

COMENTARIO ECONÓMICO DEL DÍA

Mayo 13 de 2022

Página
1

Hacia un primer trimestre de 2022 favorable

A días de conocer el primer dato de crecimiento del PIB del año 2022, hacemos un balance del desempeño de los principales indicadores en materia económica y de empleo. Con las cifras publicadas hasta ahora, hay amplia evidencia para esperar que los resultados del primer trimestre sean positivos. En términos generales, tanto enero como febrero del presente año se caracterizaron por aún contar con efectos estadísticos de base favorables, puesto que hace un año, en el 2021, nos encontrábamos en medio del segundo pico de contagios que se contrarrestó con medidas restrictivas como cierres y cuarentenas. Aun así, las cifras indican que la mayoría de las actividades productivas están con un valor agregado por encima de lo que se registraba justo antes de la llegada de la pandemia.

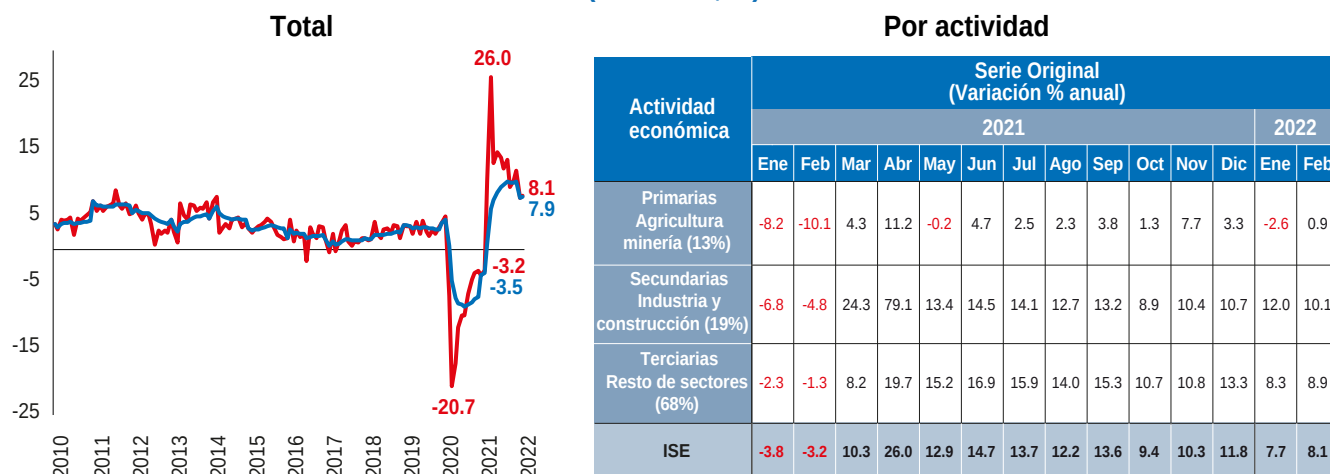
Es así como en este *Comentario Económico del Día* analizamos los resultados más recientes de los indicadores líderes, el ISE, la inflación y el empleo, para posteriormente exponer nuestras proyecciones de crecimiento del primer trimestre de 2022 así como las del año completo. Para ello, recogemos de forma muy breve análisis que ya hemos hecho en días pasados de estos indicadores como insumos para nuestras previsiones.

Desempeño de la economía colombiana en enero y febrero

El Indicador de Seguimiento de la Economía (ISE) para los primeros dos meses del año mostró resultados positivos. En efecto, la variación anual del indicador en enero fue de 7.7% mientras que en febrero ascendió a 8.1%, lo que nos deja con una variación de año corrido de 7.9%. Las actividades secundarias y terciarias han impulsado los resultados, pues han mostrado variaciones muy favorables en este inicio de año. En cambio, las actividades primarias continúan rezagadas, cayendo 2.6% en enero y creciendo un ligero 0.9% en febrero de este año frente a los mismos meses de 2021. Detrás de esa dinámica se encuentra que el alza en el costo de los insumos ha afectado de forma negativa los cultivos del país. De otra parte, la actividad minera presenta resultados mixtos, con mejores resultados en la extracción de carbón contrarrestados por el bajo dinamismo de la producción de petróleo crudo y gas natural.

