

PIB 2021: crecimiento desbalanceado

Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local

laura.parra@corficolombiana.com

Julio César Romero

Economista Jefe

julio.romero@corficolombiana.com

- La economía colombiana registró un crecimiento notable de 10,6% en 2021 gracias a un importante dinamismo del consumo de los hogares y del Gobierno, y a pesar del pobre desempeño de la inversión. Esto último refleja debilidades estructurales del aparato productivo local. El PIB registró una variación bienal de 2,8% en 2021 y de 6,9% en el 4T21.
- La inversión se mantuvo rezagada por un desempeño modesto del componente asociado a construcción. Lo anterior se refleja en que este sector se mantiene 21% por debajo de su nivel 4T19, con un rezago de 37% en el componente de infraestructura y de 13% en edificaciones. Por su parte, las exportaciones se mantienen 11,7% por debajo de su nivel de todo el año 2019. Lo anterior como resultado de un pobre desempeño del sector tradicional, específicamente, de las ventas externas de petróleo y carbón. Estos elementos suponen retos para el desempeño económico de 2022.
- En términos desestacionalizados, el PIB creció 4,3% t/t en 4T21 (ant: 6,1%) en un marco de retorno a la presencialidad, ventas impulsadas por los días sin IVA y buen dinamismo de la industria local. El impulso con el que terminó la economía en 2021 supone un buen comienzo de año en 2022, pero por ahora mantenemos nuestro pronóstico de crecimiento para este año en 5,0%.

› El Producto Interno Bruto (PIB) aumentó 10,6% en 2021

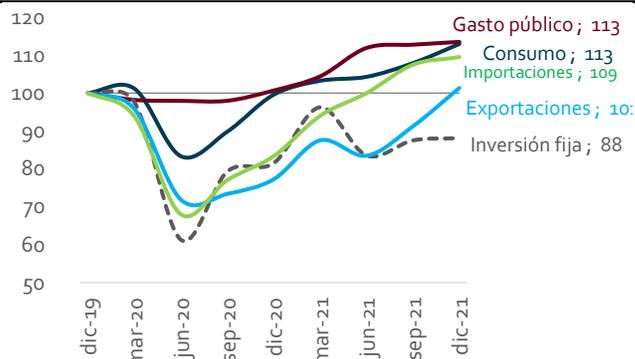
La economía colombiana registró un crecimiento de 10,6% en 2021, sorprendiendo al alza nuestra estimación y el consenso del mercado (9,7% y 8,7%, respectivamente) **gracias a un importante dinamismo del consumo de los hogares y del gasto Gobierno, y a pesar del pobre desempeño de la inversión**. Desde la perspectiva de la oferta, el crecimiento fue impulsado por los sectores de comercio, transporte y alojamiento (que aportó el 34% del crecimiento), la industria manufacturera (17%) y administración pública y defensa (11%). Así, tras contraerse 7,0% en 2020 –cifra revisada

Crecimiento anual del PIB



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

PIB por componentes de demanda (índice dic-19=100)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana. Series desestacionalizadas

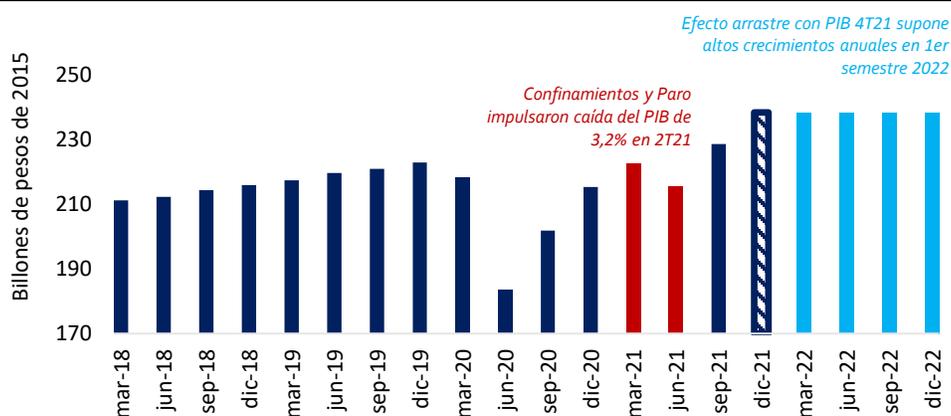
a la baja desde 6,8%–, **el producto registró una variación bienal de 2,8% en 2021 y de 6,9% en el 4T21.**

El ritmo de expansión se desaceleró menos de lo que anticipábamos en el último trimestre del año, al ubicarse en 4,3% t/t (ant: 6,1%, revisado al alza desde 5,7%), llevando la variación anual del trimestre al 10,7% a/a en la serie desestacionalizada. Lo anterior como resultado del avance en el retorno a la presencialidad, ventas impulsadas por tres días sin IVA, y un desempeño positivo de la industria manufacturera. Todos los sectores presentaron variaciones positivas excepto el de actividades profesionales (-0,3%, ant: 3,9%).

