2665-6485 (En línea)

INFORME MENSUAL DE FEDESARROLLO

225

Tendencia Económica



Editorial: Plan Financiero 2022 y ajuste fiscal.

Actualidad: Inflación y política monetaria en América Latina.

FEDESARROLLO
Centro de Investigación Económica y Social

TENDENCIA ECONÓMICA
225

FECHA PUBLICACIÓN
28 de febrero de 2022
ISSN: 2665-6485 (En línea)

EDITORES
Luis Fernando Mejía
Director Ejecutivo

Martha Elena Delgado Rojas
Directora de Análisis Macroeconómico y Sectorial

OFICINA COMERCIAL
Teléfono: 601 325 9777 Ext: 340
comercial@fedesarrollo.org.co

DISEÑO Y DIAGRAMACIÓN
David Russi Corredor
david.russi@gmail.com



Calle 78 No. 9-91
Tel.: 601 325 9777 Fax: 601 325 9770
A.A.: 75074 Bogotá, D.C. Colombia
comercial@fedesarrollo.org.co

Contenido

1. **Editorial:**
Plan Financiero 2022 y ajuste fiscal 3

2. **Actualidad:**
Inflación y política monetaria en América Latina ... 13

3. **Calendario Económico**..... 23

Tendencia Económica se hace posible gracias al apoyo de:



Editorial: Plan Financiero 2022 y ajuste fiscal

Por: Luis Fernando Mejía

**Con la colaboración de Martha Elena Delgado, Nicolás Cruz y Carolina Celis*

El pasado 4 de febrero de 2022, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) presentó el cierre fiscal del año 2021, sorprendiendo positivamente con un déficit fiscal de 7,1% del PIB para el Gobierno Nacional Central (GNC) (cerca de 83,1 billones de pesos), inferior en 1,5 pps a lo estimado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2021. Así mismo, presentó la actualización del Plan Financiero (PF) para 2022, que incorpora los efectos esperados de la Ley de Inversión Social (Ley 2155 de 2021) en materia de recaudo tributario, una proyección de menores necesidades de recursos de capital, y un ajuste en la expectativa de gasto frente a lo aprobado en el Presupuesto General de la Nación 2022.

Los resultados presentados en la actualización del PF 2022 arrojan señales algo positivas pero insuficientes sobre el panorama fiscal de Colombia, luego del déficit de 7,8% del PIB alcanzado por la pandemia del COVID-19 en 2020. La mejora en el escenario fiscal para 2021 estuvo soportada en un mayor recaudo derivado de la dinámica económica, sumado a un efecto denominador como consecuencia de la estimación de un mayor crecimiento económico y de un incremento en la inflación por encima de lo previsto en el MFMP. Para el año 2022, el PF proyecta que el déficit del GNC continuará con una senda decreciente y se ubicará en 6,2% del PIB.

Si bien el PF y las proyecciones macroeconómicas no incorporan los efectos de las tensiones geopolíticas actuales, es claro que el conflicto entre Rusia y Ucrania ha llevado a incrementos sustanciales en la incertidumbre económica a nivel mundial. La crisis actual está presionando los precios de los bienes básicos al alza ante la escasez de insumos, la mayor percepción de riesgo y una consolidación de la actividad económica después de la pandemia del COVID. En términos fiscales, esto puede representar una oportunidad de mayores ingresos tributarios que los anteriormente proyectados vía

mayores precios del petróleo, reduciendo el déficit fiscal proyectado por el PF y por Fedesarrollo antes del inicio del conflicto.

En este artículo editorial presentamos un análisis del PF 2022, su comparación con las cifras presentadas en el MFMP 2021 y el pronunciamiento del Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF) sobre las cifras fiscales presentadas en el PF. También se discute el ajuste fiscal al cual se tiene que enfrentar el gobierno en los próximos años con el fin de estabilizar las finanzas públicas a la luz de los pronósticos de Fedesarrollo y los potenciales efectos de un mayor precio del petróleo derivado de la guerra entre Ucrania y Rusia sobre el ingreso tributario.

Cierre fiscal 2021 y Plan Financiero 2022

Los resultados del cierre fiscal para 2021 fueron mejores que lo presentado en junio del año pasado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP). Los ingresos totales del GNC fueron de $192 billones de pesos o 16,3% del Producto Interno Bruto (PIB) (13 billones mayor a lo estimado en el MFMP), explicados por un recaudo tributario equivalente al 13,8% del PIB e ingresos no tributarios, fondos especiales y recursos de capital iguales al 2,5% del PIB. Por su parte, los gastos totales del GNC fueron de $275,2 billones o 23,4% del PIB (0,3 billones por encima de lo proyectado en el MFMP), de los cuales funcionamiento e inversión representaron 20,0% del PIB y

Tabla 1.

Comparación Balance Fiscal del GNC 2021

(% del PIB)

Concepto	MM		% PIB		
	MFMP	PF	MFMP	PF	Dif.
Ingresos Totales	**179.231**	**192.058**	**16,2**	**16,3**	**0,1**
Tributarios	151.065	162.228	13,6	13,8	0,2
No tributarios	1.376	1.451	0,1	0,1	0,0
Fondos Especiales	1.443	2.842	0,1	0,2	0,1
Recursos de Capital	25.346	25.537	2,3	2,2	-0,1
Gastos Totales	**274.980**	**275.208**	**24,8**	**23,4**	**-1,4**
Intereses	36.771	39.678	3,3	3,4	0,1
Funcionamiento más inversión	238.209	235.549	21,5	20,0	-1,5
Funcionamiento**	197.209	204.054	17,8	17,3	-0,5
Inversión**	30.083	23.340	2,7	2,0	-0,7
Ley de Inversión Social	11.119	8.154	1,0	0,7	-0,3
Préstamo Neto	0	-19	0,0	0,0	0,0
Balance Primario	**-58.978**	**-43.471**	**-5,3**	**-3,7**	**1,6**
Balance Total	**-95.749**	**-83.149**	**-8,6**	**-7,1**	**1,5**

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Cálculos Fedesarrollo.

MFMP: Marco Fiscal de Mediano Plazo.

PF: Plan Financiero.

pago de intereses de deuda un 3,4% del PIB. En este orden de ideas, el déficit fiscal del GNC fue de 7,1% del PIB en 2021, 1,5 pps menor a lo estimado en el MFMP (Tabla 1).

La corrección del déficit del GNC como porcentaje del PIB entre el PF y el MFMP fue de 1,5 pps. Esta diferencia se puede desagregar en dos efectos: efecto nominal y efecto PIB. En cuanto al primero, este indica la variación nominal entre el pronóstico del MFMP y el PF manteniendo la misma base. Es decir, utilizando el pronóstico de PIB (real) del MFMP. En lo que respecta al segundo, el efecto PIB indica en qué medida se redujo el déficit, dado que el PIB (real) fue superior al pronosticado inicialmente y esto afecta la base de la relación.

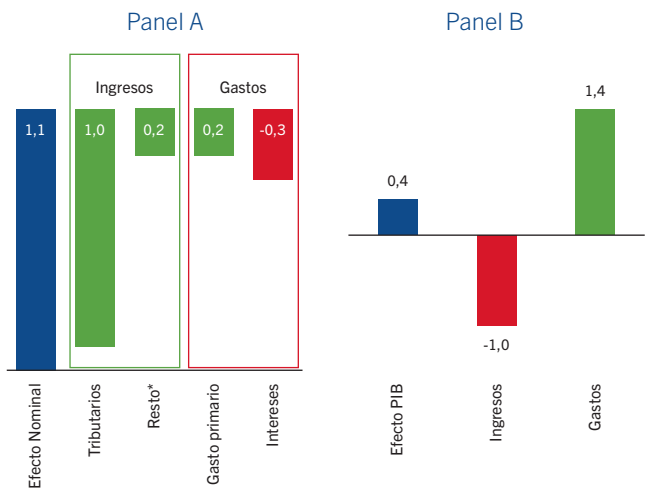
En particular, el efecto nominal neto fue equivalente a 1,1 pps, en donde la contribución positiva de los ingresos fue de 1,2 pps y la de los gastos totales de -0,1 pps (Gráfico 1, Panel A). Cabe notar que incrementos en el gasto implican un menor balance, lo que se ve reflejado en que su efecto sea negativo. Estos resultados se explican, por un lado, por la reactivación económica que experimentó el país en 2021 que llevó a un repunte de los ingresos totales, principalmente vía un mayor recaudo tributario. Por otro lado, de manera negativa, por un mayor pago de intereses con respecto a lo estimado en el MFMP. Por su parte, el efecto PIB fue del orden de 0,4 pps, en donde los gastos contribuyeron en 1,4 pps y los ingresos en -1,0 pps (Gráfico 1, Panel B).

