FEDESARROLLO
Centro de Investigación Económica y Social

# TENDENCIA ECONÓMICA

**Editorial: Presupuesto General de la Nación 2022.**

**Actualidad: ¿De la recesión al recalentamiento? La ola inflacionaria global y en Colombia.**

**ISSN: 2665-6485 (En línea)**

222

**TENDENCIA ECONÓMICA**

222

**FECHA PUBLICACIÓN**

30 de noviembre de 2021

ISSN: 2665-6485 (En línea)

---

**EDITORES**

**Luis Fernando Mejía**
Director Ejecutivo

**Martha Elena Delgado Rojas**
Directora de Análisis Macroeconómico y Sectorial

**OFICINA COMERCIAL**
Teléfono: 325 97 77
Ext: 340
comercial@fedesarrollo.org.co

**Diseño y diagramación**
Jefferson Ruiz

**DISEÑO WEB Y DIAGRAMACIÓN DIGITALAUTOMATIZADA**

Editorial Dartagnan S.A.S.

FEDESARROLLO
Centro de Investigación Económica y Social

Calle 78 No. 9-91 | Tel.: 325 97 77
Fax: 325 97 70 | A.A.: 75074
Bogotá, D.C. Colombia
comercial@fedesarrollo.org.co

# Contenido

Editorial: Presupuesto General de la Nación 2022.

Actualidad: ¿De la recesión al recalentamiento? La ola inflacionaria global y en Colombia.

IMM

Esta publicación
se hace posible gracias al apoyo de:

DAVIVIENDA

# Editorial: Presupuesto General de la Nación 2022

Por: Luis Fernando Mejía

Con la colaboración de Sandra Díaz

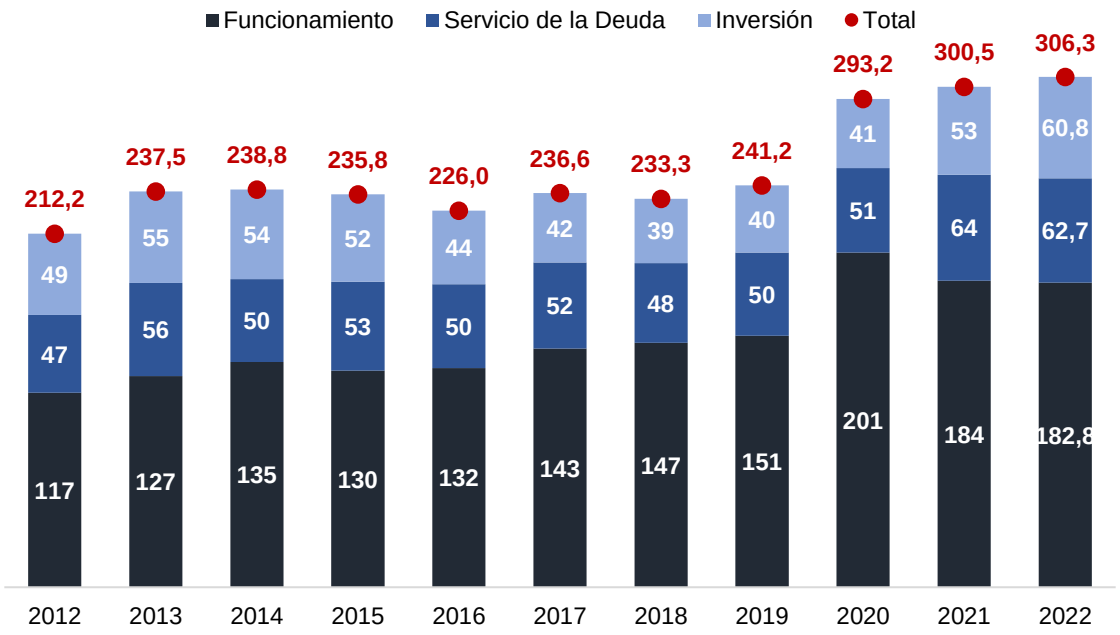
El pasado 19 de octubre el Congreso de la República aprobó en su último debate el proyecto de Ley de Presupuesto General de la Nación (PGN) para la vigencia fiscal de 2022. Según la Ley aprobada, el presupuesto de rentas y apropiaciones de 2022 ascendería a $306,3 billones de pesos de 2018 ($350,4 billones corrientes), lo que representa un crecimiento real de 1,9% frente al presupuesto aprobado para la vigencia de 2021 (5,3% nominal). El PGN es un documento de gran relevancia para las finanzas públicas del país, dado que a través de éste el Gobierno nacional determina el monto del gasto público y sus fuentes de financiación, al tiempo que define las reglas para la ejecución de estos recursos.

Teniendo en cuenta lo anterior, es indispensable que el presupuesto se encuentre alineado con los objetivos macroeconómicos y las metas fiscales establecidas en el Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2021 (MFMP), especialmente en el contexto de un elevado gasto público que deberá irse ajustando gradualmente para iniciar la consolidación de las finanzas públicas. En este artículo de Editorial presentamos un análisis del PGN aprobado para 2022, su composición e implicaciones para el gasto público, así como de las cuentas fiscales en el próximo año.

