2665-6485 (En línea)

INFORME MENSUAL DE FEDESARROLLO

228

Tendencia Económica



Editorial: Marco Fiscal de Mediano Plazo 2022.

Actualidad: Incertidumbre económica mundial.

FEDESARROLLO
Centro de Investigación Económica y Social

TENDENCIA ECONÓMICA
228

FECHA PUBLICACIÓN
30 de junio de 2022
ISSN: 2665-6485 (En línea)

EDITORES
Luis Fernando Mejía
Director Ejecutivo

César Pabón Camacho
Director 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:**
Marco Fiscal de Mediano Plazo 2022 3

2. **Actualidad:**
Incertidumbre económica mundial 15

3. **Calendario Económico** 23

Tendencia Económica se hace posible gracias al apoyo de:

DAVIVIENDA

Editorial: Marco Fiscal de Mediano Plazo 2022

Por: Luis Fernando Mejía

**Con la colaboración de César Pabón y Carolina Celis*

El pasado 14 de junio, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) presentó el Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2022 (MFMP), en el cual se traza la hoja de ruta de la política fiscal y macroeconómica del país para los próximos diez años, y se presentan los escenarios de crecimiento económico, balance fiscal y deuda pública, así como las estrategias que pretenden conducir a dichos resultados.

De acuerdo con las proyecciones del MFMP, el déficit del Gobierno Nacional Central (GNC) en 2022 se situaría en 5,6% del PIB ($75,7 billones), lo cual representaría una disminución aproximada de 1,5 pps frente al cierre fiscal de 2021. Con respecto a la proyección presentada en el Plan Financiero de 2022 (PF), se observa una diferencia de 0,67 pps. Dicho ajuste obedece, entre otras, a un mayor recaudo tributario derivado de un crecimiento económico superior al proyectado previamente (5,0% PF vs 6,5% MFMP). El MCHP asegura que con este marco ***"están organizando la casa para que la próxima administración cimiente su plan de Gobierno"*** *(MFMP2022)*, enfatizando en que constituye un plan sólido para sanear las finanzas públicas en el mediano plazo, incluso con la proyección de alcanzar un superávit primario de 0,1% del PIB para 2023.

Desde Fedesarrollo consideramos que, si bien se presenta un panorama fiscal más favorable, este depende en gran medida de variables o elementos que podrían no materializarse ante un contexto macroeconómico mundial desfavorable e incertidumbre local. En especial, una menor tasa de crecimiento económico a la esperada afectaría negativamente el recaudo tributario y la dinámica de la deuda, además de un mayor peso del gasto público sobre el PIB. Consideramos esto último como un riesgo latente ante la posibilidad actual de una recesión económica mundial que podría tener múltiples desencadenamientos sobre la economía colombiana, como a través de una caída del comercio externo ante la desaceleración económica de los principales socios

comerciales[1]. Sumado a esto, en la medida en que las presiones inflacionarias continúen y, consecuentemente, los incrementos de la tasa de intervención del Banco de la República, esto también generará un (necesario) impacto negativo sobre la actividad económica.

A lo anterior le acompañan otros riesgos adicionales. Primero, una reversión en el precio internacional del petróleo que disminuya los ingresos tributarios y de capital a través de los dividendos que otorga Ecopetrol a la Nación, siendo este un elemento central dentro de la proyección de ingresos para las próximas vigencias. Segundo, nuevas inflexibilidades sobre el gasto o políticas que requieran un gasto considerable que, en ausencia de nuevos ingresos, pueden limitar el buen desempeño de las finanzas públicas y el margen de maniobra de la política fiscal ante una nueva crisis. Tercero, el contexto de alta volatilidad, el ciclo de corrección de la política monetaria y en general unas expectativas menos favorables sobre el sistema financiero mundial pueden suponer una mayor depreciación del peso encareciendo la deuda externa, así como una mayor causación de intereses. Cuarto, una parte de los ingresos tributarios proyectados por el MHCP serían resultado de mejoras en el recaudo por parte de la DIAN (1,4% del PIB[2]), cuyo proceso de modernización podría ser lento o no tener el impacto esperado.

Por consiguiente, para asegurar el proceso de consolidación fiscal y el cumplimiento de la regla fiscal consideramos oportuno que el nuevo Gobierno tome medidas que promuevan un ajuste en el gasto que se ha ampliado de manera significativa desde el inicio de la pandemia[3] o un incremento de los ingresos permanentes, así como también la implementación de una estrategia efectiva para mitigar la ampliación del déficit del Fondo de Estabilización del Precio de los Combustibles (FEPC). En este contexto, en este Editorial analizamos los elementos centrales del MFMP 2022 con el objetivo de comprender la hoja fiscal del país propuesta por el gobierno saliente. Esto lo contrastamos con los comentarios indicados por el CARF, los cuales son especialmente relevantes al ser el primer marco fiscal bajo la existencia de este organismo independiente que fue creado para velar por la institucionalidad fiscal del país. Finalmente, presentamos los pronósticos fiscales de Fedesarrollo.

Marco Fiscal de Mediano Plazo 2022

Plan Financiero 2022

Para 2022, el marco fiscal estima un déficit fiscal del orden de 5,6% del PIB, 1,5 puntos porcentuales (pps) inferior al observado en 2021 (7,1%). En detalle, los ingresos tributarios aumentarían en 1,1 pps y los recursos de capital se reducirían en 0,7 pps, para un aumento neto de los ingresos de 0,4 pps (Tabla 1). Adicionalmente, la buena dinámica en los ingresos y la reducción como porcentaje del PIB en el gasto de funcionamiento sin FEPC (-3,2 pps) lograría contrarrestar nuevas presiones al gasto, como el mayor déficit del FEPC, el incremento esperado de 0,5 pps en el pago de intereses de la deuda bajo un contexto inflacionario, y los 0,8 pps adicionales de inversión.

1 Esto también tendría un efecto directo sobre el recaudo externo.

2 A partir de 2023.

3 De acuerdo con el MFMP (2022), el gasto en inversión sería superior para 2022 (3,0%) y 2023 (2,2%) que el de 2020 (2,0%), siendo este último el año pico de la pandemia.

Tabla 1.

Comparación Balance Fiscal

GNC 2021 vs 2022

	2021	2022	2021	2022	Dif.
Concepto	**$ Miles de millones**		**% PIB**		
Ingresos Totales	**192.058**	**227.535**	**16,3**	**16,7**	**0,4**
Tributarios	162.228	202.469	13,8	14,9	1,1
Recursos de Capital	25.537	20.595	2,2	1,5	-0,7
Resto de ingresos	4.293	4.472	0,4	0,3	-0,1
Gastos Totales	**275.207**	**303.190**	**23,4**	**22,3**	**-1,1**
Intereses	39.678	53.245	3,4	3,9	0,5
Funcionamiento	209.796	209.368	17,8	15,4	-2,4
Funcionamiento sin FEPC	206.152	195.150	17,5	14,3	-3,2
FEPC	3.645	14.218	0,3	1,0	0,7
Inversión	25.734	40.577	2,2	3,0	0,8
Balance primario	**-43.471**	**-22.410**	**-3,7**	**-1,6**	**2,0**
Balance total	**-83.149**	**-75.655**	**-7,1**	**-5,6**	**1,5**

Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo.

Tabla 2.

Comparación Balance Fiscal GNC 2022,

PF vs MFMP

Concepto	MM		% PIB		
	PF	MFMP	PF	MFMP	Dif.
Ingresos Totales	**201.706**	**227.535**	**15,7**	**16,7**	**1,0**
Tributarios	183.469	202.469	14,3	14,9	0,6
Resto de ingresos	18.237	25.066	1,4	1,8	0,4
Gastos Totales	**281.682**	**303.190**	**21,9**	**22,3**	**0,3**
Intereses	45.955	53.245	3,6	3,9	0,3
Funcionamiento	195.150	209.368	15,2	15,4	0,2
Funcionamiento sin FEPC	195.150	195.150	15,2	14,3	-0,9
FEPC	0	14.218	0,0	1,0	1,0
Inversión	40.577	40.577	3,2	3,0	-0,2
Balance primario	**-34.021**	**-22.410**	**-2,6**	**-1,6**	**1,0**
Balance total	**-79.976**	**-75.655**	**-6,2**	**-5,6**	**0,67**

Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo.

