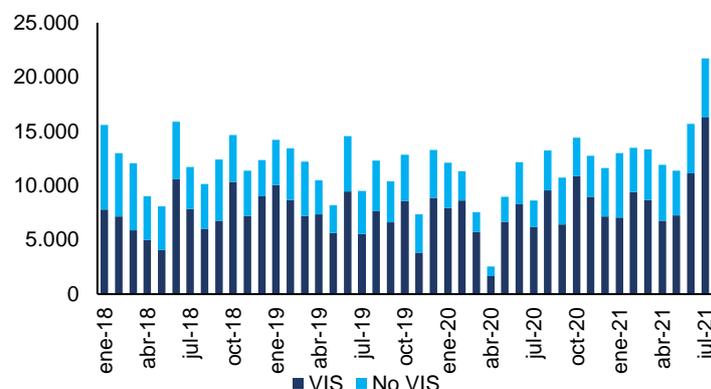
Otros sectores que, si bien se encuentran en su senda de recuperación, permanecerían en 2021 apenas en niveles similares a los de prepandemia, son el de comunicaciones (7,8%), servicios profesionales (7,1%), servicios públicos (4,9%) y servicios inmobiliarios (2,4%).

Entre los sectores con mayor afectación por la coyuntura se encuentra la construcción, que, si bien crecería a una tasa del 9,6% en 2021, evidenciaría un amplio rezago frente a los niveles de 2019. No obstante, se espera un mayor dinamismo de i) el subsector de las obras civiles, gracias a la continuación de proyectos 4G y vías terciarias, y ii) la construcción residencial, en línea con las altas iniciaciones de ventas observadas, en particular de VIS (Gráfico 11).

Asimismo, la minería crecería a una tasa del 3,1%, una cifra que, aunque positiva, refleja la lenta recuperación del sector frente al escenario pre-covid. Sin embargo, se espera que en los próximos meses la producción crezca, para satisfacer el repunte en los

precios de las materias primas que viene observándose desde el segundo semestre de 2020.

Gráfico 11. Iniciaciones de vivienda



Fuente: Camacol. Elaboración Asobancaria

Balance de riesgos

Si bien la recuperación será más acelerada frente a lo esperado, no está exenta de riesgos externos y locales considerables. En primera instancia, la recuperación global se podría ver afectada por i) brotes de la variante delta del Coronavirus, especialmente en países emergentes en donde la vacunación aun no supera el 70% de la población y ii) un repunte generalizado de la inflación que lleve a que los bancos centrales, a nivel global, aceleren sus medidas de normalización monetaria. Sobre este último aspecto, se espera que la Fed opte por moderar el ritmo de compra de activos⁸. Pese a que la Fed ha sido reiterativa en que la tasa de interés no se incrementará en el corto plazo, el cambio en su postura acomodaticia, aunque gradual, encarecerá el endeudamiento para gobiernos y empresas de países emergentes como Colombia, a la vez que afectaría los mercados de renta variable.

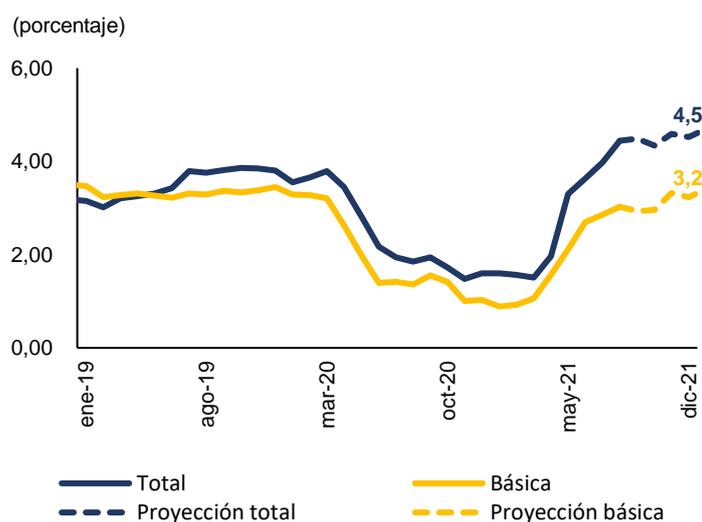
Lo anterior es particularmente relevante dado que el 58,9% del déficit en cuenta corriente, que en el primer semestre bordeó el 5,3% del PIB, se ha financiado con inversión de portafolio. Aunque en el segundo semestre se espera una mejoría en la producción de petróleo y carbón que impulse la dinámica de las exportaciones, se espera que el déficit en cuenta corriente alcance el 4,9% del PIB en 2021, el nivel más alto desde 2015, cuando bordeó el 6,6% del PIB. Esta fuente de vulnerabilidad macroeconómica implica que, a la vez que el país mejore las condiciones para atraer inversión extranjera directa, deberá hacer esfuerzos por alcanzar una mayor dinámica de las exportaciones no tradicionales y de servicios.