## Presupuesto General de la Nación 2022

El valor total del Presupuesto General de la Nación para la vigencia fiscal de 2022 asciende a $306,3 billones de pesos de 2018 ($350,4 billones corrientes), de los cuales $182,8 billones de pesos serían destinados a gastos en funcionamiento ($209,1 billones corrientes), $60,6 billones de pesos a inversión ($69,6 billones corrientes) y $62,7 billones de pesos al pago del servicio de la deuda ($71,7 billones corrientes) (Gráfico 1). Como porcentaje del PIB proyectado por Fedesarrollo para 2022, estos montos representan un 16,5%, 5,5% y 5,7%, respectivamente, para un total de 27,7% del PIB. Si bien el monto total del PGN se mantuvo inalterado frente al proyecto radicado inicialmente por el Ministerio de Hacienda, los valores aprobados de cada rubro presentaron ligeras modificaciones y reasignaciones. Por ejemplo, en términos reales, el gasto en funcionamiento se había radicado inicialmente por un total de $183,6 billones, lo que implica una disminución de $0,9 billones en el presupuesto finalmente aprobado. Por su parte, el gasto destinado al servicio de la deuda disminuyó $5,5 billones frente a lo que se había radicado inicialmente ($68,2 billones), recursos que fueron trasladados al rubro de inversión, el cual aumentó en $6,5 billones frente a los $54,3 billones radicados en el proyecto de Ley.

**Gráfico 1. Presupuesto General de la Nación 2022 según concepto de gasto**
(Billones de pesos de 2018)




Nota: las cifras de 2021 y 2022 corresponden al presupuesto ajustado con el IPC proyectado por Fedesarrollo para estos años.
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Cálculos Fedesarrollo

El PGN de 2022 presenta entonces un incremento real de 1,9% frente al año anterior (nominal de 5,3%)[1]. Por un lado, el presupuesto en gastos de funcionamiento tendría una contracción real de 0,6% frente al monto de 2021 (incremento nominal de 3,1%), un aumento menor a lo que históricamente se observa en este rubro[2], el cual es consistente con los esfuerzos de austeridad que el Gobierno planea implementar a partir de este año para subsanar las cuentas fiscales deterioradas por la pandemia del COVID-19. Como se observa en la Tabla 1, la principal reducción en los gastos de funcionamiento en el PGN de 2022 está explicada por la caída en el presupuesto destinado al Departamento de Prosperidad Social, en la medida que se retiren los gastos adicionales derivados de la pandemia en los que se tuvo que incurrir en 2020 y 2021. Dichos gastos llevaron al presupuesto de esta entidad a ubicarse en niveles elevados en estos años ($5,9 billones y $5,5 billones a precios de 2018, respectivamente), pero retornarían a los niveles observados previo a la pandemia durante 2022. De manera similar, el presupuesto destinado al Ministerio de Hacienda por motivo de la emergencia lo

[1] En 2020 fueron ejecutados un 54,4% de los recursos destinados a la atención de la pandemia a través del FOME. En línea con esto, con corte al 31 de diciembre de 2020 aún se disponía de $18,5 billones para la ejecución presupuestal de este fondo. Por ende, los recursos relacionados con la emergencia sanitaria que no fueron ejecutados en la vigencia fiscal de 2020 fueron trasladados al Presupuesto General de la Nación de 2021. Mediante el decreto 085 del 26 de enero de 2021, se adicionaron y liquidaron $18,5 billones de pesos al PGN de este año. Así pues, el monto total de apropiaciones del PGN para 2021 se ubica actualmente en $332,5 billones de pesos, aumentando frente a los $314 billones de pesos decretados en la ley de presupuesto de 2021 original.

[2] El presupuesto para gastos de funcionamiento ha presentado un crecimiento promedio nominal anual de 10,1% y real anual de 5,4% desde 2001, año desde el cual se tienen datos de esta variable. Por su parte, entre 2015 y 2019, los cinco años previos a la pandemia del COVID-19, el crecimiento promedio nominal anual del gasto en este rubro fue de 7,1% y el real anual fue de 2,3%.

llevó a un incremento significativo en 2020 (hasta los $35 billones de pesos de 2018), el cual se redujo en 2021 y continuaría disminuyendo en 2022.

**Tabla 1. Presupuesto de gasto en funcionamiento de las entidades con mayor asignación presupuestal**
(Billones de pesos de 2018)

| Entidad | Billones de pesos de 2018 | | | | Cambio anual, $Bn | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2020 | 2021 | 2022 |
| Ministerio de Educación | 36,0 | 38,4 | 39,0 | 38,4 | 2,5 | 0,5 | -0,5 |
| Ministerio de Defensa | 13,2 | 13,5 | 13,1 | 13,7 | 0,3 | -0,4 | 0,6 |
| Ministerio de Salud y Protección Social | 26,7 | 31,8 | 35,9 | 34,4 | 5,1 | 4,1 | -1,5 |
| Ministerio de Trabajo | 21,9 | 25,1 | 21,2 | 26,4 | 3,2 | -3,9 | 5,2 |
| Ministerio de Hacienda | 6,5 | 35,0 | 22,2 | 17,0 | 28,5 | -12,8 | -5,2 |
| Departamento de Prosperidad Social | 0,2 | 5,9 | 5,5 | 0,2 | 5,7 | -0,4 | -5,3 |

Nota: las cifras de 2021 y 2022 corresponden al presupuesto ajustado con el IPC proyectado por Fedesarrollo para estos años.
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Cálculos Fedesarrollo

Por otra parte, el presupuesto destinado al servicio de la deuda se reduciría en 1,6% real frente a 2021 (incremento de 1,7% nominal), ubicándose en $62,7 billones de pesos de 2018 ($71,7 billones nominales). Esto es consistente con los mayores niveles de endeudamiento público en los que el país tuvo que incurrir para hacer frente a las necesidades de gasto derivadas de la emergencia social.