Con lo anterior, si tomamos como referente pre-pandemia los resultados de enero de 2020, entonces el nivel de valor agregado que se produjo en el mes de febrero de 2022 está 5 puntos por encima de dicho

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

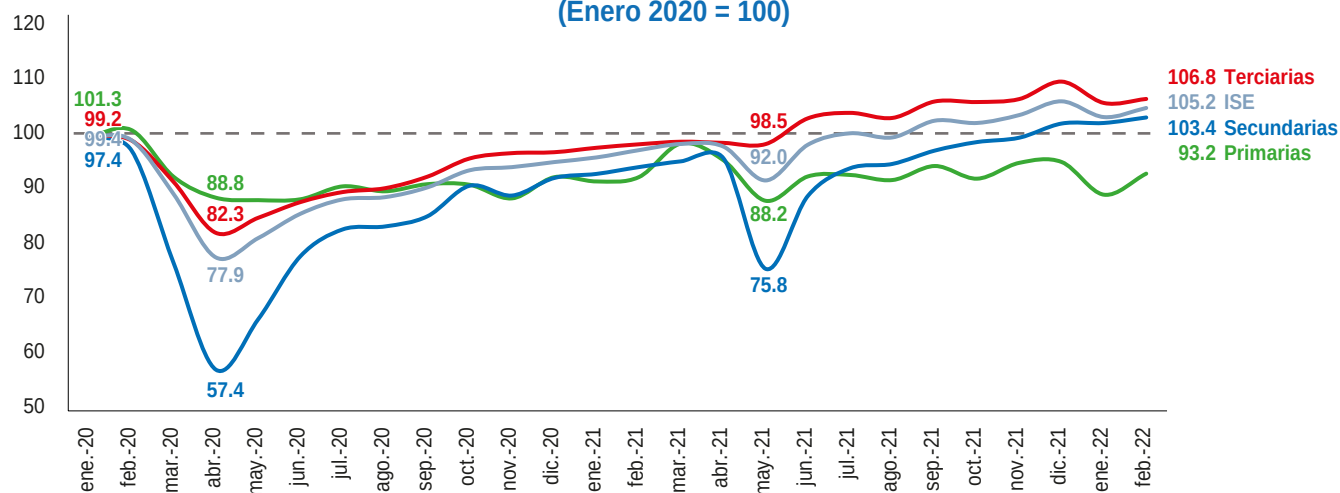


Fuente: ANIF con base en DANE.

umbral. Ese resultado es impulsado por las actividades terciarias que han sido las de recuperación más rápida y cuyo valor agregado en febrero se ubicó 6.8 puntos por encima de su referente prepandemia. De

forma similar, las actividades secundarias se han recuperado de forma constante desde junio de 2021, logrando superar en 3 puntos porcentuales su valor agregado correspondiente a enero de 2020.

**Gráfico 2. Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE)
(Enero 2020 = 100)**



Nota: el índice es elaborado a partir de las series corregidas de efectos estacionales y de calendario.
Fuente: ANIF con base en DANE.

Esos resultados son consistentes con lo señalado por la Encuesta Mensual de Comercio (EMC) y la Encuesta Mensual Manufacturera con Enfoque Territorial (EMMET). En efecto, la producción manufacturera ha crecido 12.7% en el año corrido mientras que las ventas minoristas registran una variación año corrido de 11.5%. Evidentemente, y como mencionamos al inicio de este informe, esos resultados reflejan en gran parte los efectos estadísticos de base producto de las caídas en estos indicadores hace un año. En efecto, la variación de los primeros dos meses de 2021 de la producción manufacturera fue de -0.5% mientras que la de las ventas minoristas fue de -2.4%. Pese a lo anterior, los resultados de los indicadores durante estos dos primeros meses también muestran que la recuperación de las actividades productivas continúa por una senda favorable.