El elevado nivel de la actividad económica durante el último trimestre, junto con la baja base estadística del PIB en la primera parte de 2021 –resultado de los confinamientos y de los efectos del Paro Nacional– implican un crecimiento por efecto arrastre¹ para este año de 5,3%. Esto como resultado de las variaciones anuales de 7% y 11% que se registrarían durante los primeros dos trimestres del año. A pesar de lo anterior, por ahora mantenemos nuestro pronóstico de 5,0% para 2022. Vale la pena señalar que, si bien el desempeño de la actividad productiva parte de un nivel elevado al cierre de 2021, la economía colombiana enfrentará retos en materia de costos, tasa de cambio e inflación, junto con aumentos en la tasa de interés de referencia e incertidumbre electoral, elementos que incidirán de manera adversa sobre la demanda interna privada.

Consideramos que **la desacumulación del ahorro, así como la pérdida de poder adquisitivo de los hogares por cuenta de la mayor inflación reducirán el impulso proveniente del consumo.** Lo anterior se evidenció en las ventas al por menor de vehículos y alimentos durante el último mes del año, rubros en los que la inflación anual se ubica en niveles no vistos desde 2016 (vehículos) y récord en el caso de alimentos.

PIB a precios constantes de 2015 y efecto arrastre 2022



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana. Variación anual (%) Series ajustadas por efecto calendario.

¹ El efecto arrastre asume una variación trimestral nula durante todo 2022, es decir, asume que el nivel de PIB de 4T21 se mantiene en todos los trimestres de 2022.

PIB por el lado de la demanda

Serie desestacionalizada (%)

	4T21		2021	
	Var. anual	Var. bienal	Var. anual	Var. bienal
Total	10,7	6,9	10,6	2,8
Consumo de los hogares	13,4	12,9	14,6	8,9
Gasto público	12,7	13,5	12,1	11,4
Formación bruta de capital fijo	8,1	-11,9	11,2	-14,7
Construcción	7,1	-23,9	5,7	-26,7
Diferente a construcción	9,1	4,8	17,3	2,6
Balanza Comercial				
Exportaciones	31,2	1,3	14,2	-11,7
Importaciones	31,4	9,5	27,5	1,4

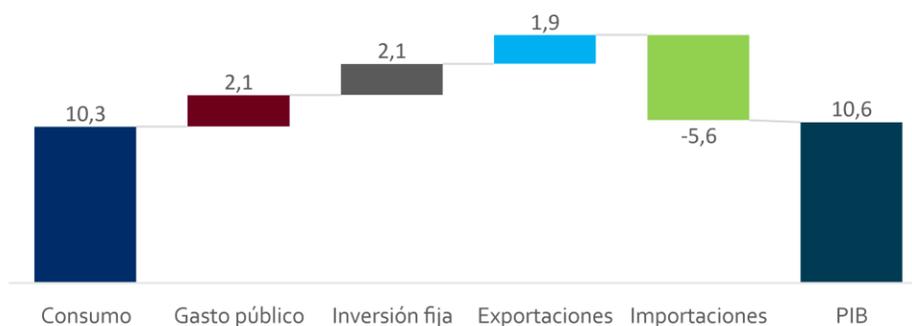
Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Por su parte, **la inversión continuará viéndose limitada por el desempeño de la construcción**, sector en el que anticipamos un dinamismo decreciente en el componente de edificaciones y una contribución modesta de la infraestructura en línea con la finalización del 50% de proyectos 4G y un inicio moderado de las concesiones 5G (ver Dinámica reciente y perspectiva de mediano plazo de la infraestructura en Colombia en [Perspectiva Sectorial – febrero 4 de 2022](#)). Finalmente, la dificultad de la producción de crudo y gas para recuperarse tras el Paro Nacional respondería a dificultades técnicas y financieras, que no podrían ser abordadas en el corto plazo. **La incertidumbre asociada con el proceso electoral en Colombia no contribuirá a acelerar las decisiones de inversión en el primer semestre.**

Crecimiento de 2021 en detalle

Desde la perspectiva de la demanda, el crecimiento fue impulsado por el consumo y el gasto público, cuyas tasas de crecimiento ascendieron a 14,6% y 11,2% respectivamente. En particular, el consumo creció 14,6% impulsado por el gasto en restaurantes, servicios de comunicación, recreación, cultura y vestuario, mientras que los componentes de transporte, educación, alojamiento y alimentos mostraron un aumento más moderado.