El presupuesto del rubro de inversión presentaría un crecimiento real de 15,1% frente al año pasado (crecimiento nominal de 18,7%), ubicándose en $60,8 billones de pesos de 2018 ($69,6 billones corrientes). Como se observa en la Tabla 2, el incremento sustancial en el presupuesto de inversión se explica principalmente por los mayores recursos destinados al Departamento de Prosperidad Social ($12,9 billones en 2022 frente a $6,4 billones en 2021), lo cual refleja la creciente asignación presupuestal a programas como Familias en Acción, Jóvenes en Acción y Colombia Mayor, así como la continuidad del programa de compensación del IVA para la población vulnerable y la expansión del programa Ingreso Solidario hasta diciembre de 2022. Para este programa se plantea un incremento de su cobertura en 1 millón de hogares adicionales a los 3 millones de hogares que el programa cubría en 2021, lo que implica un costo de $7,2 billones de pesos para el próximo año según las estimaciones del Ministerio de Hacienda.

**Tabla 2. Presupuesto de gasto en inversión de las entidades con mayor asignación presupuestal**
(Billones de pesos de 2018)

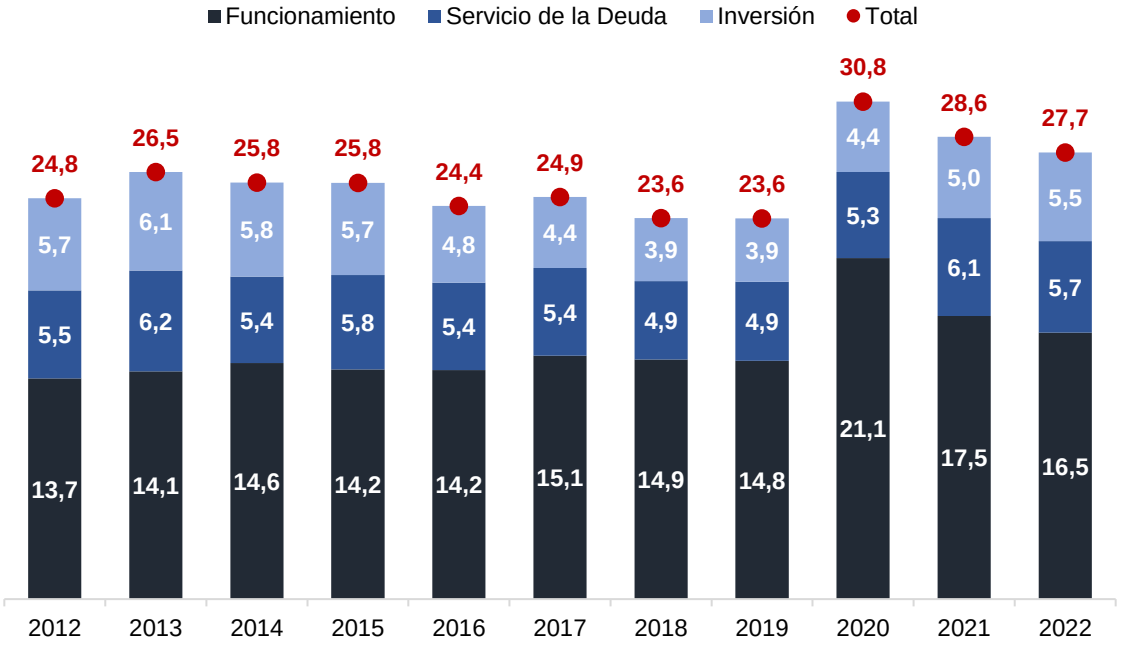
| Entidad | Billones de pesos de 2018 | | | | Cambio anual, $Bn | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2020 | 2021 | 2022 |
| Ministerio de Educación | 4,0 | 3,9 | 3,6 | 4,2 | -0,1 | -0,3 | 0,5 |

| | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Ministerio de Defensa | 0,7 | 1,0 | 1,6 | 1,4 | 0,2 | 0,6 | -0,2 |
| Ministerio de Salud y Protección Social | 0,5 | 0,5 | 0,7 | 1,0 | 0,0 | 0,1 | 0,3 |
| Ministerio de Trabajo | 1,6 | 2,1 | 0,3 | 0,3 | 0,4 | -1,8 | 0,0 |
| Ministerio de Hacienda | 1,1 | 1,7 | 1,5 | 3,4 | 0,5 | -0,2 | 1,9 |
| Departamento de Prosperidad Social | 2,8 | 3,1 | 6,4 | 12,9 | 0,2 | 3,3 | 6,6 |

Nota: las cifras de 2021 y 2022 corresponden al presupuesto ajustado con el IPC proyectado por Fedesarrollo para estos años.
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Cálculos Fedesarrollo

Si bien un incremento en el gasto de inversión del Gobierno puede resultar deseable por sus efectos positivos sobre la calidad de vida de la población y el crecimiento económico, un gasto mayor en ausencia de medidas para financiarlo genera presiones adicionales sobre el cumplimiento de las metas fiscales, lo cual amenaza la sostenibilidad de las finanzas públicas. Por otro lado, como hemos resaltado en ediciones anteriores de Tendencia Económica, el presupuesto de gastos en funcionamiento, en el cual se incluyen las transferencias por el Sistema General de Participaciones (SGP) y el pago de mesadas pensionales, exhibe un alto grado de inflexibilidad que limita la discrecionalidad del Gobierno para asignar de manera más eficiente los recursos. Como se observa en el Gráfico 2, el gasto en funcionamiento como porcentaje del PIB se había mantenido en niveles relativamente estables durante los años previos a la pandemia (en promedio alrededor del 14,6% del PIB), contrastando con los cambios frecuentes en los recursos destinados para la inversión y el servicio de la deuda.