⁸ El Comité Federal del Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) confía en que la política monetaria implementada hasta el momento continuará contribuyendo a acotar la inflación y fortalecer la creación de empleo. Por ello, espera empezar a reducir el ritmo de compra de activos en el transcurso del año, tal como lo afirmó Jerome Powell en el Simposio *Jackson Hole* de 2021 (Información disponible en: <https://www.kansascityfed.org/newsroom/2021-news-releases/2021-jackson-hole-economic-policy-symposium/>).

En el frente local, la actividad económica podría verse afectada por i) un repunte de las expectativas inflacionarias, ii) una recuperación del mercado laboral más lenta frente a lo esperado y iii) el riesgo político. De igual manera, en lo referente a la evolución de la pandemia, pese a que el plan de vacunación ha venido avanzando a buen ritmo, la irrupción de la variante delta del SARS-CoV-2 podría generar nuevos picos que afecten a la población no vacunada y que, a su vez, retrasen la normalización de las actividades en la última parte de 2021.

En lo relativo al comportamiento de los precios, si bien se espera que el componente básico permanezca dentro del rango meta del Emisor a finales de 2021 (cerca al 3,3%), la persistencia de los altos precios en los alimentos podría generar sesgos alcistas sobre la inflación, que podría alcanzar niveles superiores al 4,4%. Lo anterior que afectaría las expectativas de inflación, sumado a las decisiones de algunos de los bancos centrales de la región de aumentar sus tasas de intervención, llevaría a que el Banco de la República acelere su proceso de normalización monetaria (Gráfico 12).

Gráfico 12. Inflación total y básica (2019-2021)



Fuente: Camacol. Elaboración Asobancaria

Frente a la generación de empleo, cabe mencionar que, aunque se ha visto favorecida por el desmonte de las medidas de restricción a la movilidad, no presenta la misma celeridad que la recuperación de la producción debido a aspectos transitorios, como la incertidumbre que genera la evolución de la pandemia, y estructurales, como los bajos niveles de productividad, los altos costos no salariales y la rigidez del marco normativo laboral. De esta manera, la tasa de desempleo en 2021 podría superar el nivel esperado (13,6%), cifra superior a la observada en 2019 (10,5%), lo que a su vez afectaría la dinámica del consumo y el otorgamiento de crédito a los sectores más vulnerables.

Sumado a ello, el ambiente previo a las elecciones legislativas y presidenciales, así como su desenlace, será determinante para la actividad económica en el corto y mediano plazo. En este contexto, un mayor respaldo ciudadano a precandidatos con propuestas de política como i) otorgar un préstamo del Banco de la República al Gobierno para financiar el gasto, ii) suspender la exploración y exportación de petróleo crudo en los próximos años, e iii) imponer aranceles a la importación, puede llevar a que se posterguen las decisiones de los inversionistas y se incremente fuertemente el riesgo país.

De materializarse algunos de estos riesgos, que elevarían la incertidumbre durante buena parte de 2022, se insertaría un sesgo a la baja en la dinámica de crecimiento esperada para el próximo año (4,0%).