Contribución al PIB por el lado de la demanda



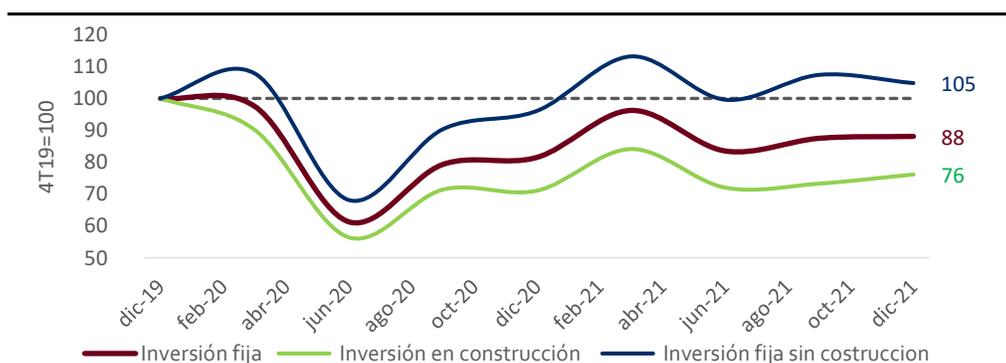
Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana. Variación anual (%) Series ajustadas por efecto calendario.

Por su parte, **el gasto público tuvo una dinámica sobresaliente y creció 12,1%, contribuyendo con 2,1 p.p. al crecimiento de todo el año, cifra que no tiene precedentes**. Al respecto, el DANE indicó que el buen dinamismo de este componente estuvo explicado por el aumento salarial de la nómina pública, mayores costos asociados a la presencialidad, y gastos relacionados con actividades de educación y salud –como adquisición de vacunas y gastos de funcionamiento–.

Entre tanto, la inversión fija aumentó 9,9% en 2021 y contribuyó con 2,1 p.p. al crecimiento de todo el año, sin embargo, presentó una contracción bial de 14,7%.

La formación bruta de capital fijo interrumpió su tendencia de recuperación en el segundo trimestre del año, periodo durante el cual se establecieron restricciones para enfrentar el segundo pico de contagios y se dio el Paro Nacional. Desde entonces, la inversión relacionada con construcción ha presentado una tasa de crecimiento significativamente más baja que la diferente a construcción –concentrada en maquinaria y equipo–, de forma que al cierre del año esta se ubicaba 24% por debajo de su nivel prepandemia, y explicaba el estancamiento de la inversión fija en niveles 12% inferiores a los de 4T19.

Índice de la inversión fija por componentes



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana. Variación anual (%) Series ajustadas por efecto calendario.

En materia de exportaciones, la debilidad se concentra en el componente tradicional, en particular, en petróleo y carbón. A pesar de que el contexto es favorable para las ventas externas, –por altas cotizaciones de commodities y la devaluación del tipo de cambio– las exportaciones en toneladas métricas de carbón y petróleo se contrajeron 16% y 13% anual y 20% y 23% bialmente. El efecto precio se refleja en que las variaciones anuales ascienden a 36% y 52% cuando la unidad de medida es dólares FOB.

Desde la perspectiva de la oferta, la composición sectorial del crecimiento reflejó la fortaleza del consumo de los hogares junto con el dinamismo del gasto público, pues **las tres ramas que más contribuyeron a la actividad fueron comercio, alojamiento y restaurantes, industria manufacturera y administración pública y defensa**. En contraste, los segmentos de construcción y minería se mantuvieron por debajo de los niveles prepandemia.

PIB por el lado de la oferta

Rama de actividad	4T21		2021		Variación bienal	
	Crecimiento	Contribución	Crecimiento	Contribución	4T21	2021
Producto interno bruto	10,8	10,8	10,6	10,6	6,9	2,8
Agro	1,4	0,1	2,4	0,2	3,4	4,4
Minas y canteras	8,2	0,3	0,4	0,0	-13,6	-15,2
Industrias manufactureras	11,7	1,3	16,4	1,8	10,8	5,0
Servicios públicos	5,7	0,2	5,1	0,2	4,2	2,4
Construcción	6,2	0,3	5,7	0,3	-20,9	-22,6
Comercio, transporte, alojamiento	21,2	3,7	21,2	3,6	13,6	4,6
Información y comunicaciones	18,1	0,5	11,2	0,3	15,1	8,3
Actividades financieras	3,5	0,2	3,4	0,2	6,9	5,8
Actividades inmobiliarias	2,6	0,2	2,6	0,2	4,3	4,1
Actividades profesionales	10,1	0,7	9,7	0,7	5,2	3,7
Administración pública y defensa	6,5	1,2	6,9	1,1	9,0	7,1
Actividades artísticas, de entretenimiento y recreación	31,6	0,8	33,0	0,8	21,9	17,9

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana. Variación anual (%) Series ajustadas por efecto calendario.

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 69962

julio.romero@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 70020

laura.parra@corficolombiana.com

Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70015

diego.gomez@corficolombiana.com

María Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70018

paula.gonzalez@corficolombiana.com

Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70016

gabriela.bautista@corficolombiana.com

Pablo Fernández Luna

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70019

pablo.fernandez@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

andres.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 70019

rafael.espana@corficolombiana.com

Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

sergio.consuegra@corficolombiana.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

María Camila Orbezo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

maria.orbezo@corficolombiana.com

Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70422

jose.mojica@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70017

juan.pardo@corficolombiana.com

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa").

Este informe y todo el material que incluye no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores.

La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente.

La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción.

Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

INFORMACIÓN DE INTERÉS

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto, algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana.

Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.