**Gráfico 2. Presupuesto General de la Nación 2022 según concepto de gasto**
(% del PIB)




Nota: las cifras de 2021 y 2022 corresponden al presupuesto como porcentaje del PIB nominal proyectado por Fedesarrollo para estos años.
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Cálculos Fedesarrollo

Adicionalmente, como resultado de las necesidades adicionales de gasto que impuso la pandemia del COVID-19, el presupuesto para gastos en funcionamiento en 2020 registró un

incremento significativo frente a lo observado en años anteriores, por lo que desde Fedesarrollo resaltamos que las estrategias de austeridad y el retorno a un gasto en funcionamiento a los niveles previos al choque son fundamentales para la sostenibilidad fiscal del país. Por su parte, la estabilización del comportamiento de la deuda es fundamental para reducir el pago destinado a su servicio desde el PGN, rubro en el que se observó un repunte importante como resultado de la emergencia, y de esta forma continuar liberando mayores recursos para la inversión en el mediano plazo.

Por otro lado, si bien el Presupuesto General de la Nación aprobado para 2022 está alineado con los objetivos de déficit fiscal establecidos en el Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2021 (7,0% del PIB en 2022), desde Fedesarrollo identificamos el riesgo de la prolongación de los efectos de la pandemia durante el próximo año, lo cual puede llevar a un incremento en el gasto del Gobierno para apoyar a los sectores cuyos ingresos se vean afectados. Específicamente, una reducción de ingresos en el sector de pensiones y aseguramiento en salud, cuyo balance debe estar garantizado por el sistema, puede generar presiones sobre el presupuesto y, por ende, en los gastos totales del Gobierno (Ministerio de Hacienda y Crédito Público, 2021c).

**Presupuesto de gasto por sectores**

El PGN aprobado en términos reales prioriza el gasto en el sector de educación, ubicando su presupuesto en $43,3 billones ($49,5 billones corrientes), un incremento de $0,5 billones frente al presupuesto de 2021 ($42,8 billones de 2018 y $47,4 billones nominales) y de $0,2 billones frente al proyecto inicialmente radicado ($43,1 billones de 2018 y $49,3 billones nominales). La importante destinación presupuestal a este sector se encuentra en línea con los objetivos establecidos en el Plan Nacional de Desarrollo (PND) 2018-2022 y logra completar 8 años consecutivos en los que la mayor proporción del presupuesto se destina a la educación. El incremento en términos reales responde principalmente a un mayor presupuesto de inversión en el rubro de calidad y fomento de la educación superior ($3 billones en 2022 vs $2,3 billones en 2021), y en menor medida por el rubro de calidad, cobertura y fortalecimiento de la educación inicial, básica y media ($0,61 billones en 2022 vs $0,58 billones en 2021). Lo anterior se encuentra alineado con los esfuerzos del Gobierno para aumentar el acceso a programas técnicos, tecnológicos y de pregrado, en donde se incluyen estrategias como los programas de *Generación E* y de *Matrícula Cero* para 650.000 estudiantes de pregrado de instituciones de educación superior pública en condiciones de vulnerabilidad socioeconómica.

El siguiente sector con una mayor participación del presupuesto en 2022 será el de defensa y policía, con un total de $37,2 billones de 2018 ($42,6 billones nominales) que representa un incremento de $2,8 billones frente a 2021 y de $0,7 billones frente a lo radicado inicialmente. Por su parte, el sector de Hacienda tiene un presupuesto asignado de $21,2 billones de 2018 ($24,2 billones nominales), representando un incremento de $1,8 billones frente a 2021 y un cambio negativo de $1,1 billones frente al primer proyecto de Ley radicado. Por otro lado, los rubros de trabajo e inclusión social y reconciliación tienen presupuestos de $30,3 y $20,3 billones de 2018 ($34,7 y $23,2 billones nominales), respectivamente, y equivalen a los sectores con un mayor incremento presupuestal frente a 2021, con el sector de trabajo aumentando en $5,8 billones y el de inclusión social y reconciliación en $5,9. Finalmente, otro sector que también presentaría un incremento significativo es salud y protección social, con un presupuesto de $36,6 billones de 2018 ($41,9 billones corrientes) que representa una diferencia de $4,1 billones frente a 2021 y $0,6 billones frente a lo radicado inicialmente. El mayor presupuesto en este sector permitiría continuar el fortalecimiento de la atención en

salud en el país, brindado herramientas para enfrentar la emergencia sanitaria y continuar con los programas de vacunación, prevención y salud pública.

**Tabla 3. Presupuesto de gasto por sectores**
(Billones de pesos reales de 2018)

| | PGN 2021 | Proyecto PGN 2022 | PGN 2022 | Diferencia (Ley-Proyecto) | Diferencia 2022-2021 | Variación, % 2022-2021 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Educación | 42,8 | 43,1 | 43,3 | 0,2 | 0,5 | 1,1 |
| Defensa y policía | 34,4 | 36,5 | 37,2 | 0,7 | 2,8 | 8,2 |
| Salud y protección social | 32,5 | 36,0 | 36,6 | 0,6 | 4,1 | 12,7 |
| Trabajo | 24,6 | 31,5 | 30,3 | -1,1 | 5,8 | 23,5 |
| Hacienda | 19,4 | 22,4 | 21,2 | -1,1 | 1,8 | 9,4 |
| Inclusión social y reconciliación | 14,4 | 19,0 | 20,3 | 1,3 | 5,9 | 41,3 |

Nota: las cifras de 2021 y 2022 corresponden al presupuesto ajustado con el IPC proyectado por Fedesarrollo para estos años.
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Cálculos Fedesarrollo

**Ley de garantías**

Uno de los puntos más importantes aprobados en la Ley del Presupuesto General de la Nación fue el artículo 125, el cual que modifica la Ley de Garantías. Esta ley, que entró en vigor en 2005, establece restricciones que "prohíben a los gobernadores, alcaldes, secretarios, gerentes y directores de Entidades Estatales del orden municipal, departamental y distrital celebrar convenios interadministrativos para ejecutar recursos públicos durante los cuatro meses anteriores a cualquier elección." (Función Pública, 2017). Este mandato puede contribuir a un mayor nivel de transparencia en los contratos ejecutados durante las elecciones, aunque también puede generar retrasos en el funcionamiento del Estado y la ejecución del presupuesto en épocas electorales (Transparencia por Colombia, 2019).