Conclusiones y consideraciones finales

Durante el primer semestre de 2021 la economía colombiana exhibió un comportamiento mixto, con un crecimiento positivo del PIB durante el primer trimestre y una desaceleración de la actividad económica durante el segundo tercio, ocasionada por los bloqueos viales y las movilizaciones sociales, que afectaron la tracción de la demanda agregada.

Posteriormente, en junio se observó una recuperación significativa de la actividad productiva gracias a la normalización de las actividades y al cese de las manifestaciones, lo que dio cuenta de la capacidad que tendría la economía para expandirse a tasas que le permitirían al país retornar al nivel de producción de 2019.

En este contexto, las proyecciones de Asobancaria para el segundo semestre de 2021 son positivas y apuntan a que la economía crecerá a una tasa del 8,2% real al cierre del año, un hecho que le permitirá a la mayoría de las ramas de actividad superar los niveles de producción prepandemia, contribuyendo a consolidar la recuperación de la demanda interna.

Sin embargo, sobre estas proyecciones se ciernen importantes riesgos externos y locales que podrían reducir el optimismo del panorama económico del país en la segunda parte del año. En el frente externo, se deberá estar atentos ante i) eventuales brotes de la variante delta del Covid-19, que pondrían en riesgo la recuperación de economías emergentes en donde la vacunación aún no ha superado el 70% de la población, y ii) un repunte de la inflación, que llevaría a los bancos centrales de países como Estados Unidos a acelerar sus medidas de normalización monetaria, encareciendo el endeudamiento en países emergentes, como Colombia.

En el frente local, la actividad económica podría verse afectada por i) un repunte de las expectativas inflacionarias, ii) una recuperación del mercado laboral más lenta frente a lo esperado, iii) el riesgo político ocasionado por la incertidumbre asociada al ambiente previo a las elecciones legislativas y presidenciales, y iv) nuevos picos de la pandemia debidos a la irrupción de la variante delta del



Covid-19, que retrasarían la normalización de las actividades en la última parte del año. Cabe anotar que estos riesgos también estarán presentes en el próximo año, lo que podría generar sesgos bajistas en las expectativas de crecimiento para 2022, que señalan hoy un crecimiento cercano a 4,0%.

Colombia

Principales indicadores macroeconómicos

	2019			2020					2021*		
	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	Total
Producto Interno Bruto**											
PIB Nominal (COP Billones)	270,9	287,7	1061,1	258,7	213,5	249,2	281,4	1002,9	269,1	271,6	1109,2
PIB Nominal (USD Billones)	78,3	88,6	324,0	63,4	57,1	63,8	76,5	271,5	71,9	74,0	314,7
PIB Real (COP Billones)	222,7	238,9	882,0	206,4	181,3	204,1	230,3	822,0	208,8	213,1	874,7
PIB Real (% Var. interanual)	3,2	3,2	3,3	0,7	-15,8	-8,5	-3,6	-6,8	1,1	17,6	8,2
Precios											
Inflación (IPC, % Var. interanual)	3,8	3,8	3,8	3,7	2,9	1,9	1,6	1,6	2,0	3,3	3,4
Inflación sin alimentos (% Var. interanual)	3,3	3,4	3,4	3,3	2,0	1,5	1,2	1,0	1,6	2,7	3,2
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	3462	3277	3277	4065	3759	3879	3432	3432	3736	3757	3600
Tipo de cambio (Var. % interanual)	16,5	3,6	3,6	28,0	17,3	12,0	4,7	4,7	-8,1	-3,6	4,9
Sector Externo (% del PIB)											
Cuenta corriente	-5,1	-3,7	-4,3	-3,6	-3,0	-2,7	...	-3,4	-4,4	-6,3	-4,9
Cuenta corriente (USD Billones)	-4,2	-3,2	-13,8	-2,6	-1,7	-1,8	-3,2	-9,3	-3,3	-4,6	-15,2
Balanza comercial	-5,0	-3,7	-3,8	-3,9	-4,3	-4,6	...	-3	-5,1	-7,4	-3,6
Exportaciones F.O.B.	12,8	12,9	52,3	11,7	7,8	8,9	...	12,3	14,2	14,9	13,3
Importaciones F.O.B.	16,9	16,1	64,7	14,5	10,2	12,0	...	15,2	19,3	22,3	16,9
Renta de los factores	-3,0	-2,9	-3,1	-2,6	-1,8	-1,7	...	-2,1	-2,6	-2,4	-2,9
Transferencias corrientes	2,7	2,7	1,9	3,3	0,0	3,2	...	3,2	3,2	3,6	3,1
Inversión extranjera directa (pasivo)	2,2	3,5	3,4	3,2	3,0	-0,1	...	3,0	-2,1	-1,5	3,1
Sector Público (acumulado, % del PIB)											
Bal. primario del Gobierno Central	1,4	0,4	0,5	0,3	-3,2	...	...	-5,9	...	...	...
Bal. del Gobierno Nacional Central	-1,2	-2,5	-2,5	-0,2	-5,8	...	...	-7,8	...	...	-8,6
Bal. estructural del Gobierno Central	...	...	-1,5	...	...	...	...	...	...	...	...
Bal. primario del SPNF	2,3	0,5	0,5	0,4	-3,0	...	...	-6,7	...	...	...
Bal. del SPNF	-0,5	-2,4	-2,4	0,4	-5,2	...	...	-9,4	...	...	...
Indicadores de Deuda (% del PIB)											
Deuda externa bruta	42,0	42,7	42,0	47,4	49,3	...	...	...	...	...	...
Pública	22,6	22,7	22,8	25,3	26,6	...	...	...	...	...	...
Privada	19,5	20,0	19,2	22,1	22,6	...	...	...	...	...	...
Deuda bruta del Gobierno Central	51,9	50,3	50,0	59,6	61,7	...	...	61,4	...	...	62,9