En comparación con las proyecciones presentadas en el PF, el buen dinamismo de la actividad económica impulsado por el consumo privado e inversión permitiría tener un crecimiento económico de 6,5%, mayor en 1,5 pps con respecto a la proyección presentada en el PF (5,0%). En consecuencia, el déficit fiscal pronosticado presenta una reducción de 0,67 pps con respecto al 6,2% expuesto en el PF 2022 (Tabla 2).

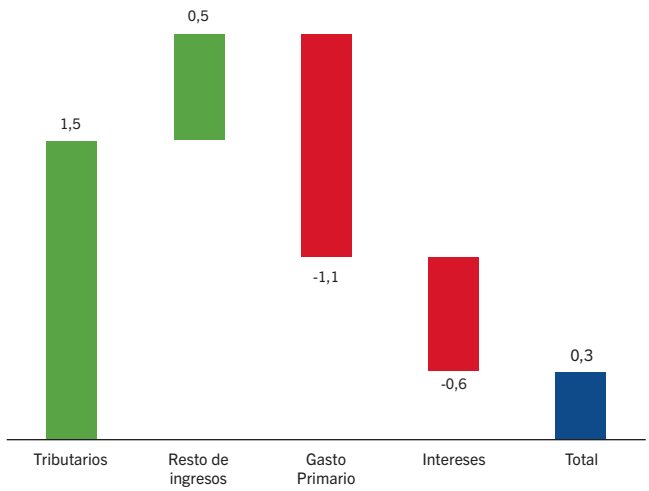
La diferencia por el lado de los ingresos corresponde a un recaudo tributario superior al estimado previamente. En particular, se esperan $19 billones adicionales, en vista de las mejores perspectivas macroeconómicas y la mejor gestión de la DIAN, coherente con los positivos datos recientes del recaudo tributario, que hasta junio ($113,78 billones) es superior en $15,5 billones (115,8%) con respecto a su meta. Esta buena dinámica en el recaudo tributario se espera permita un efecto nominal positivo de 1,5 pps del PIB (Gráfico 1). Los demás ingresos también crecerían, explicado principalmente por los ingresos de capital asociados a la liberación de la reserva ocasional que Ecopetrol entregará a la Nación por $6,1 billones (destinados a saldar el déficit del FEPC), lo cual genera un efecto positivo de 0,5 pps.

En gasto, por su parte, se proyecta un incremento tanto en funcionamiento como intereses. El primero corresponde a la incorporación del gasto para cubrir el déficit del FEPC acumulado hasta marzo de este año ($14,2 billones), con un efecto de 1,1 pps del PIB, mientras que el segundo se deba a una mayor causación de intereses por el alza en la inflación que genera un efecto negativo de 0,6 pps. De esta manera, el efecto nominal neto es de 0,3 (Gráfico 1).

Gráfico 1.

Efecto nominal del cambio en el balance fiscal proyectado 2022, PF vs MFMP

(Puntos porcentuales del PIB)

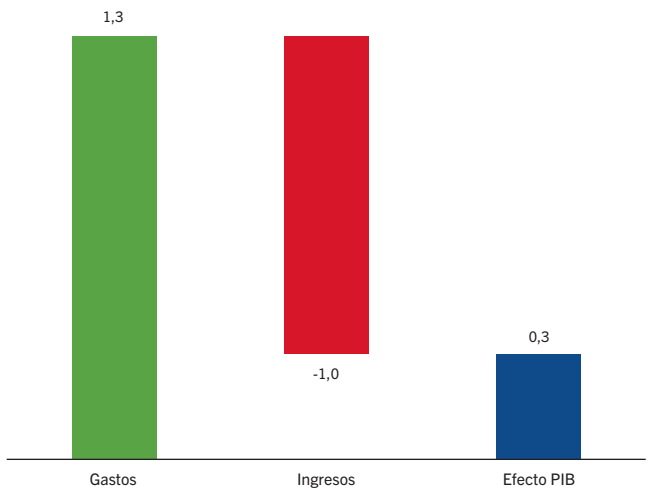


Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 2.

Efecto PIB del cambio en el balance fiscal proyectado 2022, PF vs MFMP

(Puntos porcentuales del PIB)

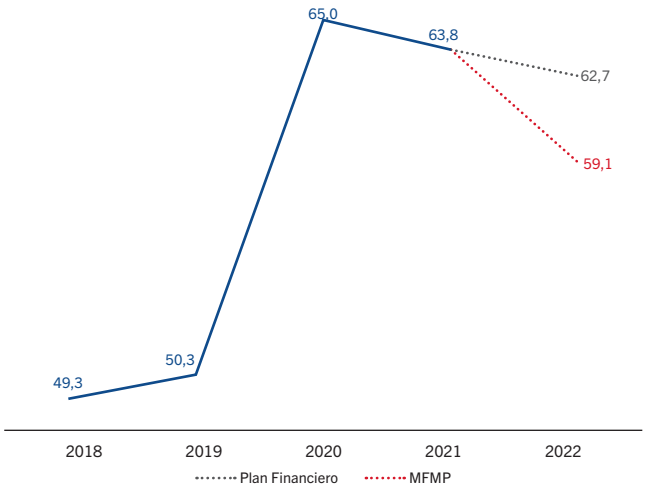


Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 3.

Deuda Bruta del GNC

(% del PIB)

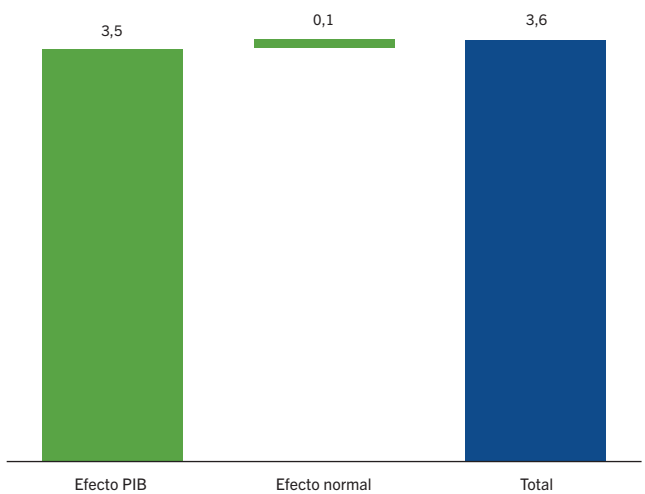


Fuente: MHCP.

Gráfico 4.

Cambio sobre la deuda bruta proyectada 2022, PF vs MFMP

(Puntos porcentuales del PIB)



Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo.

Por el otro lado, el efecto de una mayor proyección en el PIB se descompone de la siguiente manera: por un lado, un efecto negativo de 1,0 pps en los ingresos dado que se reduce su peso sobre el PIB, y por el otro lado, un efecto positivo de 1,3 pps pues el gasto relativo al PIB se hace menor. El efecto PIB neto es entonces de 0,3 pps (Gráfico 2), que sumado al efecto nominal explica la variación aproximada de 0,67 pps entre la proyección del déficit que se presentó en el PF y la del MFMP.

Por último, en cuanto a la deuda bruta del GNC, el MHCP la proyecta en 59,1% del PIB para este año. Dicha proyección presenta una revisión a la baja en 3,6 pps frente al 62,7% planteado en el PF 2022 (Gráfico 3). La reducción se explica principalmente por el mayor crecimiento económico y, en menor medida, por una reducción de 1,0 pps en la proyección del déficit primario para este año. En detalle, la variación de 3,6 pps se descompone en un efecto PIB de 3,5 pps, debido al incremento en la proyección de crecimiento económico que sobrepasa el costo de la deuda, mientras que los 0,1 pps restantes son derivados de una reducción en el valor nominal de la deuda por las menores necesidades de financiamiento (Gráfico 4).