Para 2022, se espera un déficit fiscal del orden del 6,2% del PIB, 0,9 pps menor al presentado para el cierre 2021. Esta reducción en el déficit se explica principalmente por la caída en el gasto primario, el cual pasará del 20% del PIB al 18,3% del PIB, derivado de un recorte significativo en los recursos destinados hacia la emergencia contenida en el FOME y de la reducción de los gastos para el impulso de la reactivación económica en 2021. Sin embargo, se espera un leve incremento en el pago de intereses de 0,2 pps debido al comportamiento de la inflación y al aumento en las tasas de interés de la deuda pública, por lo cual se estima un gasto público del orden de 21,9% del PIB para el año 2022.

Gráfico 1.

Contribuciones al cambio proyectado en el balance fiscal de 2021 Escenario MFMP 2021 vs PF 2022

(% del PIB)



Fuente: Plan Financiero 2022. Cálculos Fedesarrollo.

*Resto incluye: recurso de capital, fondos especiales e ingresos no tributarios,

Por otro lado, los ingresos totales estarían cercanos al 15,7% del PIB, de los cuales 14,3% del PIB provendrían de ingresos tributarios, gracias a unas proyecciones favorables de crecimiento económico y a la mayor eficiencia de la DIAN. No obstante, esta dinámica positiva del recaudo estaría parcialmente contrarrestada por una caída sustancial de los recursos de capital respecto al 2021, los cuales se estiman en 1,1% del PIB, dado que el gobierno no realizaría operaciones similares a la enajenación de la

participación de la Nación en ISA que tuvo lugar el año pasado (Tabla 2).

Tabla 2.

Comparación Balance Fiscal del GNC 2021 vs 2022

(% del PIB)

Concepto	% PIB	
	2021	2022
Ingresos Totales	**16,3**	**15,7**
Tributarios	13,8	14,3
No tributarios	0,1	0,1
Fondos Especiales	0,2	0,2
Recursos de Capital	2,2	1,1
Gastos Totales	**23,4**	**21,9**
Intereses	3,4	3,6
Funcionamiento más inversión	20,0	18,3
Funcionamiento**	17,3	15,2
Inversión**	2,0	2,6
Ley de Inversión Social	0,7	0,5
Balance Primario	**-3,7**	**-2,6**
Balance Total	**-7,1**	**-6,2**

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Cálculos Fedesarrollo.

PF: Plan Financiero.

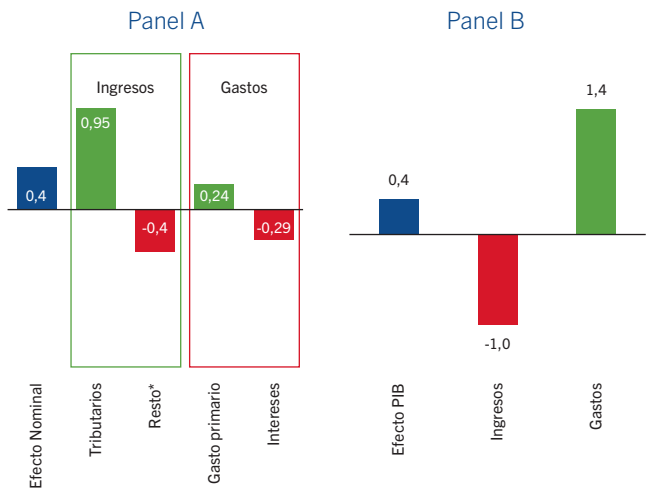
Respecto a la comparación con el MFMP 2021, el PF proyecta un déficit fiscal de 0,8 pps por debajo de lo estimado inicialmente (Tabla 3). Esta corrección en el déficit se explica por un aumento nominal en los ingresos totales en cerca de $7,7 billones, que compensa el incremento nominal de $4,1 billones en el gasto. Dentro del aumento de los ingresos se destaca una recomposicion en la que se eleva la participación de los ingresos corrientes y se disminuye la proyección de los ingresos de capital, tal y como se mencionó anteriormente. Por lo tanto, se espera un aumento en $13,2 billones en los ingresos tributarios, mientras que el resto de ingresos se reducen en $5,5 billones, aportando 0,95 pps y -0,4 pps del PIB en la reduccion del déficit fiscal respecto al escenario planteado en el MFMP, respectivamente.

En relación a los gastos, se proyecta un incremento nominal del gasto en intereses, mientras que el gasto primario es ligeramente inferior al proyectado en el MFMP. Por consiguiente, en el agregado de ingresos y gastos se presentaría una mejora nominal del balance de $3,6 billones, correspondiente a 0,4 pps del PIB, el cual se vería complementado por un mayor PIB nominal esperado para 2022, que también contribuiría en 0,4 pps a la reducción del déficit fiscal (Gráfico 2).

Gráfico 2.

Contribuciones al cambio proyectado en el balance fiscal de 2022

Escenario MFMP vs PF (% del PIB)



Fuente: Plan Financiero 2022. Cálculos Fedesarrollo.

*Resto incluye: recurso de capital, fondos especiales e ingresos no tributarios.

Tabla 3.

Comparación Balance Fiscal del GNC 2022

(% del PIB)

Concepto	MM		% PIB		
	MFMP	PF	MFMP	PF	Dif.
Ingresos Totales	**193.964**	**201.706**	**16,2**	**15,7**	**-0,5**
Tributarios	170.246	183.469	14,2	14,3	0,1
No tributarios	1.485	1.800	0,1	0,1	0,0
Fondos Especiales	1.483	2.031	0,1	0,2	0,1
Recursos de Capital	20.748	14.406	1,7	1,1	-0,6
Gastos Totales	**277.537**	**281.682**	**23,2**	**21,9**	**-1,3**
Intereses	41.331	45.955	3,5	3,6	0,1
Funcionamiento más inversión	236.206	235.727	19,7	18,3	-1,4
Funcionamiento**	204.497	195.654	17,1	15,2	-1,9
Inversión**	25.361	33.234	2,1	2,6	0,5
Ley de Inversión Social	6.348	6.839	0,5	0,5	0,0
Balance Primario	**-42.243**	**-34.021**	**-3,5**	**-2,6**	**0,9**
Balance Total	**-83.574**	**-79.976**	**-7,0**	**-6,2**	**0,8**

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Cálculos Fedesarrollo.

MFMP:Marco Fiscal de Mediano Plazo.

PF: Plan Financiero

En línea con los anteriores resultados, la deuda bruta del GNC para el año 2021 alcanzaría el 63,8% del PIB, lo cual implica una reducción de 0,9 pps frente al resultado observado en el año 2020 (64,7% del PIB). Asimismo, la revisión a la baja en la proyección de la deuda bruta representa una disminución de 3,0 pps en comparación con las proyecciones del MFMP (66,8% del PIB), lo cual está explicado por un efecto denominador del PIB nominal registrado en 2021. Por otro lado, para el año 2022 la proyección de deuda bruta se ubicaría por debajo de lo esperado en el MFMP (68,6% del PIB), alcanzando una cifra de 62,7% del PIB. Este nivel de deuda en 2022 sería 0,9 pps menor al nivel registrado en 2021, lo cual esta explicado por un crecimiento económico nominal estimado para 2022[1] que sobrepasa el costo de la deuda y una tasa de cambio más apreciada a finales del año 2022[2], que contrarrestaría el efecto del balance primario del -2,6% del PIB (Gráfico 3).

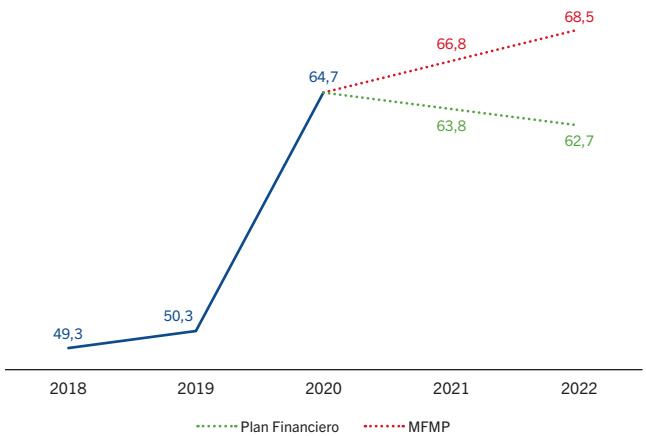
[1] El Plan Financiero pronóstica un crecimiento nominal del 9,2% en 2022.