Colombia

Estados financieros del sistema bancario

	jun-21 (a)	may-21	jun-20 (b)	Variación real anual entre (a) y (b)
Activo	754.828	747.835	755.856	-3,6%
Disponible	53.577	52.605	61.331	-15,7%
Inversiones y operaciones con derivados	161.515	159.851	156.439	-0,4%
Cartera de crédito	515.621	511.852	507.141	-1,9%
Consumo	153.617	152.397	146.957	0,9%
Comercial	272.598	270.633	278.168	-5,4%
Vivienda	76.540	75.973	69.617	6,1%
Microcrédito	12.866	12.850	12.401	0,1%
Provisiones	37.388	37.283	32.513	11,0%
Consumo	12.259	12.524	11.341	4,3%
Comercial	17.511	17.369	16.931	-0,2%
Vivienda	2.868	2.817	2.587	7,0%
Microcrédito	1.134	1.129	1.103	-0,8%
Pasivo	661.206	654.794	665.919	-4,2%
Instrumentos financieros a costo amortizado	583.177	575.621	566.381	-0,6%
Cuentas de ahorro	260.140	253.647	233.724	7,4%
CDT	143.541	143.447	166.374	-16,7%
Cuentas Corrientes	80.029	79.314	72.440	6,6%
Otros pasivos	9.235	9.292	9.758	-8,7%
Patrimonio	93.622	93.041	89.937	0,5%
Ganancia / Pérdida del ejercicio (Acumulada)	4.914	3.963	3.124	51,8%
Ingresos financieros de cartera	20.540	17.092	23.685	-16,3%
Gastos por intereses	4.705	3.952	8.333	-45,5%
Margen neto de Intereses	16.406	13.593	15.966	-0,8%
Indicadores				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	4,60	4,80	3,79	0,81
Consumo	5,42	5,67	3,16	2,26
Comercial	4,30	4,50	3,99	0,31
Vivienda	3,54	3,62	3,94	-0,40
Microcrédito	7,44	7,64	5,70	1,74
Cubrimiento	157,6	151,9	169,2	11,62
Consumo	147,2	145,0	243,8	-96,63
Comercial	149,4	142,6	152,4	-3,00
Vivienda	105,8	102,4	94,3	11,44
Microcrédito	118,3	115,1	155,9	-37,59
ROA	1,31%	1,28%	0,83%	0,5
ROE	10,77%	10,53%	7,07%	3,7
Solvencia	20,29%	20,46%	14,56%	5,7