Fondo de Estabilización del Precio de los Combustibles - FEPC

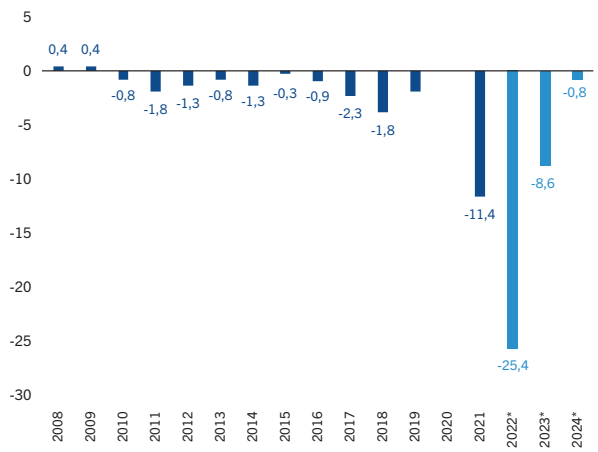
En esta nueva versión del marco fiscal se discute el déficit del FEPC, al tiempo que se propone una estrategia para mitigar el impacto del mismo sobre las finanzas públicas. Como se explicó en el Editorial de marzo, este Fondo es un mecanismo que pretende reducir la volatilidad de los precios domésticos frente a las constantes fluctuaciones en los precios del petróleo. Si bien el propósito del FEPC era acumular recursos cuando el precio interno de los combustibles fuese mayor al precio internacional de referencia y desacumular en el caso contrario, el fondo ha sido mayoritariamente deficitario desde su creación y ha implicado un costo fiscal para el país.

Según el MFMP, en esta vigencia se pagarán $14,2 billones correspondientes al déficit causado entre el segundo semestre de 2021 y el primer trimestre de 2022. Por consiguiente, el déficit que se acumule en el restante del año se saldaría solo hasta 2023. En vista de que estiman un déficit total de $25,3 billones para 2022 (Gráfico 5), los recursos que giraría el GNC para este fin en 2023 equivaldrían a $19,1 billones. Para las vigencias de 2024 y 2025, estiman que el GNC deberá transferir al fondo $8,6 y $0,8 billones, correspondientes al déficit causado en el año 2022. En el documento indican que el gasto destinado a saldar esos déficits en 2023-2025 no sería superior a los ingresos petroleros proyectados para dichos años ($37,2, $35,2 y $26,5 billones, respectivamente), así como tampoco a los ingresos petroleros adicionales con respecto al MFMP 2021 ($22,4, $19,6 y $10,3 billones). Sin embargo, es importante señalar que el saldo a pagar del FEPC en 2023 consumiría en gran medida los ingresos adicionales de ese año y, en esa medida, el efecto de la bonanza petrolera prevista.

Gráfico 5.

Déficit FEPC

(Billones de pesos)



* Proyección por parte del MHCP.

Fuente: MHCP.

En este contexto, el Gobierno actual propone un incremento gradual y periódico en el ingreso al productor (IP) a partir de junio, con el fin de reducir el diferencial de compensación que cubre el FEPC. Específicamente, serían incrementos de $200 pesos en el IP de gasolina y ACPM para junio y julio, $250 en agosto, y posteriormente incrementos secuenciales hasta cerrar los diferenciales de compensación, $400 pesos en gasolina y $250 en ACPM. Sin embargo, es importante mencionar que el incremento de junio no se llevó a cabo, poniendo en riesgo la credibilidad de la estrategia propuesta. Por último, el Gobierno expone dos alternativas de reforma estructural al FEPC con el fin de hacer el fondo autosostenible. Primero, una serie de ajustes a la metodología actual para corregir la fijación del IP y de las reglas de convergencia con el precio de referencia internacional. Segundo, un nuevo esquema de bandas de estabilización con media móvil a partir de niveles de precios o retornos. En el documento se indica que el Gobierno elaborará dos borradores de decreto con respecto al calendario de pagos del déficit del FEPC y la metodología seleccionada de reforma. Sin embargo, aclaran la necesidad de esfuerzos por parte del gobierno entrante para llevarlas a cabo. Finalmente, y de acuerdo con la estrategia presentada, el déficit llegaría a ser cercano a cero a partir de 2025.

Plan Financiero 2023

En el MFMP también se presentó la primera versión del Plan Financiero 2023, que de acuerdo con las proyecciones involucraría un superávit primario de 0,1% del PIB. El balance total presentaría un déficit del 3,6% del PIB, lo que implica una disminución de 2,0 pps frente a la proyección de 2022. Un elemento para resaltar es que esta reducción sería incluso mayor a la esperada para este año (1,5 pps). Esto se explica, en primer lugar, por el incremento de los ingresos tributarios en 2,0 pps, en

línea con los efectos de Ley de Inversión Social (1,2 pps), la modernización de la DIAN (0,6 pps) y una bonanza petrolera que se materializaría en el 2023 (0,4 pps). A esto se le descuenta 0,3 pps del componente inercial, que estaría afectado especialmente por una contracción en el recaudo externo por un menor crecimiento en las importaciones. En segundo lugar, el alto nivel en el precio del petróleo que además de incrementar el recaudo tributario también concedería mayores dividendos por la participación de la Nación en Ecopetrol, así apoyando la variación positiva de 0,5 pps en otros ingresos. Con todo lo anterior, los ingresos totales se ubicarían en 19,1% del PIB.

En cuanto a los gastos, estos aumentarían en aproximadamente 0,4 pps para ubicarse en 22,7% del PIB. Esa última variación se descompone de la siguiente manera: 0,2 pps menos en intereses en la medida que se reduce la inflación, 0,8 pps menos en inversión, 1,2 pps adicionales en gasto de funcionamiento sin FEPC, y 0,3 pps de mayor gasto para cubrir el déficit del FEPC. Para cerrar, un elemento central es que el efecto fiscal del incremento en el precio internacional del petróleo se materializaría de manera importante durante 2023, dado el rezago en el recaudo y pago de dividendos. Lo anterior permitiría un mayor recaudo tributario y de recursos de capital. Sin embargo, esto se vería contrarrestado parcialmente por el incremento del gasto con y sin FEPC.

Pronunciamiento del CARF sobre el MFMP 2022

Con la transición de la regla fiscal se creó el Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF), cuyo objetivo principal es el seguimiento y pronunciamiento sobre el cumplimiento de la regla fiscal y la sostenibilidad de las finanzas públicas. Si bien las recomendaciones del CARF no son vinculantes, la desviación consistente de estas por parte del Gobierno supone un costo en su reputación frente a los mercados, por lo cual existen los incentivos para tomar acciones de política fiscal alineadas con las recomendaciones del comité. De esta manera, el pronunciamiento del CARF con respecto al panorama fiscal presentado en el MFMP es relevante para evaluar si la ruta planteada está alineada con el cumplimiento de la regla.

En primer lugar, en cuanto a las proyecciones fiscales, el CARF considera que los ingresos esperados para este año son alcanzables, acordes con el recaudo observado hasta lo corrido del año y favorables en el sentido de que recaen en mayor medida sobre rentas de carácter estructural y menos en ingresos transitorios. También que el incremento en el gasto de intereses no refleja mayor inconveniente sobre el cumplimiento de la regla fiscal, ya que no se incorporan dentro del cálculo del balance primario estructural.

Por el lado de los ingresos vía renta petrolera, destacan que posibles desviaciones, principalmente en la producción, podrían impactar el recaudo tanto por el impuesto de renta como por los dividendos de Ecopetrol. En gastos señalan que el principal reto será por la presión del gasto en transferencias del SGP que crecen con el promedio de los ingresos corrientes de la Nación de los últimos cuatro años. Además, recalcan que los niveles de gasto planteados no convergen a los niveles de prepandemia, reflejando la inflexibilidad del gasto creado desde la pandemia.