[2] El Plan Financiero pronóstica una TRM para 2022 de $3.823.

Gráfico 3.

Deuda Bruta del GNC*

(% del PIB)



Fuente: DGPM-Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

*Cifras preliminares para 2021. Estimaciones para 2022.

Pronunciamiento del CARF sobre el Plan Financiero

El 2022 será el año donde la nueva regla fiscal entrará en vigor. El artículo 60 de la Ley 2155 de 2021 estableció que en 2022 el Balance Primario Neto Estructural (BPNE) tiene que ser como mínimo -4,7% del PIB. El MHCP en el PF proyecta que el BPNE para 2022 estaría ubicado en -3,0% del PIB, por lo cual se estaría dando cumplimento a la meta transitoria de la Regla Fiscal (Tabla 4). De igual manera, el CARF concluyó que el escenario fiscal presentado por el gobierno para 2022 permite cumplir con el nivel de BPNE para dicha vigencia dentro de esa transición. No obstante, cabe precisar que bajo la no presencia de dicha transición que se incluyó en la Ley, el balance fiscal para la vigencia 2022, siguiendo la fórmula que determinaba la meta numérica de la regla fiscal[3], debería ser del orden de 0,8% del PIB. Esto correspondería a un balance bastante lejano de las estimaciones del PF.

Tabla 4.

Descomposición metas de la Regla Fiscal - 2022

(% del PIB)

	Ley 2155 de 2021	Plan Financiero
Balance Primario Neto Estructural (BPNE)	**-4,7**	**-3,0**
Ciclo económico	-0,1	-0,1
Ciclo petrolero	0,3	0,3
Transacciones de única vez	0,1	0,1
Rendimientos	0,1	0,1
Balance primario	**-4,3**	**-2,6**
Intereses	-3,6	-3,6
Balance total	**-7,9**	**-6,2**

Fuente: DGPM-Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Por esto, desde Fedesarrollo resaltamos la necesidad de acelerar el ajuste fiscal en un contexto en el cual el nivel de deuda permanece en niveles elevados y el país no cuenta con grado de inversión. Por lo tanto, buscar la estabilidad de la deuda es fundamental para reducir la vulnerabilidad a distintos choques ajenos al control de la política económica, más aún en un escenario en el que el costo de endeudamiento experimenta una tendencia creciente debido al aumento de la inflación y de las tasas de interés.

De igual manera, las metas contempladas en la regla fiscal señalan la necesidad de incrementar los ingresos del gobierno en 0,6% del PIB a partir del año 2023, lo cual representa un primer e importante reto para el próximo

[3] $$BPNE = \begin{cases} 0{,}2 + 0{,}1(DN_{t-1} - 55), & si\ DN_{t-1} \leq 70 \\ 1{,}8 & , \quad si\ DN_{t-1} > 70 \end{cases}$$

gobierno, el cual tiene que llevar a cabo medidas de corto y mediano plazo con el fin de garantizar ingresos permanentes adicionales que permitan reducir el déficit fiscal a niveles compatibles con la regla. Si bien el período 2022-2025 se estableció como un período de transición a la regla fiscal, a partir de 2026 las metas se acogerían a la ecuación determinada en la Ley que, dado los altos niveles de endeudamiento, exigirían una senda de ajuste en las cuentas fiscales mucho más exigente de no hacer esfuerzos adicionales en el corto plazo.

Escenario fiscal de mediano plazo de Fedesarrollo

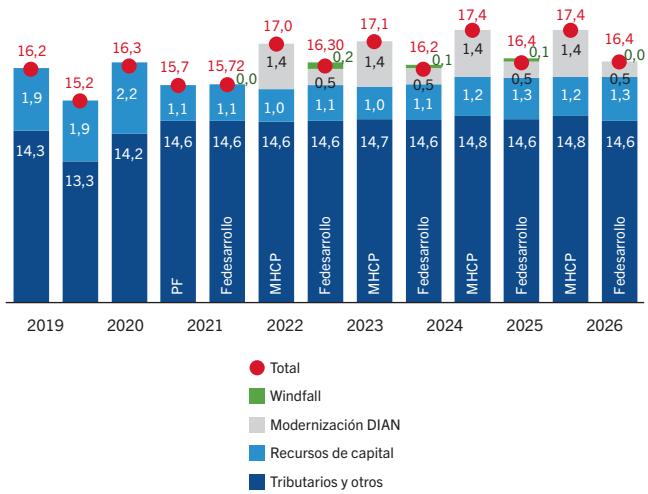
Frente al escenario planteado por el gobierno para 2022, desde Fedesarrollo consideramos que las estimaciones de los ingresos son consistentes, en la medida en la que el gobierno pronostica unos ingresos del orden del 15,7% del PIB. De acuerdo con nuestros pronósticos, los ingresos totales serían también del 15,7% del PIB, destacando el impacto que continuará teniendo la Ley de Inversión Social sobre el recaudo, en cerca de 0,3% del PIB para este año, en conjunto con un mayor recaudo de 0,5 % del PIB por concepto de la modernización de la DIAN. De igual forma, en línea con el estimativo del gobierno de no hacer en este año operaciones de enajenación similares a las de ISA, nuestra estimación de ingresos por recursos de capital se modificó a 1,1 % del PIB para 2022 (Gráfico 4).

En lo que respecta al mediano plazo, los ingresos tributarios se ubicarían en niveles mayores a los observados en los últimos años, explicado en mayor medida por el impacto de la Ley de Inversión Social. En particular, incluimos en nuestras proyecciones que el efecto estimado de esta reforma sería de 1,1% del PIB. Esperamos que los ingresos derivados de la reforma llevada a cabo por el gobierno se sigan materializando y resaltamos la necesidad de estos recursos para el ajuste fiscal luego de una crisis sin precedentes derivada por la pandemia del COVID-19. Adicionalmente, incorporamos el efecto en recaudo por la modernización de la DIAN que sería de 0,5% del PIB a partir de 2023, menor al 1,4% del PIB que el gobierno espera por este concepto. También, proyectamos que las utilidades del Banco de la República aumentan gradualmente, en línea con el proceso de normalización de la política monetaria a nivel global, lo que incrementaría los retornos sobre el portafolio de activos de reservas.

Gráfico 4.

Ingresos Totales del Gobierno Nacional Central*

(% del PIB)



Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo.

*Los datos del MHCP se refieren a los presentados en el Marco Fiscal de Mediano Plazo.

Entre las diferencias más importantes de nuestro escenario comparado con el del PF y el MFMP 2021 se encuentra una senda del precio del petróleo más elevada en nuestro escenario base, por causa de las disrupciones observadas a inicio de año aún antes del inicio de la guerra entre Rusia y Ucrania. En detalle, nuestro pronóstico de precio del Brent para 2022 era de 83 dólares, lo cual

difiere en 13 dólares relativo al del MHCP (70 dólares). La anterior diferencia se mantiene para los pronósticos de 2023 y cae ligeramente para 2024 (11 dólares). Sin embargo, para 2025 y 2026 esta diferencia es menos marcada, siendo de 7 y 6 dólares, respectivamente. De esta manera, y dado el rezago en el recaudo tributario y pago de dividendos por Ecopetrol, las mayores diferencias en la renta petrolera entre el escenario base de Fedesarrollo y el del MHCP se daría entre 2023 y 2025. Específicamente, estimamos una renta petrolera para estos tres años del orden de 1,4%, 1,3% y 1,2% del PIB, versus un 1,2%, 1,1% y 1,1% del MHCP (Tabla 5).

Tabla 5.

Renta Petrolera MHCP vs Fedesarrollo

(% del PIB)

Año	Renta Petrolera		
	MHCP	Fedesarrollo base	Dif.
2022	0,9	0,9	0,0
2023	1,2	1,4	0,2
2024	1,1	1,3	0,2
2025	1,1	1,2	0,1
2026	1,0	1,0	0,0

Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo.

Sumado a los problemas de las cadenas de suministro y a la lenta reacción de los mercados del petróleo a una demanda creciente post-COVID, el conflicto entre Ucrania y Rusia ha traído consigo nuevas disrupciones y llevado al alza el precio internacional del Brent, ubicándolo temporalmente por encima del umbral de los 100 dólares por barril. Por consiguiente, incluimos dentro de nuestros pronósticos de ingresos un escenario de *windfall* petrolero en donde el precio promedio del Brent cerraría en cerca de 92 dólares en promedio para 2022 y decrecería progresivamente hasta llegar a 73 dólares en 2026.