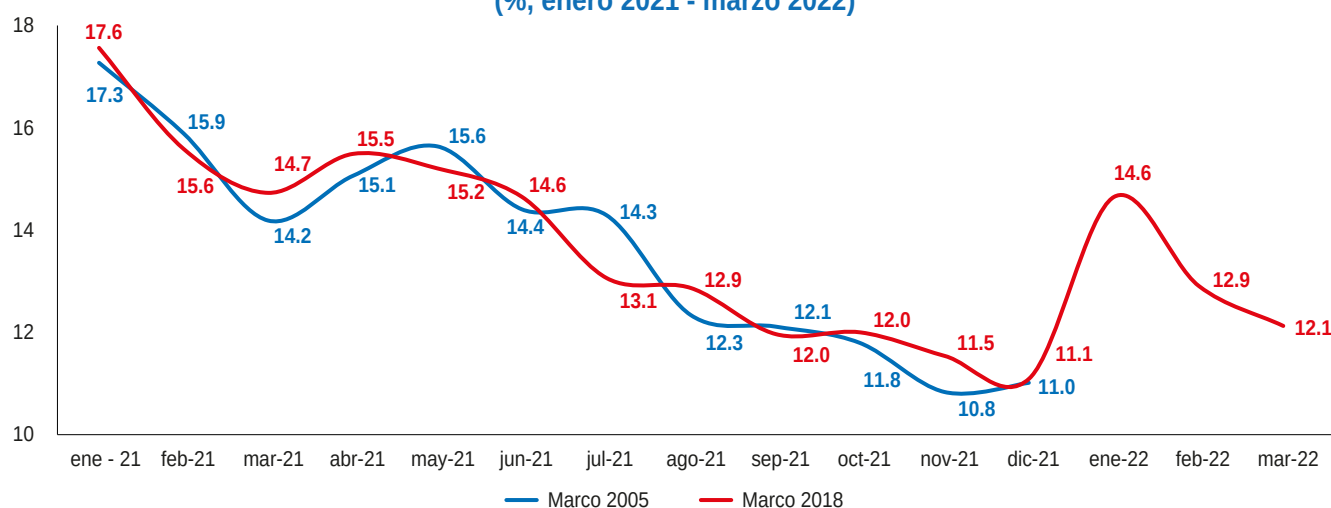
El empleo cuenta otra historia

El panorama del mercado laboral, aunque no necesariamente es negativo, no es tan prometedor como aquel

del valor agregado. Las cuarentenas y cierres estrictos implementados en todo el país durante el 2020 para contener el contagio del virus SARS-CoV-2 tuvo como consecuencia el cierre de empresas y la pérdida masiva de empleos. En ese año se registró una pérdida de ocupación de más de 2.3 millones de empleos, de los cuales, hasta marzo de 2022, se han recuperado más de 1.5 millones. Con eso, la tasa de desempleo al cierre del primer trimestre del año se ubicó en 12.1%, después de haber empezado el año en 14.6%.

Sin entrar en excesivo detalle sobre estos resultados, es importante resaltar varios puntos. En primer lugar, la recuperación del empleo ha sido heterogénea entre grupos de poblaciones. Se ha visto que el empleo femenino, de los jóvenes y el formal ha sido más difícil de recuperar que el del resto de la población. Lo anterior responde a varios factores, entre los cuales destacamos la inactividad de las mujeres quienes hasta ahora tuvieron que asumir el cuidado de los niños mientras estuvieran por fuera de las aulas de clase, las barreras de acceso a las que siempre se han enfrentado los jóvenes y las fricciones estructurales del

Gráfico 3. Tasa de desempleo - Total nacional
(%, enero 2021 - marzo 2022)



Fuente: ANIF con base en DANE.

mercado laboral colombiano que impiden una mayor creación de empleo formal y de calidad. En segundo lugar, la disparidad en la recuperación del valor agregado y la ocupación no significa que los trabajadores colombianos sean más productivos que antes de la pandemia. En cambio, se ha visto una recuperación más fuerte de sectores que no son intensivos en mano de obra. Además, se ha observado un incremento en el número de horas trabajadas por cada trabajador, lo que también ayudaría explicar la producción de mayor valor agregado con un nivel de empleo más bajo.