La modificación de este artículo en el Presupuesto General de la Nación implica que el Gobierno nacional podrá adelantar convenios administrativos con las entidades territoriales durante el 2022, con el fin de ejecutar los gastos en programas y proyectos que se hayan contemplado en el PGN. El Gobierno nacional argumentó que la modificación puede promover la reactivación económica y la recuperación del empleo en los territorios del país, en tanto levanta los obstáculos para el funcionamiento eficiente del estado en épocas electorales.

Desde Fedesarrollo consideramos que, si bien es importante hacer una evaluación seria de los beneficios y costos de la ley de garantías, especialmente dado que ya no existe la reelección presidencial, no es el momento para cambiar las reglas de juego de contratación pública a nivel regional, dado que ya arrancó la carrera electoral. Esa evaluación, así como las modificaciones de la ley a que hubiere lugar, debe ser una tarea para el próximo gobierno.

**Traslado a Colpensiones**

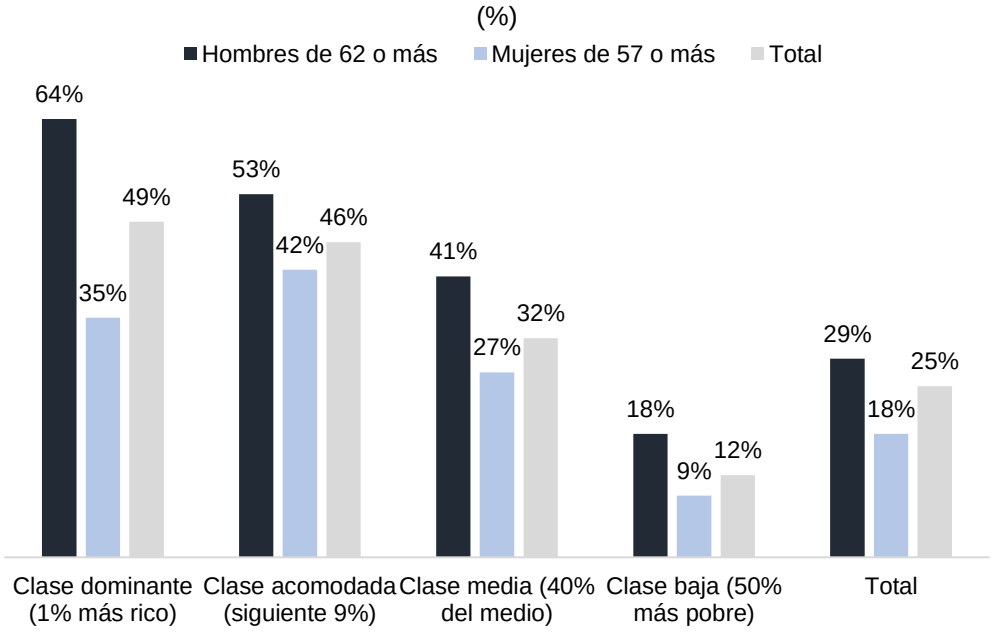
En la Ley de Presupuesto General de la Nación aprobada fue retirado el artículo 104, el cual permitía realizar un traslado de afiliados del Régimen de Ahorro Individual (Rais) al

Régimen de Prima Media (RPM), para todos los hombres mayores de 52 o mujeres mayores de 47 años que hayan cotizado como mínimo 750 semanas al Régimen de Prima Media. Desde Fedesarrollo consideramos acertada la decisión eliminar este artículo, ya que su resultado sería inconveniente en el contexto del sistema pensional colombiano cuyos dos principales problemas son la baja cobertura y la alta regresividad. Según nuestras estimaciones, mientras que la cobertura pensional en el 1% de más altos ingresos del país es del 49%, la del 50% más pobre es solo del 12% (Gráfico 3). Además, el 90% de los subsidios pensionales en el régimen público son para población no pobre.

Iniciativas como los traslados exprés profundizan estas inequidades y agudizan el problema de la regresividad del gasto público. En el proyecto de ley radicado, la población que aplica para este traslado (19 mil personas, según estimaciones del Ministerio de Hacienda) corresponde a trabajadores que realizaron aportes pensionales al Régimen de Prima Media durante un total de 750 semanas, lo cual corresponde a aproximadamente 14,4 años. Es decir, la medida beneficiaría a aquellos empleados que accedieron al mercado laboral formal durante un periodo amplio de su vida laboral, un grupo reducido de la población con ingresos relativamente elevados que recibiría un ingreso adicional equivalente a cerca de 200 millones de pesos por persona, pagados con recursos públicos.

La medida también es una política inadecuada desde la perspectiva de la sostenibilidad de la deuda pública pues, de acuerdo con el Gobierno, podría tener un costo de $3,8 billones de pesos, monto que tendría que ser financiado a través de impuestos adicionales.