Considerando que un dólar adicional en el Brent representa cerca de 12 millones de dólares contemporáneos adicionales y 58 millones para la siguiente vigencia, el *windfall* sería del orden aproximado de 0,2% del PIB de 2023 (2,2 billones de pesos) y de 0,1% en los siguientes dos años (0,8 billones de pesos). Finalmente, en materia de ingresos, a pesar de las diferencias en la renta petrolera y un esperado *windfall,* nuestra senda continúa siendo inferior a la presentada en el MFMP como consecuencia principal del mayor rubro que espera el MHCP por modernización de la DIAN (diferencia en 0.9 pps del PIB). Precisando lo anterior, esperamos que los ingresos totales como porcentaje del PIB sean cercanos a 16,4% para 2026 y un promedio igual a 16,3% en el periodo 2023-2026, mientras que de acuerdo con el MFMP 2021 este promedio sería de 17,2%.

En lo referente al gasto, esperamos que los gastos totales del GNC tengan una tendencia decreciente, ubicándose en un promedio de 20,5% entre 2022 y 2026 (Gráfico 5). Esta tendencia se explica principalmente por una disminución en el gasto como porcentaje del PIB en funcionamiento e inversión, en línea con el retorno hacia ordenes de magnitud de prepandemia. En particular, en lo que concierne al gasto en funcionamiento, durante el 2022 se presentaría el mayor ajuste (2,9 pps del PIB) como consecuencia del desmonte en el gasto derivado por la pandemia y también por un efecto denominador. No obstante, posteriormente dichas reducciones se atenuarían dada la naturaleza de inflexibilidad en este tipo de gasto.

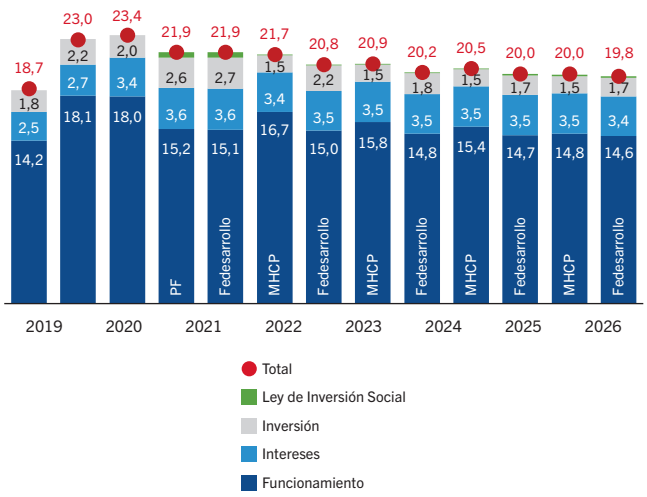
Por otro lado, el gasto en inversión incrementaría a un porcentaje cercano al 2,7% en 2022, dados los anuncios de mayor inversión pública en proyectos de infraestructura, como, por ejemplo, los proyectos pendientes de las 4G. Sin embargo, en los años próximos prevemos un recorte importante en la inversión, siendo esta última el

principal componente de ajuste del gasto agregado para lograr estabilizar la deuda. En detalle, esperamos que el gasto en inversión sea del orden de 1,7% para 2026, superior al 1,5% contenido en el MFMP. Por último, el gasto asociado a intereses sería de 3,6% del PIB para 2022, lo cual está asociado a las presiones inflacionarias y su impacto sobre las tasas de interés. En el mediano plazo, el pago de intereses caería gradualmente ubicándose en 3,5% para 2023-2025 y llegando a 3,4% en 2026. Esto último se explicaría, en primer lugar, por la reducción en el déficit del balance primario y, en segundo lugar, por la normalización de la política monetaria que mitigaría las presiones inflacionarias.

Gráfico 5.

Gastos Totales del Gobierno Nacional Central

(% del PIB)



Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo.

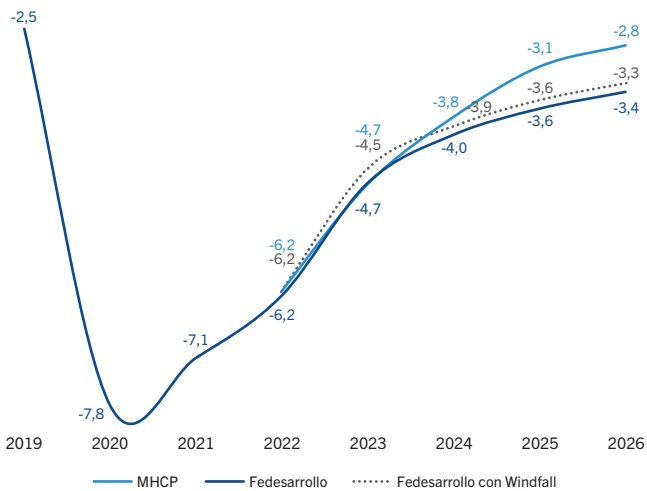
* Los datos del MHCP se refieren a los presentados en el Marco Fiscal de Mediano Plazo.

En línea con lo discutido previamente sobre la senda de ingresos y gastos, estimamos que el déficit fiscal en 2022 se ubique en 6,2% del PIB. Además, en el mediano plazo según nuestras proyecciones de crecimiento económico y renta petrolera, efectos positivos esperados de la Ley de Inversión Social y modernización de la DIAN, y una disminución en el gasto agregado como porcentaje del PIB proyectamos que el déficit fiscal del GNC se reduzca hasta alcanzar niveles cercanos al 3,4% en 2026 o 3,3% ante la materialización del *windfall* (Gráfico 6). Para 2022-2023, las diferencias en el déficit fiscal entre nuestro escenario base y el del MHCP son marginales. Cabe destacar que en caso de que se llegue a dar ese *windfall* en 2023, esto posibilitaría un déficit de 4,5% del PIB, siendo incluso menor que el proyectado en el MFMP 2021 (4,7%). No obstante, nuestro escenario, con o sin *windfall*, es menos favorable que el estimado en el MFMP 2021 para 2024-2026. A pesar de que las estimaciones de gastos no se encuentran muy distanciadas, la diferencia en ingresos es de cerca de -1,0 pps en promedio.

Gráfico 6.

Balance Fiscal del GNC

(% del PIB)



Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo.

Consideraciones finales

El cierre de las cuentas fiscales para 2021 muestra que el país inició lentamente su proceso de consolidación fiscal reduciendo su déficit de 7,8% del PIB a 7,1% del PIB, sumado a la expectativa de que en el 2022 éste se reduzca a niveles del 6,2% del PIB. Desde Fedesarrollo consideramos que las proyecciones de gasto e ingresos tributarios para 2022 son consistentes con las medidas adoptadas en la Ley de inversión Social. Además, la incertidumbre ligada a la guerra entre Ucrania y Rusia pueden tener impactos sobre el ingreso petrolero colombiano, representando recursos adicionales que llevarían a una senda menos negativa de déficit. No obstante, para continuar con el proceso de consolidación fiscal en el mediano plazo es necesario tomar medidas que promuevan el aumento de los ingresos permanentes, con el propósito de cubrir tanto los gastos estructurales como el gasto social adicional derivado de la pandemia.

Referencias

Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2021). Marco Fiscal de Mediano Plazo 2021. Bogotá.

Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2022). Plan Financiero 2022. Bogotá.

Comité Autónomo de la Regla Fiscal (2022). Pronunciamiento sobre el Plan Financiero 2022.

Actualidad: Inflación y política monetaria en América Latina

**Con la colaboración de Martha Elena Delgado, Daniela López, Diego Cuesta y Felipe Anzola*

Las economías de América Latina enfrentan actualmente un reto inflacionario, como consecuencia tanto de factores internos, asociados al proceso de recuperación económica, como a choques internacionales de los precios. En relación con el primer grupo de factores se encuentra el repunte de la demanda interna que, jalonada principalmente por el comportamiento del consumo privado, ha presionado al alza los precios en un contexto en el que las brechas del producto de los países comienzan a cerrarse y en el cual las posturas de política monetarias se mantienen expansivas[1].

Adicionalmente, la tendencia alcista de la inflación responde a choques internacionales generalizados para todos los países, que se asocian con el aumento de los precios de los *commodities*, con las interrupciones en las cadenas globales de suministros y con la expectativa de un proceso de normalización temprana de la política monetaria por parte de Estados Unidos. Particularmente, este último factor podría propiciar un flujo saliente de capitales de los países emergentes, lo que se reflejaría en una depreciación de la tasa de cambio y en un posible fenómeno de inflación importada, a partir de un aumento en los precios de los bienes y servicios extranjeros que hacen parte de la canasta básica de consumo.