En segundo lugar, en lo que concierne al déficit del FEPC, un primer comentario realizado por el CARF corresponde a que el planteamiento de un escenario base con incrementos mensuales sobre la gasolina y ACPM presenta retos importantes. Lo anterior por el hecho de que el incremento señalado en el MFMP para junio no se materializó y, también, según el Ministerio de Minas, el

incremento en julio sería $50 pesos menor a lo indicado en el marco ($200). El CARF, además, propone que la contabilización del déficit sea en el momento de la causación, por lo que el déficit sin saldar del 2021 se incluiría dentro del balance de 2021 e implicaría un incremento de 0,6 pps en el déficit total de ese año (7,7%).[4]

Tabla 3.

Balance Primario Neto Estructural

(% del PIB)

Concepto	2022	2023	2024	2025	2026
Balance Primario	**-1,6**	**0,1**	**1,2**	**0,9**	**-0,1**
Rendimientos financieros	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
TUV	-0,1	0	0	0	0
Ciclo Petrolero	0,6	1,5	1,2	0,2	-0,4
Ciclo Económico	-0,1	0	0	0	0
BPNE	**-2,1**	**-1,4**	**-0,2**	**0,5**	**0,1**

Fuente: MFMP 2022 y cálculos DT-CARF.

En tercer lugar, el CARF realizó el cálculo del balance primario neto estructural (BPNE), que se refiere al balance primario descontando el ciclo económico, el ciclo petrolero, los rendimientos financieros y las transacciones de única vez (TUV), con el fin de validar el cumplimiento de la regla fiscal que entra en vigor a partir del presente año. En detalle, encuentra que el BPNE llegaría a ser de -2,1% del PIB (Tabla 3), superior a lo que permite la transición de la regla fiscal (-4,7% del PIB), y en los años posteriores a 2023 el BPNE se mantendría con menor holgura, pero dentro de las metas de la regla. Bajo el cambio metodológico en la contabilización del FEPC, el BPNE en 2022 sería de -3,0% del PIB (inferior en 0,9 pps). No obstante, continuaría dentro de lo permitido por la regla.

Escenario fiscal de mediano plazo Fedesarrollo

Desde Fedesarrollo esperamos un panorama fiscal en el mediano plazo con importantes retos. Para asegurar el proceso de consolidación fiscal y el cumplimiento de la regla fiscal consideramos oportuno tomar medidas que promuevan un ajuste en el gasto que se ha ampliado de manera significativa desde el inicio de la pandemia, así como medidas de corte tributario que permitan aumentar los ingresos de forma permanente.

De acuerdo con nuestros pronósticos, los ingresos totales para 2022 serían del orden de 16,4% del PIB (Gráfico 6), cercanos a los proyectados por el MHCP (16,7%). Los ingresos tributarios serán del 14,1% del PIB, principalmente por el aumento en la proyección de crecimiento y su efecto sobre el recaudo tributario para cierre de año. Estos ingresos tributarios junto con los ingresos no tributarios y fondos especiales serían de aproximadamente 14,4% del PIB. Sumado a lo anterior, estimamos una contribución de 0,5% del PIB por concepto de la modernización de la DIAN, que permitiría una mejor gestión en el recaudo tributario, así como una menor evasión.

Los recursos de capital también experimentarían un incremento, ubicándose en 1,5% del PIB. Esto se debe fundamentalmente a un incremento en los excedentes financieros, y en particular de los ingresos por la participación de la Nación en Ecopetrol, como resultado de la liberación de la reserva ocasional de Ecopetrol, que entregaría al GNC cerca de $6,1 billones para contribuir en el pago del déficit del FEPC acumulado hasta marzo de 2022.

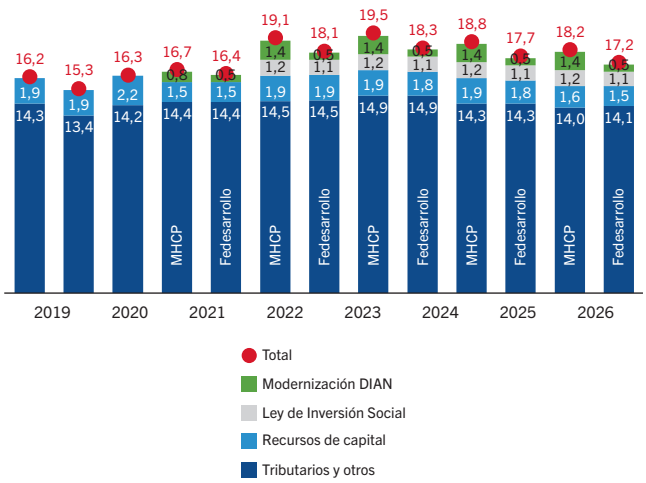
[4] Cabe señalar que la regla fiscal entra en vigor a partir de este año y no aplicó para la vigencia 2020-21.

En lo que respecta a los ingresos del mediano plazo, estos se ubicarían en niveles superiores a los observados en años recientes[5]. Esta tendencia se puede desglosar en tres factores especialmente: i) la materialización del efecto de la Ley de Inversión Social, ii) una bonanza petrolera como resultado de unos elevados precios del petróleo y iii) un mayor recaudo derivado de la modernización de la DIAN.

Gráfico 6.

Ingresos Totales del Gobierno Nacional Central**

(% del PIB)



Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo.

* Otros contiene fondos especiales e ingresos no tributarios.

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

En primer lugar, el impacto de la reforma llevada a cabo el año pasado sobre los ingresos tributarios se observaría a partir de 2023, en línea con lo planteado en el MFMP 2022. En particular, incluimos en nuestras proyecciones que el efecto estimado de esta reforma sería de 1,1% del PIB, que es 0,1 pps inferior a la estimación del MHCP.

En segundo lugar, las disrupciones en el mercado internacional del petróleo, que se acentuaron aún más con la guerra entre Rusia y Ucrania, han llevado al alza el precio del Brent, ubicándolo por encima del umbral de los 100 dólares por barril.[6] Por consiguiente, esperamos mayores ingresos derivados del petróleo por un mayor recaudo del impuesto de renta a las empresas petroleras y mayores dividendos de Ecopetrol. En detalle, los dividendos de Ecopetrol tendrían un promedio de 1,0% del PIB para 2023-2026, y los impuestos tributarios petroleros del 0,8% del PIB. De esta manera, los ingresos para el GNC derivados del petróleo serían en promedio de 1,8% del PIB en el mediano plazo. El mayor impacto se daría en el 2023 (2,6% del PIB) dado que en 2022 se tendría el mayor nivel en el precio ($101 dólares americanos por barril según la proyección de Fedesarrollo) y estos ingresos serían recaudados en su mayoría en la siguiente vigencia.

En tercer lugar, el proceso de modernización y cambio tecnológico que viene adelantando la DIAN con el fin de mejorar la gestión en el recaudo, reducir la morosidad de los contribuyentes y la evasión tendría un impacto considerable sobre los ingresos. Por este concepto, esperamos unos ingresos adicionales por 0,5% del PIB, lo que continúa difiriendo con el escenario planteado por el MHCP en donde se estima un recaudo adicional por 1,4% del PIB (una diferencia de 0,9 pps).

En adición a esos tres efectos, también proyectamos que las utilidades del Banco de la República que se transfieren al GNC aumenten gradualmente en la medida que

[5] Los ingresos totales del GNC como porcentaje del PIB fueron en promedio 15,6% entre 2015 y 2020.

[6] El 8 de marzo se llegó al máximo de 127 dólares por barril.

las tasas de interés a nivel global continúen incrementando y favorezcan los retornos sobre los activos del banco. Por último, es oportuno indicar que algunos de estos aspectos positivos en términos de ingreso dependen de factores externos que podrían variar u otros que podrían llegar a no materializarse, y en ese sentido el panorama se podría desdibujar negativamente.