**Gráfico 3. Cobertura pensional según nivel de ingreso**




Fuente: Fedesarrollo (2021). Reformas para una Colombia post-COVID-19: hacia un nuevo contrato social

## Consideraciones finales

Actualmente Colombia enfrenta retos económicos importantes como consecuencia de la pandemia del COVID-19 y sus efectos sobre las finanzas públicas del país. Esta situación modificó la planeación fiscal del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, no solamente para 2020, sino también para las vigencias de 2021 y 2022. En este sentido, el PGN para 2022 prioriza los objetivos de apoyo a la reactivación económica, a través de un incremento sustancial en el presupuesto destinado a la inversión. Con esto se busca continuar con los programas sociales existentes y extender hasta el próximo año los programas derivados a raíz de la pandemia, así como garantizar un mayor nivel educativo para la población mediante la creación de programas de acceso y calidad de la educación superior en el país.

El PGN también contempla la reducción de recursos destinados al rubro de servicio de la deuda, y en menor medida al rubro de funcionamiento, consistente con las estrategias de austeridad que se planean adelantar a partir del próximo año. Desde Fedesarrollo, si bien resaltamos la importancia de contar con un presupuesto público que contribuya favorablemente a la recuperación económica y a las exigencias sociales que demandará el país una vez termine la emergencia económica, también consideramos esencial la aprobación de medidas fiscales orientadas a incrementar los ingresos públicos y a reducir el gasto para así garantizar la sostenibilidad de las finanzas de la Nación.

## Referencias

Función Pública. (1 de noviembre de 2017). Función Pública. Obtenido de https://www.funcionpublica.gov.co/noticias/-/asset_publisher/mQXU1au9B4LL/content/conozca-el-abc-de-las-restricciones-en-la-nomina-y-en-contratacion-estatal-con-ocasion-de-las-elecciones-a-la-presidencia-de-la-republica-y-congreso-d

Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2021a). Presupuesto General de la Nación 2022.

Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2021b). Anexo Mensaje Presidencial Presupuesto General de la Nación 2022.

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

Transparencia por Colombia (13 de marzo de 2019). Transparencia por Colombia. Obtenido de https://transparenciacolombia.org.co/2019/03/13/conviene-eliminar-la-ley-de-garantias/

# Actualidad: ¿De la recesión al recalentamiento? La ola inflacionaria global y en Colombia

**Con la colaboración de: Catalina Correal y Daniela López**

## Introducción

En lo corrido del 2021 ha continuado la recuperación económica a nivel global en la medida en que los sectores económicos han retomado sus actividades. No obstante, en el marco de este escenario postpandemia los países enfrentan un nuevo desafío en relación con la inflación, que presiona a los gobiernos y bancos centrales a reconsiderar los estímulos económicos e incrementar las tasas de interés en respuesta al recalentamiento de la economía. En este artículo se presenta una síntesis de los principales desencadenantes del alza de precios en el último año, tanto del lado de la oferta como del lado de la demanda, así como un análisis prospectivo de los riesgos inflacionarios en Colombia y la política monetaria en el corto y mediano plazo.

## Causas de la inflación en un contexto de reactivación

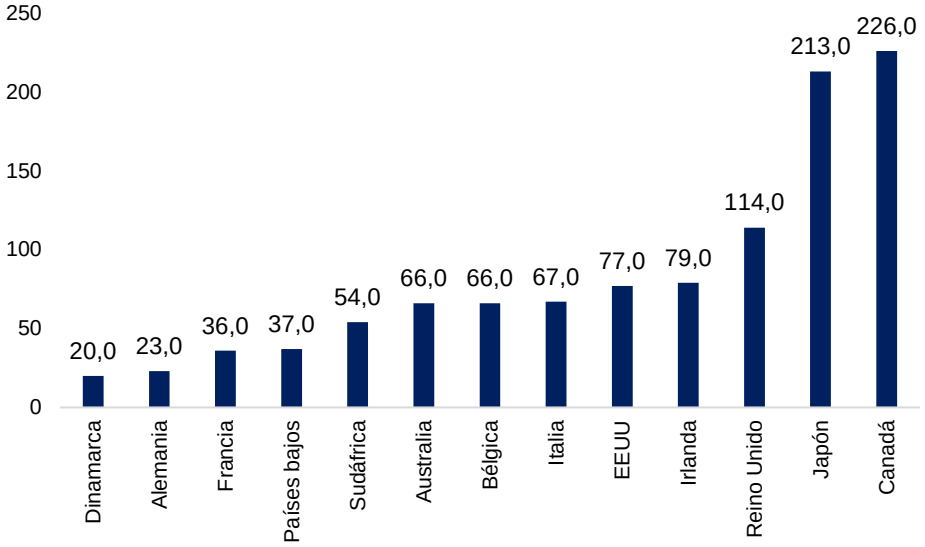
El avance de la vacunación a nivel mundial, que ya alcanza el 53,6% de la población con al menos una dosis y 42% con esquema completo[1], ha permitido una considerable reducción de las medidas de restricción, dando lugar al retorno a las actividades en todos los sectores económicos y a una mayor movilidad de personas. A la par, el gasto de los consumidores se ha incrementado, especialmente el de bienes durables, lo cual se atribuye a excesos de ahorro y demanda acumulada y a los programas de apoyo gubernamentales[2] (FMI, 2021). Estos factores por el lado de la demanda han tenido un rol importante en la inflación, puesto que la oferta no ha podido responder al mismo ritmo, generando presiones hacia el aumento de los precios.