A continuación, se realiza un análisis de la dinámica inflacionaria reciente de los principales países de la región[2] y de las respuestas de política adoptadas por sus autoridades

[1] A pesar de los incrementos recientes en las tasas de política por parte de las autoridades monetarias, es posible afirmar que la postura de política es expansiva siempre que dicha tasa sea negativa en términos reales.

[2] Se incluye en el análisis a Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

monetarias para mantener la inflación dentro del rango objetivo[3]. En adición, se estudia el comportamiento de los precios en las economías dolarizadas[4] y en Bolivia como caso particular, dado su régimen cambiario de tasa fija.

Brasil

La economía más grande de Latinoamérica se encuentra a la cabeza de la lista en cuanto al incremento de precios, cerrando 2021 con una inflación anual de 10,1% aunque inferior al pico observado en el mes de noviembre, cuando registró una variación de 10,7%, siendo esta la cifra más alta desde 2016 (Gráfico 1). Desde entonces, paralelamente a la reactivación de la economía y similarmente al resto de países latinoamericanos, se observó un incremento gradual de la inflación. Por ejemplo, para febrero de 2022 esta registró una nueva subida y se ubicó en 10,54%. Dado este contexto, el banco central de Brasil incrementó la tasa de referencia desde 2,0% en febrero del 2021 a 10,75% en febrero de 2022 (Gráfico 3).

Durante el último trimestre de 2021, todos los segmentos de la canasta de bienes y servicios aumentaron por encima del nivel compatible con el objetivo de inflación. Esta dinámica se explica principalmente por la alta cotización de los combustibles, tales como la gasolina y el gas natural, así como de la energía eléctrica. Los mayores precios del mercado internacional, aunados a la devaluación del real brasileño (Gráfico 4), así como la falta de lluvias que limitaron el funcionamiento de las hidroeléctricas, llevaron a un aumento de este rubro en 49,02%. Asimismo, si bien los precios de la carne bajaron como efecto de la suspensión de las exportaciones del producto a China, gran parte de la presión sobre los alimentos se dio como consecuencia de la temporada de heladas durante el mes de agosto. Finalmente, ante la reapertura de la economía, se observó también un aumento en los precios de los servicios, especialmente en los turísticos.

Chile

La inflación de Chile, que se ubicó en 7,2% en 2021, continuó con la tendencia creciente observada desde principios del año previo, al registrar una variación de precios de 7,80% durante febrero de 2022 (Gráfico 1). Este valor, que no se registraba desde el año 2008, se alcanzó principalmente como consecuencia de la rápida expansión del consumo privado que lideró el repunte de la demanda interna (Gráfico 2), y por la depreciación de la moneda nacional debido a la incertidumbre y mayor percepción de riesgo en torno a la economía (Gráfico 4). Para abordar la aceleración de la inflación y evitar efectos de segunda vuelta, tales como la indexación de precios e incrementos salariales ante un aumento de las expectativas fuera del rango meta, la autoridad monetaria incrementó la tasa de política hasta 5,50% en febrero de 2022, desde el 0,75% registrado en junio del 2021 (Gráfico 3).

La principal causa del alza de precios ha sido de índole local. En particular, el dinamismo del gasto tanto en bienes durables, no durables y servicios provocó que a

[3] En Brasil el objetivo de inflación en 2021 se ubicaba en 3,75% con un rango de tolerancia entre 2,25% y 5,25%. Para 2022 se situó en 3,5% con un rango de tolerancia entre 2,0% y 5,0%. En Colombia, Chile y México el objetivo es de 3,0% con un rango meta comprendido entre 2,0% y 4,0%. Por su parte, en Perú el objetivo es de 2,0% y el rango meta está comprendido entre 1,0% y 3,0%.

[4] Se incluyen en el análisis a Ecuador y Panamá. No se analiza a El Salvador.

finales del 2021 los niveles de actividad se ubicaran por encima de su nivel potencial, lo cual exacerbó también los precios por el lado de los costos. El principal factor subyacente al comportamiento del consumo es la abundante liquidez que poseen los hogares, pues además de los ingresos habituales, hay recursos adicionales entregados por el Estado y provenientes de los retiros de fondos de pensiones. Justamente, como reflejo del exceso de demanda interna se encuentra la ampliación del déficit de cuenta corriente, a pesar de la depreciación del peso chileno y del mayor precio internacional del cobre. Por clasificación de bienes, la inflación se vio principalmente impulsada por las alzas en los alimentos y la energía. El traspaso de la depreciación cambiaria a los precios, aunado a las presiones inflacionarias por los fenómenos globales, también repercutieron significativamente sobre el nivel de precios, aunque en menor proporción que los factores internos.

México

México, que registró una inflación de 7,36% en diciembre de 2021, se ubicó como la segunda economía con mayor inflación entre los países analizados (Gráfico 1). Esta cifra que no se presentaba desde hace 21 años en el país, se asocia con el aumento continuo de la inflación subyacente[5] y con el repunte acelerado de la inflación no subyacente[6] durante el último trimestre del año. Para febrero de 2022 la inflación cedió ligeramente al ubicarse en 7,28%. Dado que el crecimiento de los precios ha sobrepasado el rango meta de política desde marzo de 2021, cuando se presentó un salto amplio desde 3,8% a 4,7%, el Banco de México optó por incrementar gradualmente la tasa de referencia desde 4,0% en junio de 2021 a 6,0% febrero del 2022 (Gráfico 3).

Particularmente, las presiones inflacionarias por el lado subyacente (5,94%) provienen del mayor consumo privado en servicios y mercancías (Gráfico 2), en un contexto de lenta recuperación de los procesos productivos nacionales y en el que la oferta externa se mantiene afectada por los cuellos de botella en las cadenas de suministro. Por su parte, los mayores precios en el subconjunto no subyacente (11,74%) se explican tanto por el alza en la tendencia de los energéticos como de productos agropecuarios. En especial, los choques energéticos provienen de los incrementos en los precios de las referencias internacionales de gasolina, gas LP y gas natural. Además, los costos de los combustibles empleados en la generación de energía eléctrica derivaron en un aumento en las tarifas para los hogares.

[5] Subconjunto de bienes y servicios del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) que no están sujetos a decisiones de carácter administrativo, estacionalidad o alta volatilidad. Particularmente se incluyen los alimentos (excepto frutas y verduras), bebidas, tabaco y otras mercancías no alimenticias, así como servicios de vivienda, educación y otros servicios. Por otra parte, el índice no subyacente recoge productos pecuarios, frutas y verduras, así como productos energéticos (gasolina, gas doméstico) y productos con tarifas autorizadas por el Gobierno Federal.

[6] Recoge productos pecuarios, frutas y verduras, productos energéticos (gasolina, gas doméstico) y servicios con tarifas autorizadas por el Gobierno Federal.

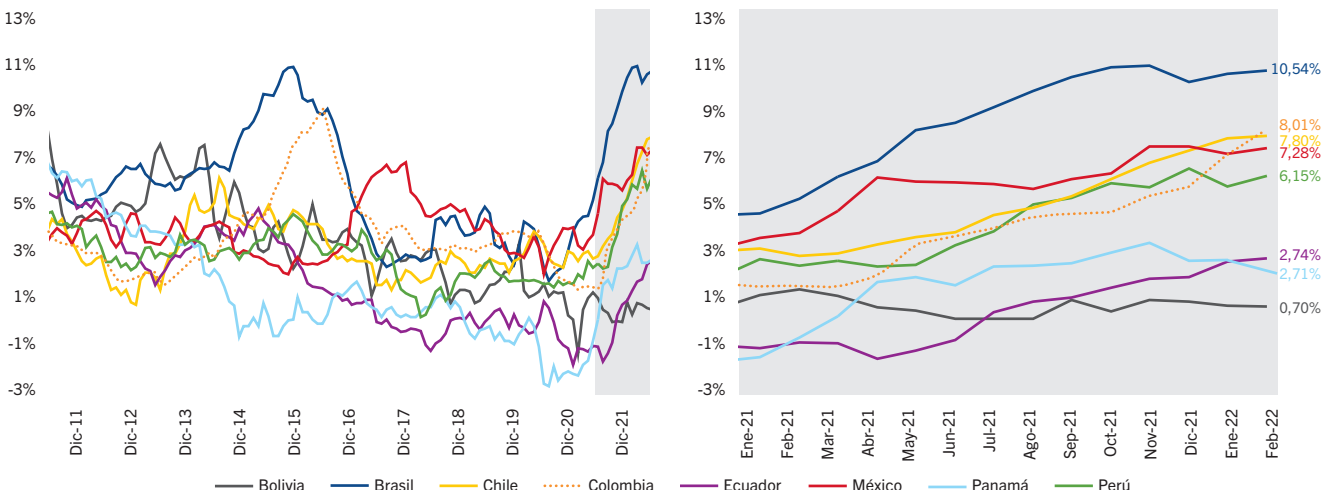
Colombia

La economía colombiana registró desde el mes de marzo de 2021 una tendencia creciente en los precios, que ubicó la inflación del año en 5,62% (Gráfico 1). Este resultado, que es el más alto desde el 2016 (5,75%), fue principalmente impulsado por la inflación de los alimentos (17,2%) y del componente de regulados (7,10%). La dinámica de estos rubros de la canasta de consumo continuó liderando la tendencia alcista durante febrero de 2022 (23,30 y 8,91% en su orden), llevando la inflación interanual del mes a 8,01%. Considerando que este indicador se ha mantenido por encima del límite superior del rango meta desde agosto de 2021 y en aras de evitar un posible desanclaje de las expectativas con respecto al objetivo de política, el Banco de la República aumentó la tasa de interés de referencia hasta ubicarla en 4,0% para el mes de febrero de 2022 (Gráfico 3).