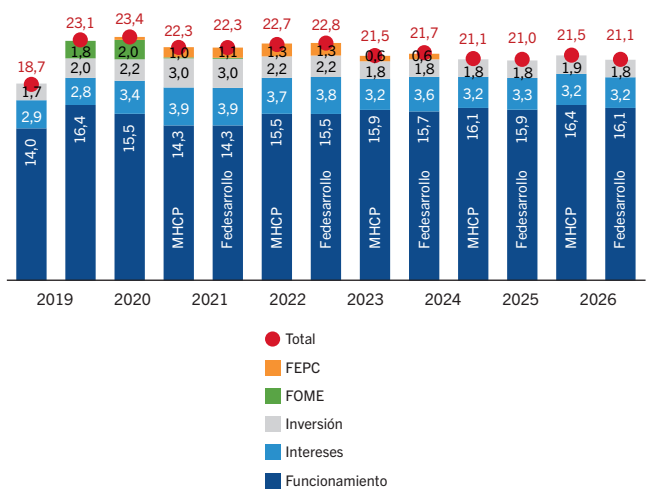
En lo referente al gasto, esperamos que los gastos totales del GNC se ubiquen en un promedio de 21,8% del PIB entre 2022 y 2026, siendo superior a nuestras anteriores proyecciones. Lo anterior en consideración a la senda de gasto presentada en el MFMP, en donde no se plantea una reducción significativa del gasto en el corto plazo y persiste un gasto por encima de los porcentajes de prepandemia (los cuales eran inferiores al 20%). Para 2022 y 2023, el gasto sería de cerca de 22,3% y 22,8% del PIB (Gráfico 7), respectivamente, para así reducirse solo en 0,6 pps con respecto al porcentaje de 2021 (23,4%). Estos altos niveles de gasto son el resultado de mayores necesidades en el corto plazo, en especial para saldar el déficit del FEPC y para el pago intereses, que será particularmente alto dados los resultados de inflación y el incremento en las tasas de interés.

En detalle, en cuanto al gasto en funcionamiento sin FEPC, este aumentaría en el mediano plazo llegando al 16,1% del PIB para 2026. Esto se explica primordialmente por los gastos que dependen de los ingresos corrientes de la Nación (ICN), como las transferencias del Sistema General de Participaciones (SGP) y las rentas de destinación especificación al ICBF y SENA. En el primer rubro siendo el más importante, la variación de las transferencias está atada a la variación promedio de los ICN en los últimos cuatro años. Por consiguiente, el incremento significativo que se presentó en 2021 (23,6%) y los que se continúan proyectando en las siguientes vigencias llevarían así mismo a un mayor crecimiento en dichas transferencias[7]. De ahí que el panorama positivo de los ingresos del GNC se vería contrarrestado, en cierta medida, por las inflexibilidades propias del gasto. Finalmente, el gasto también crecería en el corto plazo por los rubros que están indexados a la inflación.

Gráfico 7.

Gastos Totales del Gobierno Nacional Central*

(% del PIB)



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

Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo.

También es importante considerar que el GNC debe asumir el déficit del Fondo de Estabilización de Precios de Combustibles (FEPC). Las presiones alcistas que han llevado el precio internacional del petróleo a niveles históricos y el incremento en el precio de los combustibles

[7] En la medida en la que el MHCP proyecta unos mayores ingresos corrientes, su gasto en funcionamiento por dichas transferencias sería en términos relativos también superior.

por debajo de la variación en el petróleo han implicado un déficit del fondo bastante amplio. De acuerdo con el MFMP, el diferencial de compensación cubierto por el fondo fue de $11,1 billones en 2021 y se proyecta en $25,4 billones al cierre de 2022. El MHCP se comprometió a saldar en la actual vigencia el déficit del segundo semestre del 2021 y del primer trimestre de este año, el cual equivale a $14,2 billones que entrarían como gasto en 2022. En 2023 se saldaría el déficit que se acumule en los últimos tres trimestres de este año, que se esperan en $19,1 billones. Por último, dadas las estrategias planteadas por el MHCP de acercar gradualmente el Ingreso al Productor al Precio Paridad de Exportación y de autosostenibilidad del fondo, su déficit tendería decrecer hasta ser cercano a cero para 2025. Aunque nos alineamos en principio con la estrategia planteada, cabe recalcar que su cumplimiento dependerá de los esfuerzos que realice el siguiente Gobierno en esa materia.

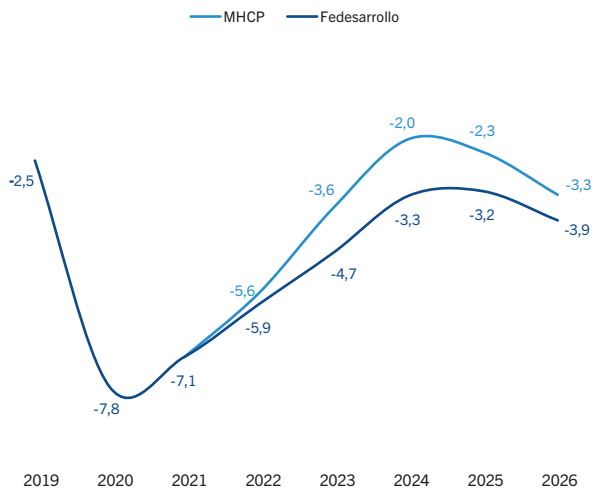
Por el lado del gasto en inversión, este se incrementaría a un porcentaje cercano al 3,0% del PIB para 2022, en línea con la mayor inversión pública en infraestructura, como los proyectos de las 4G. No obstante, a partir de 2023 se empezaría a recortar la inversión como principal componente de ajuste del gasto agregado. Específicamente, estimamos que la inversión descendería hasta el 1,8% del PIB en 2026, siendo 0,1 pps superior al gasto en inversión de 2019 (1,7% del PIB).

En cuanto al gasto en intereses, estos serían particularmente altos en el corto plazo (3,9% del PIB en 2022 y 3,8% del PIB en 2023) como resultado del alza en la inflación, vía los títulos de deuda emitidos en UVR, y elevadas tasas de interés que generan una mayor causación de intereses. Sin embargo, este pago decrecería gradualmente en 2023 y 2024, y de manera importante en 2025, en la medida en que la inflación retorna a su rango objetivo, se relaja la política monetaria dadas esas menores presiones inflacionarias y el mejor balance primario suaviza la dinámica de la deuda. Estimamos que el peso del gasto en intereses sobre el PIB sería de 3,2% para 2026.

Gráfico 8.

Balance Fiscal del Gobierno Nacional Central

(% del PIB)



Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo.

Bajo estos supuestos, proyectamos un déficit fiscal total de 5,8% para 2022, lo que difiere en aproximadamente 0,3 pps con respecto al 5,6% proyectado por el MHCP. Esta diferencia corresponde a su vez a la diferencia esperada en términos de ingresos totales. En el mediano plazo, de acuerdo con nuestras proyecciones de crecimiento económico, renta petrolera, efectos positivos de la Ley de Inversión Social, modernización de la DIAN, y un ajuste (moderado) en el gasto agregado, proyectamos que el déficit fiscal del GNC se reduciría hasta alcanzar niveles cercanos al 3,2% en 2025 (Gráfico 8). Para 2026, este se deterioraría llegando a 3,9% del PIB, como resultado de la disipación de la bonanza petrolera y el incremento en el gasto de funcionamiento asociado a las transferencias que se determinan por la variación en los

ICN. La diferencia promedio entre el escenario de Fedesarrollo y el contemplado en el MFMP para el periodo 2023-2026 es de 1,0 pps, que se explica en buena medida por la diferencia en ingresos por concepto de la modernización DIAN.

Finalmente, vale la pena resalar que la persistencia de altos niveles de gasto posterior al COVID-19 limita la capacidad de la política fiscal para ajustarse ante una nueva coyuntura adversa, lo que podría complicar las finanzas públicas y el cumplimiento de la regla fiscal en caso de que el escenario positivo en términos de ingresos analizado a lo largo de este Editorial no logre materializarse.

Referencias

Comité Autónomo de la Regla Fiscal. (2022). Análisis Técnico sobre el Marco Fiscal Mediano Plazo de 2022. Bogotá.

Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales. (2022). Informe del recaudo, lucha contra la evasión y el contrabando, junio. Bogotá.

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

Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2022). Marco Fiscal de Mediano Plazo 2022. Bogotá.