Colombia

Principales indicadores de inclusión financiera

	2016	2017	2018	2019				2019	2020				2020
	Total	Total	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Total
Profundización financiera - Cartera/PIB (%) EC	50,2	50,1	49,8	49,5	49,6	49,9	49,8	49,8	51,7	54,3	...	...	...
Efectivo/M2 (%)	12,59	12,18	13,09	12,66	12,84	13,20	15,05	15,05	13,35	14,48	...	...	...
Cobertura													
Municipios con al menos una oficina o un corresponsal bancario (%)	99,7	100	99,2	99,7	99,7	...	99,9	99,9	100	100	100	100	100
Municipios con al menos una oficina (%)	73,9	73,9	74,4	74,7	74,6	74,4	74,6	74,6	74,6	74,6	...	...	...
Municipios con al menos un corresponsal bancario (%)	99,5	100	98,3	100	100	...	100	100	100	100	100	100	100
Acceso													
Productos personas													
Indicador de bancarización (%) SF*	77,30	80,10	81,4	82,3	82,6	83,3	82,5	82,5	83,2	85,9	87,1	87,8	87,8
Indicador de bancarización (%) EC**	76,40	79,20	80,5	81,3	81,6	82,4	81,6	81,6	...	...	86,6	...	...
Adultos con: (en millones)													
Cuentas de ahorro EC	23,53	25,16	25,75	25,79	25,99	26,3	26,6	26,6	...	...	27,5	27,9	27,9
Cuenta corriente EC	1,72	1,73	1,89	1,95	2,00	2,00	1,97	1,97	...	...	1,92	1,9	1,9
Cuentas CAES EC	2,83	2,97	3,02	3,03	3,02	3,03	3,03	3,03	...	...	3,03	...	...
Cuentas CATS EC	0,10	0,10	0,71	2,10	2,32	2,54	3,30	3,30	...	...	7,14	8,1	8,1
Otros productos de ahorro EC	0,77	0,78	0,81	0,83	0,84	0,80	0,85	0,85	...	...	0,84	...	...
Crédito de consumo EC	8,74	9,17	7,65	7,82	8,00	8,16	8,42	8,42	...	...	...	...	...
Tarjeta de crédito EC	9,58	10,27	10,05	10,19	10,37	10,47	10,53	10,53	...	...	10,59	...	...
Microcrédito EC	3,56	3,68	3,51	3,49	3,48	3,50	3,65	3,65	...	...	...	...	...
Crédito de vivienda EC	1,39	1,43	1,40	1,41	1,43	1,45	1,45	1,45	...	...	...	...	...
Crédito comercial EC	1,23	1,02	...	...	...	0,69	0,70	0,70	...	...	...	...	...
Al menos un producto EC	25,40	27,1	27,64	28,03	28,25	28,6	29,1	29,1	...	...	...	32	32
Uso													
Productos personas													
Adultos con: (en porcentaje)													
Algún producto activo SF	66,3	68,6	68,5	69,2	69,8	70,4	66,0	66,0	66,8	71,6	73,0	72,6	72,6
Algún producto activo EC	65,1	66,9	67,2	67,8	68,4	69,2	69,1	65,2	...	...	72,4	...	...
Cuentas de ahorro activas EC	72,0	71,8	68,3	68,9	70,1	70,2	70,1	70,1	...	...	65,4	...	...
Cuentas corrientes activas EC	84,5	83,7	85,5	85,8	85,9	85,6	85,6	85,6	...	...	82,8	...	...
Cuentas CAES activas EC	87,5	89,5	89,7	89,8	89,9	82,2	82,1	82,1	...	...	82,1	...	...
Cuentas CATS activas EC	96,5	96,5	67,7	58,2	58,3	59,0	58,3	58,3	...	...	80,8	...	...
Otros pdtos. de ahorro activos EC	66,6	62,7	61,2	61,3	61,8	62,0	62,8	62,8	...	...	63,8	...	...
Créditos de consumo activos EC	82,0	83,5	82,2	81,7	81,9	81,8	75,7	75,7	...	...	...	...	...
Tarjetas de crédito activas EC	92,3	90,1	88,7	88,3	88,6	88,0	79,5	79,5	...	...	76,7	...	...
Microcrédito activos EC	66,2	71,1	68,9	68,9	69,2	68,9	58,3	58,3	...	...	...	...	...