En efecto, el ahorro privado tuvo un aumento considerable durante la recesión de 2020. En países como Estados Unidos, Canadá, Japón, Reino Unido y Australia el exceso de ahorro alcanzó niveles históricos, representando en promedio el 9,5% del ingreso disponible (ECB, 2021). Con base en la tendencia de ahorro de los hogares en años anteriores, durante la pandemia se observaron incrementos por encima del 200% en algunos países (Gráfica 1). En Estados Unidos, por ejemplo, se registran aproximadamente 2,5 billones de dólares en exceso de ahorro durante la pandemia (Reuters, 2021). Este exceso de ahorro ha sido usado en parte a lo largo de este año, lo que se ha sumado a las presiones por el lado de la demanda.

**Gráfica 1. Exceso de ahorros acumulados**

[1] Datos reportados por el *World Vaccination Tracker* del New York Times a corte del 16 de noviembre.
[2] Estados Unidos otorgó tres cheques que suman un total de 3.200 dólares por persona, lo que equivale a un estímulo económico de aproximadamente 27% del PIB. Las ayudas en Japón constituyen aproximadamente el 55% del PIB. En América Latina el gasto promedio en ayudas ha sido de 8,5% del PIB, mientras que en las economías avanzadas de 18,8% del PIB. Las ayudas se dividen en gasto público directo, alivios tributarios y garantías como créditos y préstamos subsidiados.

**(% del ahorro esperado[3])**




Fuente: Fondo Monetario Internacional, 2021

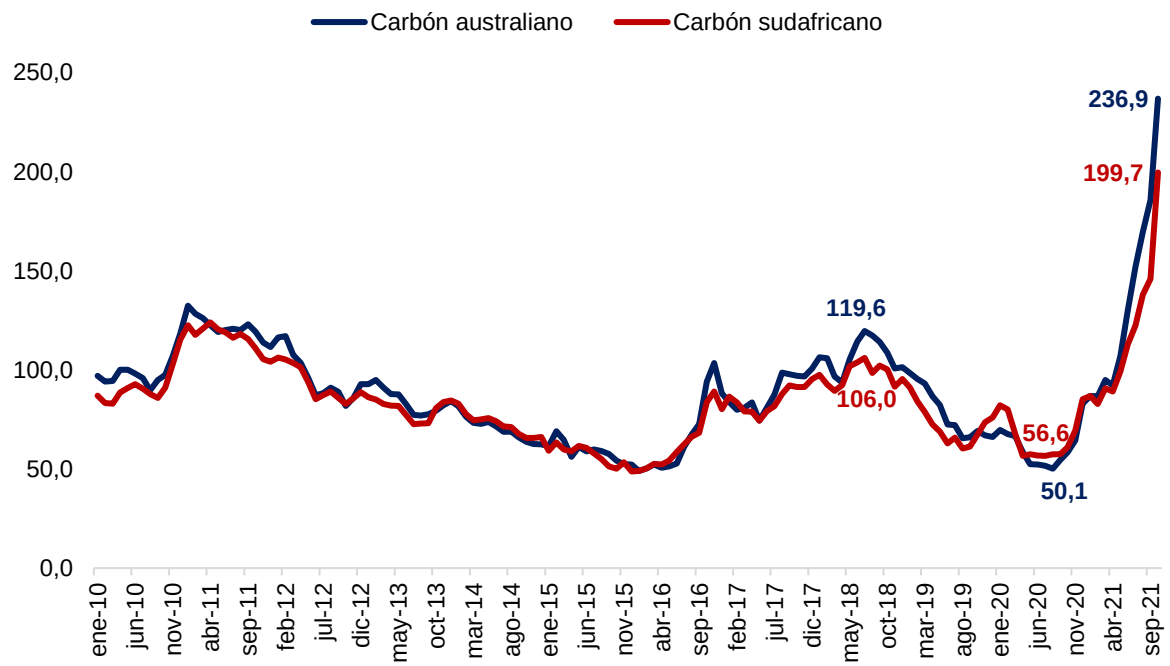
Otro factor que explica el incremento en la inflación ha sido el aumento en el precio de los *commodities*. Por ejemplo, en el caso del petróleo existe un exceso de demanda debido a la fuerte recuperación económica y a los recortes en la producción por parte de la OPEP. Posterior al histórico recorte de 9,7 millones de barriles diarios en mayo de 2020 con el objetivo de estabilizar los precios, la OPEP ha incrementado gradualmente su producción. No obstante, el aumento mensual actual de su producción en 400 mil barriles diarios no ha sido suficiente para satisfacer la demanda, lo que ha llevado a una presión por parte de los Estados Unidos para que aumente su producción. Aunado a lo anterior, la escasez de gas y carbón genera presiones al alza en las compras de petróleo como carburante sustituto y como estrategia de reducción de costos. El precio del Brent ha mantenido una tendencia creciente hasta ubicarse en 83,7 dólares por barril en promedio en octubre de 2021, superior en 43,2 dólares por barril al promedio registrado un año atrás, siendo la cifra más alta desde octubre de 2014.

Otro *commodity* que ha sufrido incrementos en su precio por la escasez de suministro es el carbón (Gráfica 2). La caída en su producción debido a un proceso de descarbonización para enfrentar el cambio climático y problemas a nivel mundial en distintas minas, como en Indonesia y China, ha generado desbalances en este mercado en un contexto de reactivación e incrementos en la demanda antes del invierno, y de mayor generación de electricidad en industrias como la del acero. Además de los altos precios, la prohibición de importaciones de carbón australiano por parte de China desde el año pasado y la regulación de los precios de electricidad generaron una crisis energética en ese país, que llevó a cortes de energía para racionarla en hogares y fábricas, así como a mayores retrasos en las cadenas globales de producción.