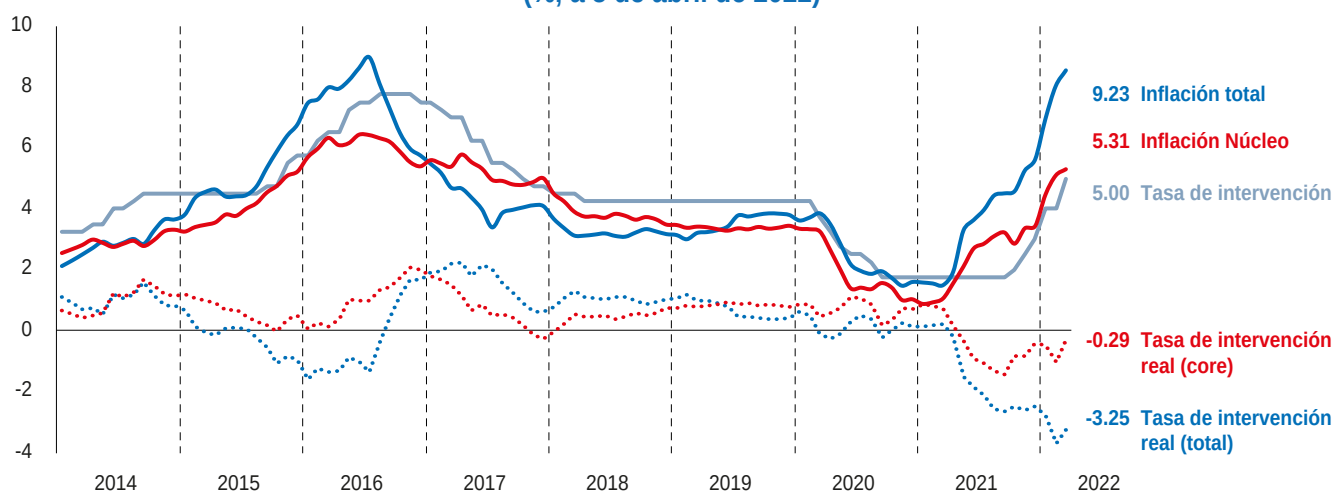
Inflación: el indicador que más preocupa hoy

La inflación es el indicador con información más actualizada, con datos a corte de abril de 2022. La tendencia de los precios se ha vuelto fuente de preocupación desde los últimos meses de 2021, momento en el cual varios factores empezaron a confluir para empujar el nivel de precios de la economía al alza.

Para ese momento, las disrupciones de las cadenas de suministro y la recuperación de la demanda interna se posicionaban como los principales culpables del comportamiento de los precios. Actualmente, a esos factores debemos adicionar la guerra que se libra entre Rusia y Ucrania, países clave en la producción y comercialización mundial de materias primas como el petróleo, el gas natural, los cereales y los fertilizantes. Para el caso colombiano, esas presiones externas se han reflejado en los precios de los alimentos, que a corte de abril de 2022 registraron una variación anual superior al 26%. En efecto, los costos de los insumos para los cultivos y la producción de carnes de todo tipo se han disparado, dinámica que termina por reflejarse en el precio que recibe el consumidor final.

Por el lado interno, observamos que la demanda doméstica supera significativamente la capacidad de producir en el país, lo que genera un exceso de demanda que se traduce en una presión inflacionaria adicional. Todo lo anterior nos trae al escenario actual, en el que la inflación anual se ubica en

Gráfico 4. Inflación Anual y Tasa de Intervención de Política Monetaria
(%, a 5 de abril de 2022)



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

9.23%, la más alta desde el año 2000. Lo que es más, acumulando los primeros cuatro meses del año tenemos que la inflación ya está por encima de 5.6%. No sobra decir que todo esto ha afectado de forma desmedida a los hogares más pobres y vulnerables del país, que hoy experimentan una inflación anual de más de 10%, en contraste con el 6.72% registrado para los hogares de ingresos altos.

Todo lo anterior ha llevado a que el Banco de la República se haya visto obligado a adoptar medidas de política monetaria para contrarrestar el aumento de los precios. Desde el mes de octubre de 2021 la Junta Directiva ha empezado a implementar alzas en la tasa de intervención que han crecido en magnitud en los últimos meses. Eso con el objetivo de frenar las presiones internas sobre los precios, es decir el exceso de demanda ya mencionado.