Colombia

Principales indicadores de inclusión financiera

	2016	2017	2018	2019	2020				2020	2021
	Total	Total	Total	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1
Créditos de vivienda activos EC	79,3	78,9	77,8	78,2	...	...	...	...	...	...
Créditos comerciales activos EC	85,3	84,7	...	45,5	...	...	...	...	...	...
Acceso										
Productos empresas										
Empresas con: (en miles)										
Al menos un producto EC	751,0	775,2	946,5	938,8	933,8	925,3	922,3	925,2	925,2	...
Cuenta de ahorro EC	500,8	522,7	649,4	649,1	648,5	637,1	637,1	639,8	639,8	...
Cuenta corriente EC	420,9	430,7	502,9	499,7	492,8	491,6	488,7	491,3	491,3	...
Otros productos de ahorro EC	15,24	14,12	13,9	13,8	15,4	16,0	14,9	...	...	...
Crédito comercial EC	242,5	243,6	277,8	285,9	288,3	291,3	...	...	...	...
Crédito de consumo EC	98,72	102,5	105,8	104,9	103,9	103,4	...	...	...	...
Tarjeta de crédito EC	79,96	94,35	106,9	113,0	114,1	113,9	...	...	...	...
Al menos un producto EC	751,0	775,1	...	...	...	...	...	...	...	...
Uso										
Productos empresas										
Empresas con: (en porcentaje)										
Algún producto activo EC	74,7	73,3	71,5	68,34	68,00	68,06	67,63	66,84	66,84	...
Algún producto activo SF	74,7	73,3	71,6	68,36	68,02	68,04	67,65	...	...	...
Cuentas de ahorro activas EC	49,1	47,2	47,6	45,8	44,8	44,7	44,0	...	...	...
Otros ptdos. de ahorro activos EC	57,5	51,2	49,2	52,0	55,0	55,4	57,2	...	...	...
Cuentas corrientes activas EC	89,1	88,5	89,0	89,7	90,7	91,0	91,1	...	...	...
Microcréditos activos EC	63,2	62,0	57,2	50,3	49,9	49,0	...	...	...	...
Créditos de consumo activos EC	84,9	85,1	83,9	78,2	77,7	77,4	...	...	...	...
Tarjetas de crédito activas EC	88,6	89,4	90,2	80,3	80,5	79,8	...	...	...	...
Créditos comerciales activos EC	91,3	90,8	91,6	77,1	77,3	73,0	...	...	...	...
Operaciones (semestral)										
Total operaciones (millones)	4.926	5.462	6.332	8.194	-	4,685	-	5,220	9,911	-
No monetarias (Participación)	48,0	50,3	54,2	57,9	-	64,0	-	60,0	61,7	-
Monetarias (Participación)	52,0	49,7	45,8	42,0	-	36,0	-	40,0	38,2	-
No monetarias (Crecimiento anual)	22,22	16,01	25,1	38,3	-	31,0	-	27,4	28,9	-
Monetarias (Crecimiento anual)	6,79	6,14	6,7	18,8	-	1,3	-	17,2	10,0	-
Tarjetas										
Crédito vigentes (millones)	14,93	14,89	15,28	16,05	16,33	15,47	14,48	14,67	14,67	14,53
Débito vigentes (millones)	25,17	27,52	29,57	33,09	34,11	34,51	35,42	36,38	36,38	37,37
Ticket promedio compra crédito (\$miles)	205,8	201,8	194,4	203,8	176,2	179,3	188,6	207,8	207,8	195,5
Ticket promedio compra débito (\$miles)	138,3	133,4	131,4	126,0	113,6	126,0	123,6	129,3	129,3	120,6