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

Actualidad: Incertidumbre económica mundial

**Con la colaboración de César Pabón, Sebastián Bernal, Carolina Celis, Diego Cuesta y Germán Rodríguez*

Los recientes acontecimientos mundiales y el desenvolvimiento de varias variables macroeconómicas de interés en ciertas regiones económicas claves han generado un ambiente de incertidumbre frente a las perspectivas de crecimiento mundial en lo que resta del año y en 2023. Existen al menos cuatro elementos que pueden explicar esta preocupación sobre el desenvolvimiento económico en el corto y mediano plazo: (i) las altas sendas de inflación en Estados Unidos y Europa, (ii) la desaceleración de la economía estadounidense en el primer y segundo trimestre del año, (iii) los cuellos de botella que aún persisten y que recientemente se han intensificado en la cadena de suministros y (iv) el conflicto en Ucrania que, a pesar de sus graves repercusiones económicas, pareciera no tener una fecha de conclusión pronta ni un acuerdo a la mano, lo que implica que será un conflicto que puede perdurar por un prolongado periodo de tiempo.

Este *Actualidad* tiene como objetivo analizar algunos de estos riesgos a nivel internacional, para evaluar su pertinencia en la coyuntura colombiana actual. Específicamente, analizaremos los riesgos de estanflación mundial y el riesgo de recesión económica en los Estados Unidos, con las implicaciones que pueden tener estos factores en el sector real y financiero de Colombia.

Riesgo de 'estanflación' mundial

La 'estanflación' es un término acuñado por primera vez por Iain Macleod, que refleja la situación donde una economía presenta simultáneamente bajos niveles de crecimiento económico y altos niveles de inflación (Nelson y Nikolov, 2004). Su complejidad radica en la dificultad de poder emplear la política macroeconómica para poder afrontar de manera simultánea y efectiva ambos problemas dado que políticas monetarias y fiscales expansivas podrían incentivar el crecimiento, pero agravar el problema de alta inflación, mientras que políticas contractivas podrían disminuir la inflación a costa de prolongar el problema de bajo crecimiento económico (Blanchard, 2017). Existe cierto consenso

sobre el riesgo latente de este fenómeno en el corto plazo para la economía mundial dados los acontecimientos recientes en el contexto internacional.

Es innegable que la inflación está llegando a niveles históricos en la mayoría de las latitudes del mundo. El FMI anticipa que la inflación promedio mundial será de 8,3% en 2022, su nivel más alto desde 2008. El mismo organismo prevé que la inflación en las economías avanzadas en el 2022 será de 6,6%, siendo ésta la cifra más alta para dichas economías desde 1984, mientras que la inflación en las economías emergentes y en desarrollo se prevé en 9,5%, su nivel más alto desde 2008. Adicionalmente, según el *Global Economic Propects (GEP),* para junio del presente año la inflación se encontraba por encima de sus niveles objetivos en economías avanzadas como Estados Unidos, los países miembros de la Zona Euro, Reino Unido[1] y alrededor del 90% de las economías emergentes con esquemas de inflación objetivo[2].

Los principales impulsores de la inflación han cambiado desde que inició la pandemia. Como bien explica el Banco Mundial (2022), mientras los choques en los precios del petróleo y en la oferta fueron más importantes en acelerar la inflación desde principios de 2021, posteriormente los choques de oferta causados principalmente por cuellos de botella en la cadena de suministros han aumento tanto los precios de los *commodities* como los de los artículos de la canasta básica, un efecto aún más pronunciado desde que inició el conflicto en Ucrania en febrero de este año.

Más aún, en vez de corregirse, existen riesgos latentes de que se materialicen niveles de inflación por encima de los actuales. Si los problemas en las cadenas de suministros continúan o se mantiene el aumento de precios de *commodities* (ya sea por el conflicto en Ucrania o por niveles de demanda por encima de los niveles de oferta), es posible que la inflación permanezca por encima del rango objetivo de muchos bancos centrales. Las expectativas de los mercados financieros frente a la inflación han ido en aumento desde que el conflicto en Ucrania inició y aún continúan los problemas de suministros, en particular en países donde todavía hay rebrotes de pandemia.

Esto implica un riesgo de que las expectativas de inflación se desanclen en el futuro, lo que obligaría a las autoridades monetarias a subir sus tasas de política por encima de lo previamente anticipado, conduciendo a una caída del crecimiento e incluso llevando a algunas economías a la recesión. A junio de 2022, al menos 45 países han incrementado sus tasas de interés de política en los últimos 6 meses, incluyendo Estados Unidos, los miembros de la Zona Euro, Reino Unido, Rusia, Arabia Saudita, Suiza y las economías LATAM6[3].

Así, los altos niveles de inflación se han empezado a conjugar con un enfriamiento generalizado de la economía global, que incluso antes de la pandemia venía ralentizándose. De hecho, en el 2019 se presentó la tasa crecimiento más baja en la década a un nivel de 2,6%, marcado por la desaceleración en el crecimiento de China,

1 Los Estados Unidos presentó su tasa de inflación más alta en 40 años en el mes de julio con un valor de 9,1%, mientras que Reino Unido también presentó su tasa de inflación más alta en 40 años en el mes de mayo con un valor de 9,1%. En lo que respecta a la Zona Euro, los niveles de inflación de 8,1% en mayo y 8,6% en junio se deben principalmente al choque energético y alimenticio que generó el conflicto en Ucrania.

2 Entre estas se encuentran, por ejemplo, Chile y Colombia.

3 Las economías que conforman LATAM6 son: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

que afectó la exportación de muchas economías emergentes, y las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China.

Además de la desaceleración global avizorada en el corto plazo, algunos analistas predicen un estancamiento en la actividad productiva en el mediano plazo, consecuencia de la transición demográfica, con la materialización del declive de la población en edad de trabajar, así como de la elevada incertidumbre en el comercio internacional y en las redes de inversión que ha generado la pandemia junto con el conflicto en Ucrania, que hacen que la inversión a nivel internacional permanezca relativamente débil. Por todo lo anterior, el Bando Mundial proyecta que el crecimiento potencial global[4] para la década de 2020s será 0,6 puntos porcentuales (pps) al año menor que las tasas de crecimiento para la década de 2010s.

Riesgo de recesión económica en los Estados Unidos

Otro tema de relevancia en la agenda internacional es el riesgo de recesión de los Estados Unidos que en el segundo semestre de 2022 presentó su segunda contracción económica consecutiva, considerada en la literatura académica como una recesión técnica (-1,6% en el primer trimestre y -0,9% en el segundo trimestre). Además, se prevé una mayor desaceleración de la economía de los Estados Unidos en los siguientes meses y sobre todo en el siguiente año por la subida de tasas de interés por parte de la Reserva Federal, que puede desencadenar en un encarecimiento del crédito, tanto de consumo como de inversión, y generar un choque negativo en la demanda, ya sea por una reducción en el consumo de los hogares o en la inversión de las empresas.

A esto se suma que se han registrado inflaciones anuales de 8,3%, 8,6% y 9,1% para los meses de abril, mayo y junio, respectivamente, lo que representa una inflación anual promedio para el trimestre de 8,7%, las más alta en los últimos 40 años.

Gráfico 1.

Tasa efectiva de política de la Reserva Federal[5]



Fuente: *Federal Reserve Economic Data* (FRED). Cálculos Fedesarrollo.

*En gris se encuentran los periodos de recesión.

[4] El crecimiento potencial global es la tasa de crecimiento de la economía mundial cuando hay plena utilización de la capacidad instalada y ausencia de choques cíclicos.

[5] La Reserva Federal utiliza un rango de tasa cuando define su tasa de política monetaria en las reuniones del FOMC. En la reunión del 27 de julio el comité aprobó un rango de tasa entre 2,25% a 2,5% lo cual da una tasa media de 2,8% (si se aproxima a dos cifras decimales). No obstante, al momento en que se hacen los préstamos interbancarios a un día utilizando como referencia la tasa de política de la Reserva Federal, se utiliza una tasa efectiva que se conoce en inglés como effective federal funds rate y es la que aparece en la Gráfico. A julio de 2022, dicha tasa tenía un valor de 2,32% luego de la reunión del 27 de julio.