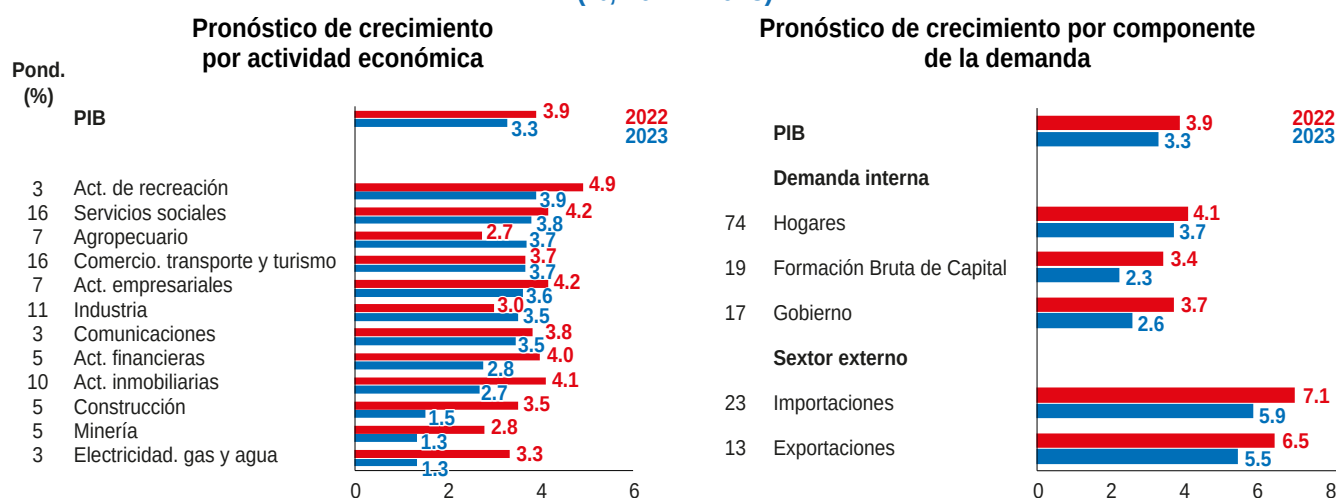
Panorama económico hacia adelante

En este Comentario Económico hemos recogido los principales insumos que dan cuenta del estado de

la economía colombiana en los primeros meses del presente año. En términos generales, encontramos que el aparato productivo ha respondido de forma más que positiva a los esfuerzos de reapertura y reactivación adoptados. Tan es así que el valor agregado de la economía ya ha sobrepasado lo que se registraba antes de la llegada de la pandemia. Esas buenas noticias se ven un tanto opacadas por los resultados en otros dos frentes: el empleo y la inflación. Sobre el primero vemos que, si bien hay una recuperación importante, aún hay un camino importante por recorrer para llegar a niveles prepandemia. Por el lado de la inflación, presiones externas e internas nos han llevado a un escenario de precios crecientes y en aceleración.

Es así como esperamos que el crecimiento del PIB para el primer trimestre de 2022 se ubique entre 6.9% y 7.4% con un pronóstico puntual de 7%. Lo anterior se deriva de las variaciones relativamente altas de enero y febrero que serán compensadas por un marzo con crecimientos más bajos, en ausencia de grandes efectos estadísticos de base. Para el año completo, nos mantenemos en nuestra proyec-

Gráfico 5. Proyecciones de crecimiento del PIB
(%, 2022 - 2023)



Fuente: ANIF con base en DANE.

ción de entre 3.7% y 4.1% y un pronóstico puntual de 3.9%. Ese resultado sería impulsado por las actividades de recreación y los servicios sociales. Además, la industria y el comercio también presentarían resultados positivos, mientras que la minería y la construcción seguirían con bajo dinamismo este año.

Ese comportamiento de la economía estaría atado a mejores niveles de empleo, consistente con la recuperación que estamos viendo en el mercado laboral. Esperamos que la tasa de desempleo promedio cierre cerca de 11.5%, inferior al 13.8% visto en 2021 y el 16.1% de hace dos años. Por el lado de la inflación, en vista del panorama internacional que no pa-

rece vaya a ser solucionado en los próximos meses, proyectamos que el nivel de precios de la economía va a seguir en senda al alza, hasta cerrar con una tasa anual de aproximadamente 7.5%.

En suma, el panorama macroeconómico que se está configurando para este año, aunque representa una mejora frente a lo que observamos en los dos años anteriores, aún no logra ubicarse en lo que se tenía en el 2019, especialmente en términos de empleo e inflación. Lo anterior sin contar con el complejo escenario fiscal que enfrentamos, con una deuda pública por encima del 63% y un déficit fiscal cercano a 6.5 puntos del PIB.

Equipo de Investigaciones de ANIF

Presidente de ANIF
Mauricio Santa María S.

Vicepresidente de ANIF
Anwar Rodríguez C.

Investigador Jefe de ANIF
Daniela Escobar L.

Investigadores

Juan Sebastián Burgos V.
Camila Ciurlo A.
Daniel Escobar A.
José Antonio Hernández R.
Laura Llano C.
Norberto Rojas D.

Erika Schutt P.
Camilo Solano C.
Daniel Franco L.
Fabián Suárez N.
Samuel Malkún M.
Lina Ramírez V.