El resultado descrito da cuenta principalmente del rápido crecimiento del consumo privado durante el segundo semestre de 2021 (Gráfico 2), que impulsó la recuperación de la demanda agregada y que augura un rápido agotamiento de los excesos de capacidad productiva. Asimismo, refleja un traspaso de los mayores precios externos a los internos, por medio de los mayores precios de las importaciones, dada la depreciación de la tasa de cambio registrada durante el 2021 (Gráfico 4). Por el lado de la oferta, incorpora también las presiones internas sobre el precio de los alimentos, debido a ciclos productivos agrícolas desfavorables durante el 2021, así como incrementos sobre los precios de productos finales e intermedios, debido a las presiones externas latentes dada la lenta recuperación de las cadenas globales de suministro y transporte, así como a los mayores precios de *commodities*.

Gráfico 1.

Inflación anual en América Latina[7]



Fuente: Bancos centrales de cada país.

[7] El último dato de inflación reportado en Panamá es el de enero de 2022.

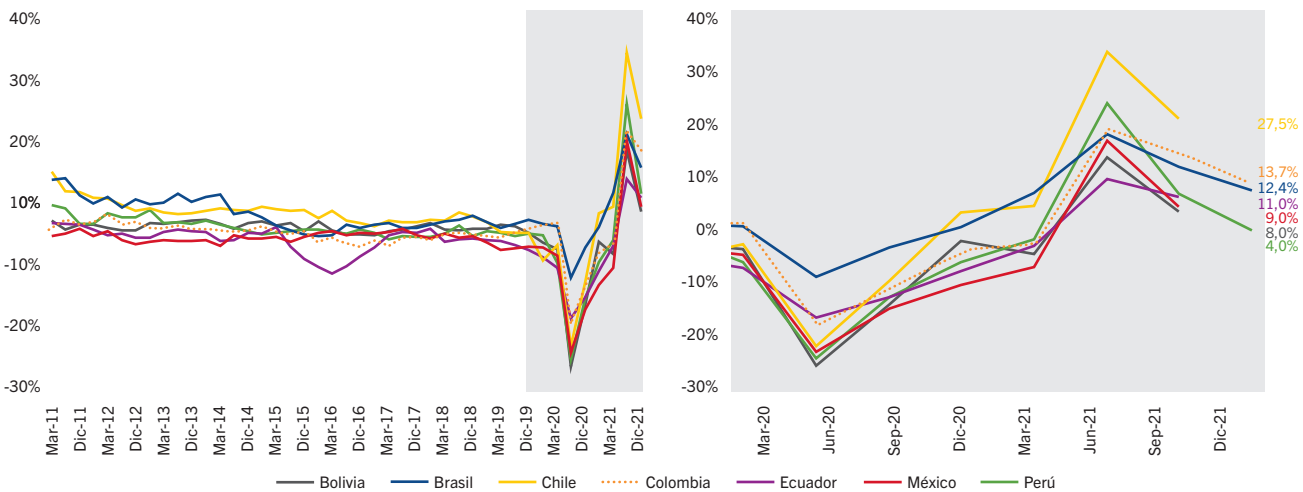
Perú

La inflación de Perú, que cerró en 6,43% en 2021, muestra el mejor desempeño comparativamente a sus pares analizados durante el año (Gráfico 1). Sin embargo, representa a su vez el valor más alto registrado para el país desde la crisis financiera de 2008. En el mes de febrero de 2022, si bien la inflación se redujo levemente hasta alcanzar 6,15%, aún se encuentra alejada del objetivo de política. En este contexto, y en aras de retornar las expectativas de inflación hacia el rango meta dado el cierre gradual esperado de la brecha del producto, la autoridad monetaria ajustó la tasa de referencia al alza en 100 puntos básicos hasta ubicarla en 3,5% en febrero del presente año (Gráfico 3).

El resultado descrito se debe principalmente a los mayores precios de los alimentos, de los combustibles y de los bienes importados vía depreciación de la tasa de cambio (Gráfico 4). En especial, la inflación de la canasta sin alimentos, combustibles y electricidad se mantuvo ligeramente por encima del rango meta a finales del 2021 al ubicarse en 3,24%. Por su parte, los precios de alimentos y energía, así como de los importados se alejaron ampliamente del objetivo de política al aumentar en su orden en 8,86% y 19,73%. Por tanto, la tendencia al alza de la inflación en el país se relaciona estrechamente con las presiones globales sobre los precios internacionales de los *commodities*, en particular de la gasolina, gas y electricidad, así como de incrementos en alimentos de la canasta básica como el trigo, maíz y aceites.

Gráfico 2.

Crecimiento del consumo privado en América Latina[8]

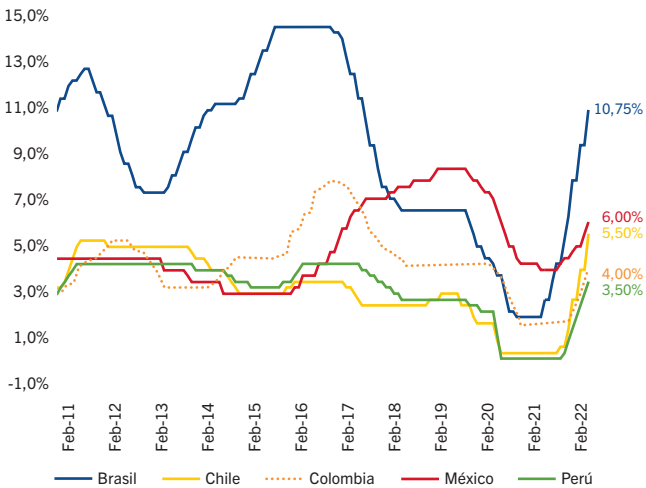


Fuente: Bancos centrales de cada país.

[8] Salvo para Colombia, Brasil y Perú, para quienes el último dato disponible corresponde al cuarto trimestre de 2021, la última información del PIB desagregado por división de gasto para el conjunto restante de países estudiados se obtuvo hasta el tercer trimestre de 2021. Por disponibilidad de datos, Panamá no se incluye en el análisis y para Brasil se tomó el gasto en consumo total en vez del consumo privado.

Gráfico 3.

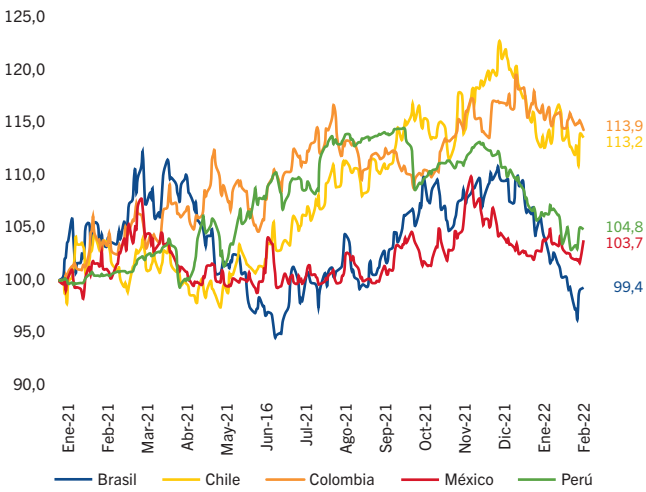
Tasas de política monetaria en América Latina



Fuente: Bancos centrales de cada país.

Gráfico 4.

Indicador de depreciación en América Latina[9]



Fuente: Bancos centrales de cada país.

* Nota: El índice se construye empleando como referencia la tasa de cambio del 31 de diciembre 2020.