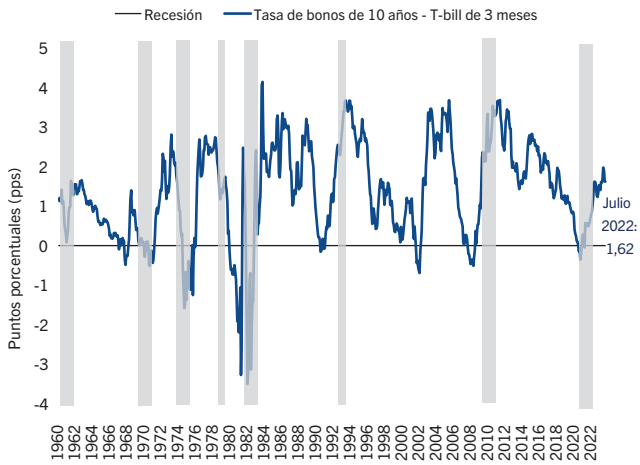
En este sentido, las perspectivas de crecimiento y las condiciones económicas de los Estados Unidos no son muy alentadoras. Para la reunión del 16 de marzo los miembros del Comité de mercado abierto de la Reserva Federal anticipaban una tasa de 1,9% a cierre de 2022, según el *Dot Plot* de dicha reunión. No obstante, para la reunión del 15 de junio los miembros de dicho comité habían aumentado su pronóstico de tasa de cierre a 3,375%.

Este ajuste en tasas mayor al previamente proyectado puede ser la antesala a una recesión económica, como ha sido el caso en recesiones pasadas en los Estados Unidos. Las recesiones asociadas a la crisis financiera del 2008, y la recesión de los 90, así como las generadas por el choque del petróleo de los 70 estuvieron todas antecedidas por subidas en la tasa de política unos meses antes (Gráfico 1).

Existen otros dos indicadores que son ampliamente usados para mirar la posibilidad de recesión de la economía estadounidense. Por un lado, está el *spread* entre los bonos del Tesoro a 10 años y los T-Bills a 3 meses, en donde se presupone que cuando este *spread* se torna negativo, es decir cuando se invierte la curva de cero cupón[6], la economía de los Estados Unidos puede entrar en recesión. Si bien la curva cero cupón se invirtió en algunos meses del 2019, para el 2021 y 2022 los valores del *spread* han permanecidos positivos, aunque pequeños, lo cual no muestra en este indicador un riesgo de recesión próximo (Gráfico 2).

Gráfico 2.

Spread entre los bonos del tesoro a 10 años y los T-bills a 3 meses



Fuente: Reserva Federal de Nueva York. Cálculos Fedesarrollo.

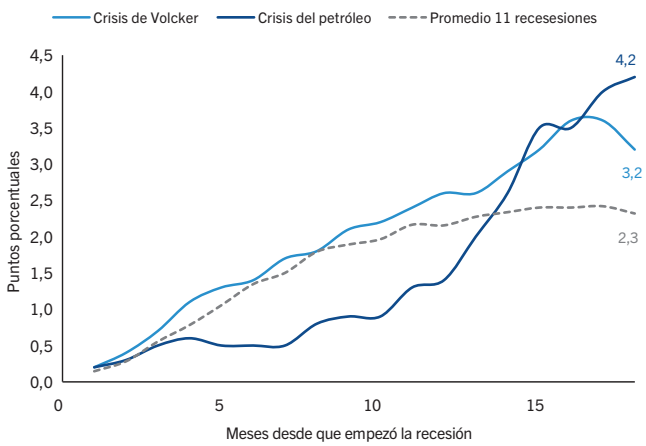
*En gris se encuentran los periodos de recesión.

Por otro lado, de las 11 recesiones que se han presentado en Estados Unidos desde 1945 hasta hoy (sin incluir la recesión causada por la pandemia del COVID-19), se observa que en todas hay un deterioro rápido en las condiciones del mercado laboral. Si se tiene en cuenta el comportamiento de la mediana de las 11 recesiones previas que ha habido desde 1945, se observa un aumento en el nivel de desempleo llegando un año después a un 2% por encima del valor de desempleo en el periodo justo antes de iniciar la recesión y manteniendo ese nivel de desempleo al menos por seis meses (Gráfico 3). Cabe señalar que, en contraste al escenario de bajo crecimiento y alta inflación, el mercado laboral estadounidense continúa hoy con un desempeño sobresaliente, registrando tasas de desempleo de 3,6% desde marzo del presente año.

[6] Conocida en la literatura económica y financiera también como yield curve, denota la tasa de rendimiento de los bonos soberanos de un país de diferente madurez.

Gráfico 3.

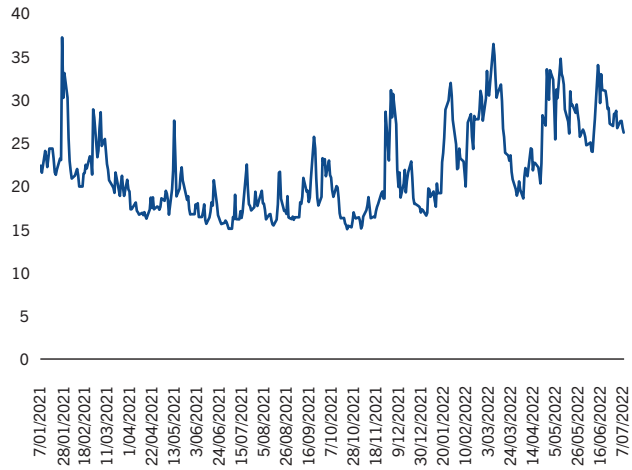
Tasa de desempleo luego de una recesión



Fuente: *Federal Reserve Economic Data* (FRED). Cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 4.

***Chicago Board Options Exchange Volatility Index* (VIX)**



Fuente: Bloomberg.

*Indicador de volatilidad de las opciones del S&P500.

Incertidumbre internacional

Los dos fenómenos descritos anteriormente han llevado al aumento de la incertidumbre a nivel internacional. Desde finales de abril el VIX[7] ha sobrepasado en varias ocasiones el umbral de 30, un indicativo de alta volatilidad y comportamiento averso al riesgo a nivel internacional, lo que podría conducir a salidas de capitales de inversiones riesgosas, como las de las economías emergentes, en dirección a activos refugio, como el dólar o el oro[8] (Gráfico 4).

La incertidumbre a nivel mundial también se ha visto reflejado recientemente en el fortalecimiento mundial del dólar. El riesgo a una disminución en el crecimiento mundial combinado con los altos niveles de inflación que se han registrado a lo largo del año ha incentivado a muchos inversionistas a proteger sus inversiones en activos refugios, en particular en el dólar. El aumento del apetito internacional por este activo ha hecho que el dólar se haya fortalecido a lo largo del 2022. Específicamente, se observa un aumento del 11% del DXY[9] en el primer semes-

7 El *Chicago Board Options Exchange Volatility Index (VIX)* es una medida de la volatilidad del mercado accionario de los Estados Unidos. El valor del índice depende de los precios de las *opciones* del índice S&P500, por lo que es una medida comúnmente usada para medir qué tanto los inversionistas esperan que fluctúe el S&P500. En términos generales, valores altos del VIX implican que la volatilidad del mercado aumentará y, por ende, el riesgo. En general, valore mayores a 30 indican alta volatilidad e incertidumbre en los mercados financieros.