¿Cómo se ve el fenómeno inflacionario en economías dolarizadas?

Como se abordó previamente, las economías estudiadas con régimen de inflación objetivo y con tasa de cambio flexible enfrentaron procesos de depreciación en el último año que, en conjunto con las presiones internas y externas, derivaron en un alza de los precios internos. Esto desencadenó una respuesta de política por parte de las autoridades monetarias que, a partir de aumentos en las tasas de interés de referencia, buscan estabilizar los niveles de inflación incidiendo sobre la demanda agregada por diferentes canales de transmisión.

En contraposición, las economías plenamente dolarizadas de América Latina, es decir aquellas que adoptaron oficialmente y de forma completa el dólar estadounidense para llevar a cabo sus transacciones, no disponen de herramientas de política monetarias ni cambiarias tradicionales que les permitan controlar autónomamente la inflación en niveles bajos y estables o que les permitan incidir de forma anticíclica sobre las fluctuaciones del producto, a partir del control de la liquidez. No obstante, los países con este régimen eliminan el riesgo de fuertes o repentinas depreciaciones del tipo de cambio, lo que otorga mayor estabilidad y credibilidad al país e incentiva la entrada de inversores internacionales (Berg & Borensztein, 2000). Asimismo, se espera que fruto de la eliminación del riesgo cambiario, se alcancen tasas de inflación bajas y menos volátiles (Levy, 2021).

[9] Si bien en la inflación del mes de febrero aún no se perciben claramente los efectos del conflicto entre Rusia y Ucrania, se reconoce que existe alta incertidumbre sobre los efectos que dicho conflicto podría tener en América Latina en los meses siguientes. Particularmente, el conflicto coincide con un periodo de apreciación con respecto al dólar de las monedas en la región, lo que podría contrarrestar parcialmente los incrementos de la inflación en marzo, ante un canal externo de inflación importada más débil pero con alzas en los precios de los bienes básicos.

En efecto, puede evidenciarse una relación inversa entre la flexibilidad cambiaria y las tasas de inflación registradas en el periodo 2019-2021 (Gráfico 5). La flexibilidad del régimen cambiario de cada país se categoriza dentro de 5 posibles rangos de acuerdo con CEMLA (2022) y el FMI (2021), donde un rango menor representa menos flexibilidad (Tabla 1).

Tabla 1.

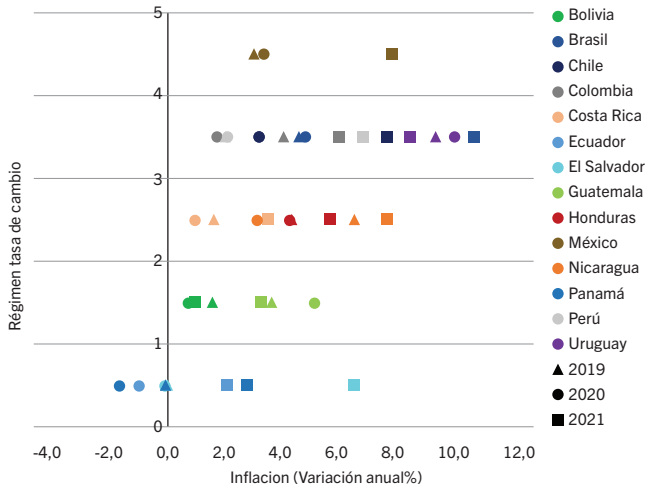
Clasificación de la Flexibilidad cambiaria en América Latina[10]

Régimen Cambiario	Rango	Países
Sin moneda de curso legal separada	De 0 a 1	Ecuador, El Salvador, Panamá
Fijo / Estabilizado	De 1 a 2	Bolivia, Guatemala,
Móvil	De 2 a 3	Costa Rica, Honduras, Nicaragua
Flotante	De 3 a 4	Brasil, Chile, Colombia, Perú, Uruguay
Flotación libre	De 4 a 5	México

Fuente: CEMLA.

Gráfico 5.

Inflación en las principales economías de la región vs Régimen cambiario



Fuente: Cálculos Fedesarrollo.

[10] Las definiciones y clasificaciones fueron tomadas de CEMLA (2022).

Sin moneda de curso legal separada: Esta clasificación implica un tipo de cambio en el que la moneda de otro país circula como única moneda de curso legal.

Fijo: En esta categoría, el país fija formalmente su tipo de cambio a una tasa fija respecto a otra moneda o una canasta de monedas. Las autoridades del país están dispuestas a mantener la paridad fija mediante la intervención directa.

Estabilizado: Esta clasificación implica un tipo de cambio en el mercado spot que permanece dentro de un margen del 2% durante seis meses o más y que no es flotante.

Móvil: En esta categoría el tipo de cambio se ajusta en pequeñas cantidades, a una tasa fija o en respuesta a cambios en indicadores cuantitativos seleccionados; por ejemplo, con base en los diferenciales entre la meta de inflación y la inflación esperada en los principales socios comerciales. Las reglas y parámetros del arreglo son públicos o se notifican al FMI.

Flotante: Un tipo de cambio flotante está determinado en gran medida por el mercado, y no presenta una trayectoria determinada o predecible. La intervención en el mercado cambiario puede ser directa o indirecta, y dicha intervención sirve para evitar fluctuaciones indebidas en el tipo de cambio, pero siempre que estas políticas no apunten a un nivel específico. Los regímenes flotantes pueden exhibir cierta volatilidad, dependiendo de la magnitud de los choques que afectan a la economía.

Flotación libre: Un tipo de cambio flotante puede clasificarse como flotante libre si las intervenciones ocurren solo en casos excepcionales y tienen como objetivo corregir condiciones desordenadas del mercado cambiario y si las autoridades proporcionan información que confirmen que las intervenciones han ocurrido en un máximo de tres instancias en los seis meses anteriores, donde cada una de estas duró no más de tres días hábiles.

Dado este contexto favorable al menos en términos de inflación, se analizará a continuación la dinámica reciente de la variación de los precios domésticos en las economías dolarizadas de Ecuador y Panamá, y en una de régimen de tipo de cambio fijo, Bolivia.

Ecuador

En 2021 la inflación de Ecuador registró una tasa de 1,94%, que, si bien es la más alta en el país desde el año 2015, se ubica como la segunda más baja en América Latina después de la de Bolivia (Gráfico 1). Desde julio de 2020 hasta junio de 2021 el país presentó tasas de inflación negativas y solamente hasta julio del mismo año se presentaron tasas positivas, que además de dar cuenta de un repunte de la actividad económica por medio del consumo privado (Gráfico 2), tiene asociado el efecto base de la deflación del segundo semestre de 2020. Para febrero de 2022, la variación anual de los precios se aceleró con respecto a lo registrado en diciembre del 2021, al ubicarse en 2,71%.

El resultado en 2021 respondió principalmente a la inflación de la división de transporte que registró una variación anual de 9,77%. Este resultado, desagregado a su vez por clase, está liderado por la dinámica del precio de los combustibles y lubricantes cuyos precios crecieron en 40,14%. Lo anterior da cuenta de la incidencia en los precios internos de la cotización al alza de algunos *commodities* en los mercados internacionales y de presiones asociadas a la disrupción en la cadena de suministros. El resultado también refleja la recuperación paulatina de la demanda interna por bienes y servicios (Gráfico 2), pues si bien el componente importado en la canasta de bienes y servicios alcanzó una inflación del 0,55%, la inflación del componente interno alcanzó un total de 2,31%.

Finalmente se aprecia que la tasa de inflación anual del país se ha mantenido baja desde principios desde el 2004, justamente 4 años después de la adopción completa del dólar como moneda de curso legal. Esto permite afirmar que, al menos en términos de inflación, la dolarización contribuyó a una estabilización de los precios, después de la amplia volatilidad experimentada en años previos. Se puede apreciar además que, desde entonces, la inflación sigue aproximadamente la dinámica de los precios de Estados Unidos (Gráfico 6).