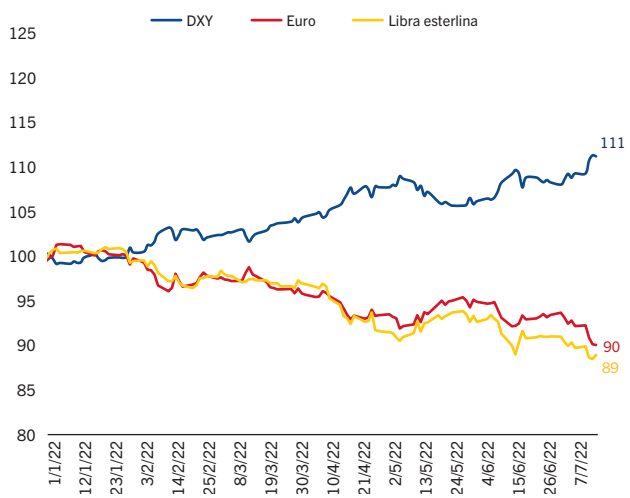
8 Cuando la migración de flujos de capital de activos más riesgosos a activos refugio ocurre de forma masiva se le conoce como *flight to quality.*

9 El DXY es un índice que mide el valor del dólar estadounidense frente a una canasta de monedas extrajeras. El 57,6% del peso del índice lo compone el euro, el 13,6% el yen japonés, el 11,9% la libra esterlina, el 9,1% el dólar canadiense, el 4,2% la corona sueca y el 3,6% el franco suizo. Cuando el índice aumenta de valor significa que el dólar se está apreciando frente a otras divisas.

tre del año y una devaluación del euro y la libra esterlina de 10% y 11%, respectivamente (Gráfico 5). Lo anterior indica que la devaluación de las monedas no es solo un fenómeno interno sino global que ha afectado tanto a las economías desarrolladas como a las emergentes.

Gráfico 5.

DXY, libra esterlina y euro



Fuente: Bloomberg.

*Normalización a un valor de 100 para el primero de enero de 2022.

Implicaciones para Colombia

Todo lo anterior impacta la economía colombiana en al menos dos vías. En primera instancia, existe un canal financiero, a través del efecto sobre los flujos de capital que ingresan al país, la inversión extranjera directa (IED) y los flujos de portafolio. Los flujos de portafolio, que provienen principalmente de inversionistas institucionales como lo son fondos de pensiones y aseguradoras, son muy sensibles al movimiento de tasas por parte de la Reserva Federal y a su percepción de riesgo de los activos que componen sus inversiones.

Como se ha visto, dada la coyuntura internacional, se espera un alza de tasas en las economías avanzadas, por lo que se espera un cambio de composición en los flujos de capital hacia esas economías. Un menor ingreso de flujos de portafolio hacia el país tendría efectos sobre las finanzas públicas, en la medida que el principal activo de inversión por parte de los inversionistas institucionales extranjeros en Colombia son los TES con una participación cercana al 25%, por lo que podría ocurrir una desvalorización de estos títulos, aumentando sus tasas y encareciendo la deuda pública.

Por su parte, si aumenta la aversión al riesgo a nivel mundial (como lo está mostrando en estos momentos el VIX), existe el riesgo de que haya una disminución de la inversión extranjera en el país con las implicaciones negativas que eso tiene, como una disminución en la formación bruta de capital y, por ende, en el crecimiento.[10]

El segundo canal donde Colombia se puede ver afectado por una desaceleración de la economía global, y en particular de Estados Unidos, es el canal real del comercio. El principal socio comercial de Colombia es Estados Unidos tanto en exportaciones totales (26,6%) como en exportaciones no tradicionales (28,8%, cifras de 2021). Una desaceleración de nuestro mayor socio comercial implicaría una reducción en la demanda de exportaciones y, por tanto, un menor ingreso de divisas al país por este medio, así como una reducción en el PIB por este rubro. Adicionalmente, otra economía que se ha

[10] En el caso de que haya una interrupción severa de los flujos de capital hacia Colombia, puede ocurrir lo que se conoce como un *sudden stop,* en el que dejan de ingresar de manera súbita los flujos de capital a la economía de un país, con efectos como una depreciación de la moneda y un cierre abrupto en el déficit de cuenta corriente, con la consecuente caída en la inversión y el crecimiento económico (Calvo et al., 2004).

visto fuertemente impactada ha sido la economía China, el segundo socio comercial de Colombia en exportaciones tradicionales (8,9%). Una desaceleración de China implicaría una reducción en la demanda y exportación de *commodities* como petróleo y carbón por parte de los países emergentes incluyendo a Colombia.

Por otro lado, de materializarse el riesgo de estanflación mundial, las economías que más se van a ver afectadas serán las emergentes, en la medida que enfrentarían unas condiciones financieras internacionales más ajustadas, una menor inversión extranjera y un menor volumen de exportaciones, en particular de *commodities.* Por ello, es importante que Colombia promueva el crecimiento económico vía un aumento de la productividad, un mejoramiento del funcionamiento de su mercado laboral y la ejecución de proyectos de infraestructura vitales para aumentar la competitividad del país. La productividad es uno de los principales motores de crecimiento a largo plazo y América Latina se encuentra rezagada frente a otras economías emergentes como las del sudeste asiático, por lo que el país requiere cambios institucionales para lograr superar su actual atraso en productividad (Arbeláez & Mejía, 2021).

Finalmente, un mejor desempeño de la economía colombiana en la actual perspectiva internacional de incertidumbre, bajo crecimiento y altas tasas de inflación dependerá de la capacidad del país de corregir sus actuales vulnerabilidades macroeconómicas, en particular disminuyendo sus altos niveles de déficit fiscal y de cuenta corriente[11]. En este sentido, desde Fedesarrollo consideramos necesaria una reforma tributaria estructural encaminada a aumentar el recaudo y disminuir los actuales niveles de deuda con iniciativas como simplificar el actual sistema tributario, eliminar exenciones tributarias y aumentar la carga impositiva de personas naturales. (Mejía et al., 2022).

[11] Lo anterior es particularmente cierto para una economía como la colombiana, que recientemente se ha caracterizado por tener elevados niveles de déficit en cuenta corriente y déficit fiscal, lo que se conoce en la literatura como déficits gemelos

Referencias

Arbeláez, M. A. & Mejía, L. F. (2021). "Rompiendo las barreras al aumento de la productividad y el crecimiento en Colombia". En Fedesarrollo, *Descifrar el futuro: la economía colombiana en los próximos diez años*, capítulo 1, 17-109, Penguin Random House.

Banco Mundial (2022). *Global Economic Prospects, June 2022.* https://www.worldbank.org/en/publication/global-economic-prospects

Calvo, G., Izquierdo, A. & Mejía, L. F. (2004). "On the Empirics of Sudden Stops: The Relevance of Balance-Sheet Effects". NBER Working Paper No. w10520.

Fondo Monetario Internacional (2022). *World Economic Outlook Update, July* 2022. Disponible en: https://www.imf.org/en/Publications/WEO

Blanchard O. (2017). Macroeconomics, 7th. Pearson.

Mejía, L. F. (Coord. y Ed.). (2022). *¿Qué hacer en políticas públicas?* Bogotá: Fedesarrollo. Disponible en: https://www.repository.fedesarrollo.org.co/handle/11445/4273

Nelson, E., & Nikolov, K. (2004). *Monetary Policy and Stagflation in the UK*. Journal of Money, Credit and Banking, 293-318. Disponible en: https://www.jstor.org/stable/3838975

CALENDARIO ECONÓMICO
Julio 2022

LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	SÁBADO
				1	2
4	5 IPP IPC	6 Exportaciones	7 Deuda externa - BanRep	8	9
11 Encuesta de Opinión del Consumidor	12 Estadísticas de concreto premezclado Reservas Internacionales	13 GEIH- Varios	14	15 Estadísticas de Licencias de Construcción Encuesta Mensual de Comercio Encuesta Mensual de Servicios Encuesta Mensual de Alojamiento Encuesta Mensual Manufacturera con Enfoque Territorial Índice de Producción Industrial	16
18 Indicador de Seguimiento a la Economía	19 Importaciones	20 Encuesta de Opinión Financiera	21 Cuentas del gobierno general por finalidad Gasto social público y privado Encuesta de Opinión Empresarial	22 Encuesta mensual de servicios de Bogotá Índice de Costos del Tranporte Intermunicipal de Pasajeros	23
			28	29 GEIH - Mercado laboral Estadísticas de Cemento Gris Índice de Costos de Construcción de Obras Civiles Índice de Costos de Construcción de Edificaciones Índice de términos de intercambio	30

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