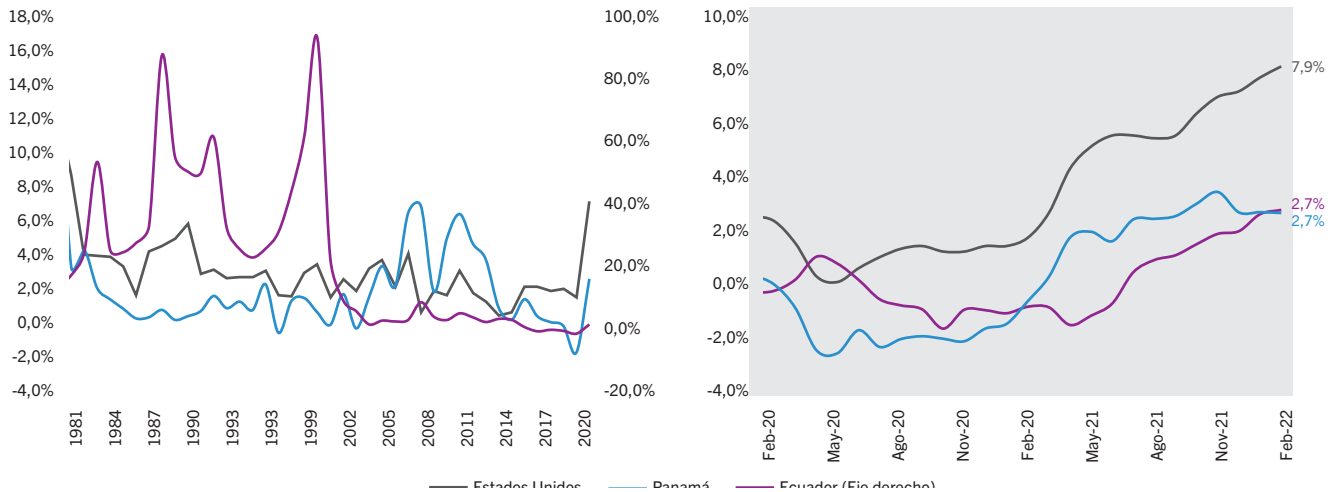
Panamá

La inflación en Panamá se situó en 2,62% en 2021 (Gráfico 1), ubicándose como la tercera economía con menor variación de precios entre los países analizados. Este dato, que es el más alto registrado desde el 2013, tiene asociado un importante efecto base dada la deflación presentada durante los últimos diez meses del 2020, la cual cerró para diciembre en -1.58%. Para enero de 2022, la variación anual de los precios se aceleró levemente en relación con lo registrado en diciembre del 2021, al ubicarse en 2,63%.

Específicamente el aumento de los precios provino de los rubros de transporte (10,52%), educación (3,1%) y de alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles (2,3%). El crecimiento de los precios en el rubro de transporte, el cual engloba el precio de los vehículos, combustibles y repuestos, puede asociarse con la presión inflacionaria externa afrontada en 2021 como consecuencia de las disrupciones en las cadenas globales de suministros, así como del aumento en los precios de materias primas. Este tema cobra particular relevancia para el país dado su ubicación geográfico que la sitúan como un punto central del comercio global.

Gráfico 6.

Inflación anual de Estados Unidos, Ecuador y Panamá[11]



Fuente: Bancos centrales de cada país.

La economía panameña adoptó el dólar como moneda oficial desde 1904 y desde entonces su inflación ha estado claramente ligada a la dinámica de precios de Estados Unidos (Gráfico 6). En la última década se ha estabilizado en niveles bajos.

Bolivia

La inflación de Bolivia, que ha mantenido una tendencia decreciente desde mediados del 2014, se ubicó en niveles bajos y estables a lo largo del periodo de pandemia, salvo por la caída de 1,10% registrada en el mes de noviembre de 2020 (Gráfico 1). Así, a pesar de la orientación expansiva de la política monetaria mantenida por parte de la autoridad monetaria a través de diferentes medidas no convencionales y de la recuperación de la demanda interna (Gráfico 2), en 2021 la inflación fue las más baja de América Latina y se ubicó en 0,9%.

A diferencia de lo registrado para los países con tipos de cambio flexibles, el resultado se relaciona con la baja transmisión de las presiones inflacionarias externas hacía los precios domésticos, dado el sistema cambiario basado en la fijación de una tasa de cambio de 6,96 bolivianos por cada dólar. Esta orientación hacia la estabilidad del tipo de cambio redujo la incertidumbre, otorgó mayor campo de acción a la política monetaria expansiva y permitió además sostener y profundizar el proceso de desdolarización de la economía. Este proceso, iniciado desde principios del milenio, pretende incentivar el uso de la moneda doméstica como unidad de cuenta, medio de pago y depósito de valor.

Consideraciones finales

Los países latinoamericanos sujetos a un régimen de inflación objetivo y con una tasa de cambio flexible experi-

[11] El último dato de inflación reportado en Panamá es el de enero de 2022.

mentaron un incremento acelerado de la inflación durante el 2021 y el primer mes de 2022. Ante este resultado, que es consistente con el proceso de recuperación de la demanda interna y de las presiones inflacionarias externas, las autoridades monetarias tomaron decisiones de política que llevaron al aumento de las tasas de referencia, en aras de retornar paulatinamente la inflación hacia los rangos meta y sus objetivos de política.

Por su parte, las economías dolarizadas de Ecuador y Panamá también experimentaron un aumento en la inflación, aunque hacia niveles menores que los de sus pares, lo que se explica tanto por un efecto base, dada la deflación experimentada en 2020, como por la ausencia de un traspaso de las presiones inflacionarias externas. Finalmente, Bolivia registró la tasa de inflación más baja y estable de la región, lo cual se asocia con el tipo de cambio fijo que permitió reducir la incertidumbre de los agentes del mercado, fijar las expectativas sobre la cotización del dólar y reducir el traspaso de la inflación importada.

Referencias

Banco Central de Brasil (diciembre de 2021). Reporte de Inflación.

Banco Central de Chile (diciembre de 2021). Informe de Política Monetaria.

Banco Central de Bolivia (enero de 2021). Informe de Política Monetaria.

Banco Central de Reserva del Perú (diciembre de 2021). Reporte de Inflación.

Banco de la República de Colombia (enero de 2022). Informe de Política Monetaria.

Banco de México (marzo de 2022). Informe trimestral: Octubre-Diciembre 2021.

Berg, A., Borensztein, E. (2000*). Plena dolarización: Ventajas e inconvenientes.* Fondo Monetario Internacional.

International Monetary Fund (2021). *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2020*.

Levy, Eduardo (enero de 2021). *Dolarización y desdolarización financiera en el nuevo milenio*. Fondo Latinoamericano de Reservas.

Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (2022). Datos Selectos Macrofinancieros I. Disponible en: https://www.cemla.org/DatosSelectosMacroeconomicos/Datos%20Selectos%20Macrofinancieros%20I%20v5.html

CALENDARIO ECONÓMICO
Marzo 2022

LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	SÁBADO
	1	**2**	**3** Exportaciones	**4** IPP Muestra Trimestral de Comercio Exterior de Servicios	**5** IPC
7	**8** Indicadores Económicos Alrededor de la Construcción Deuda externa - BanRep Encuesta de Opinión del Consumidor	**9** Reservas Internacionales	**10**	**11** GEIH - Varios Estadísticas de concreto premezclado Inversión Extranjera Directa	**12**
14 Productividad Total de los Factores	**15** Encuesta Mensual de Comercio Encuesta Mensual de Servicios Encuesta Mensual de Alojamiento Encuesta Mensual Manufacturera con Enfoque Territorial Índice de Producción Industrial Estadísticas de Licencias de Construcción PIB Bogotá D.C	**16**	**17**	**18** Indicador de Seguimiento a la Economía Importaciones	**19**
21 Encuesta de Opinión Financiera	**22** Encuesta mensual de servicios de Bogotá	**23** Índice de Costos del Transporte por Carretera	**24** Encuesta de Opinión Empresarial	**25** PIB departamental	**26**
28 Encuesta de Gasto Interno en Turismo	**29** Índice de Costos de Construcción de Obras Civiles Índice de Costos de Construcción de Edificaciones	**30** Estadísticas de Cemento Gris	**31** GEIH - Mercado laboral Índice de términos de intercambio		

DAVIVIENDA



INVESTIGACIÓN

Coyuntura y Proyecciones Económicas
Política Macro y Fiscal
Pobreza, Educación y Desigualdad
Educación, Salud y Pensiones
Mercado Laboral
Organización industrial, Comercio y Mercados financieros
Análisis sectoriales
Evaluaciones de impacto

PUBLICACIONES

Coyuntura Económica y Social
Tendencia Económica
Economía Política
Cuadernos de Fedesarrollo
Prospectiva Económica

ENCUESTAS

Opinión Empresarial
Opinión del Consumidor
Opinión Financiera

EVENTOS

Debates de Coyuntura
Conferencias
Seminarios

MAYOR INFORMACIÓN OFICINA COMERCIAL

Teléfono (601) 325 97 77 Ext.: 340
E-mail: mruiz@fedesarrollo.org.co
www.fedesarrollo.org.co
Bogotá | Colombia