[3] Corresponde al porcentaje de ahorro acumulado por los hogares entre el primer trimestre de 2020 y primer trimestre de 2021 (o el último trimestre disponible) sobre la cantidad de ahorro esperado basado en la tendencia de ahorro para cada país entre 2017-2019.

**Gráfica 2. Precio del carbón**

(dólar por tonelada métrica)




Fuente: Banco Mundial, 2021

Por el lado del gas natural, el aumento en la demanda, en especial por parte de China, combinado con los bajos niveles de inventarios que quedaron por el largo invierno del año pasado, han presionado al alza los precios. Además, diferentes cuestiones geopolíticas como el cierre del gasoducto de Magreb en Argelia y los recortes en el gasoducto Yamal-Europa han generado problemas de oferta adicionales.

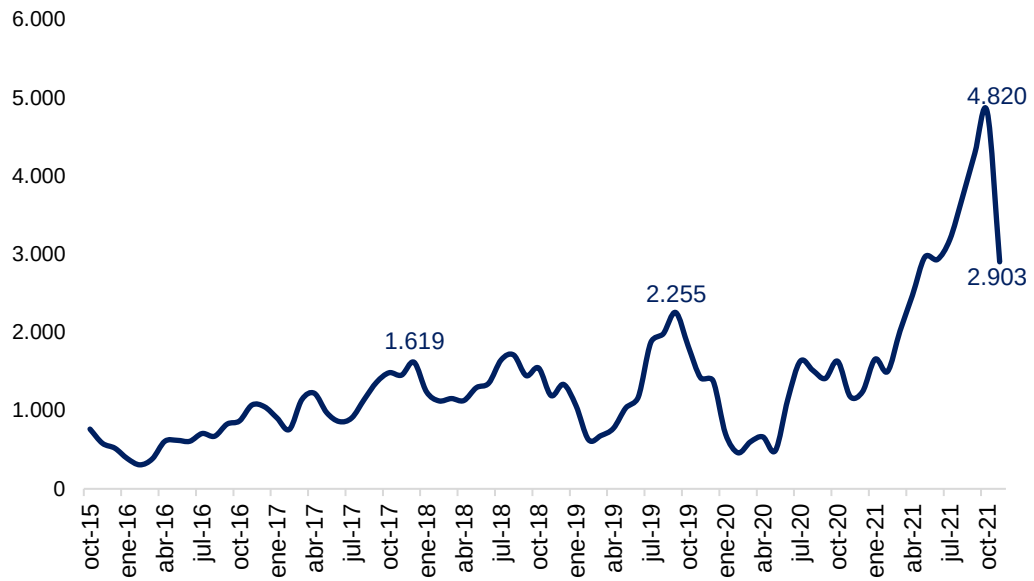
Algunos *commodities* agrícolas también han presentado incrementos substanciales en sus precios en lo corrido de 2021, como la soya, el maíz, el trigo, el aceite crudo de palma y el café. Aunque algunos ya exhiben una tendencia a la baja, permanecen por encima de los niveles prepandemia, y los últimos tres registran precios no vistos hace más diez años.

Otra de las industrias con problemas de escasez es la de microchips, los cuales son necesarios para los celulares, computadoras, electrónicos e incluso vehículos. La escasez de estos semiconductores obedece a un incremento en la demanda debido al auge de las tecnologías 5G y el uso de dispositivos electrónicos en los últimos años, exacerbado por el cambio en los patrones de consumo y la digitalización durante la pandemia. En adición, hay barreras de entrada por los elevados costos y los tiempos para crear nuevas plantas de producción, por lo que la oferta global depende de unas pocas empresas. Específicamente, existe una alta concentración de mercado de los fundidores de semiconductores en las empresas TSMC (52,9%) y Samsung Electronics (17,3%) (Statista, 2021), lo que sugiere que el ajuste de la oferta para satisfacer la demanda se extenderá hasta 2022 según expertos de la industria.

Otro punto clave en la propagación de la ola inflacionaria corresponde a las cadenas de valor globales. Desde el inicio de la pandemia los costos de transporte para las empresas

aumentaron, transmitiéndose a los precios finales que pagan los consumidores. Por ejemplo, el *Baltic Dry Index*, que refleja el costo de transportar varias materias primas, sigue por encima de los niveles prepandemia (ver Gráfica 3). Dentro de los factores más importantes que explican este aumento se encuentran: exceso de demanda, en especial a través de pedidos online; retrasos en la producción y distribución por confinamientos; escasez de contenedores en ciertas vías marítimas; mayores precios de los combustibles; congestión en los puertos, tanto en el tiempo de anclaje[4] como el tiempo de permanencia en el puerto de los contenedores[5]; falta de bodegas de almacenamiento; y desequilibrio en la oferta laboral de estos sectores.

**Gráfica 3. Baltic Dry Index**




Fuente: Investing, 2021

Estos mayores costos internacionales en las materias primas, insumos y en los costos de producción se traducen en mayores precios para el productor. Con el objetivo de mantener su negocio rentable, los productores han transmitido parte de estos mayores costos sobre el precio al que lo venden, lo cual termina recayendo sobre los consumidores después de pasar por los distintos niveles de comercialización o distribución. En efecto, de acuerdo con el FMI (2021) el *pass-through* del precio del productor al precio del consumidor es de 26% en mercados emergentes, mientras que en economías avanzadas es de 14%.

Respuestas de política monetaria a nivel internacional

Como consecuencia de las disrupciones en los mercados de *commodities* y cadenas de suministro, los niveles de inflación superan registros no vistos hace más de una década y se encuentran por fuera del rango meta de los bancos centrales de las economías más importantes. Por ejemplo, la inflación en Estados Unidos en octubre llegó a 6,2%, la cifra más

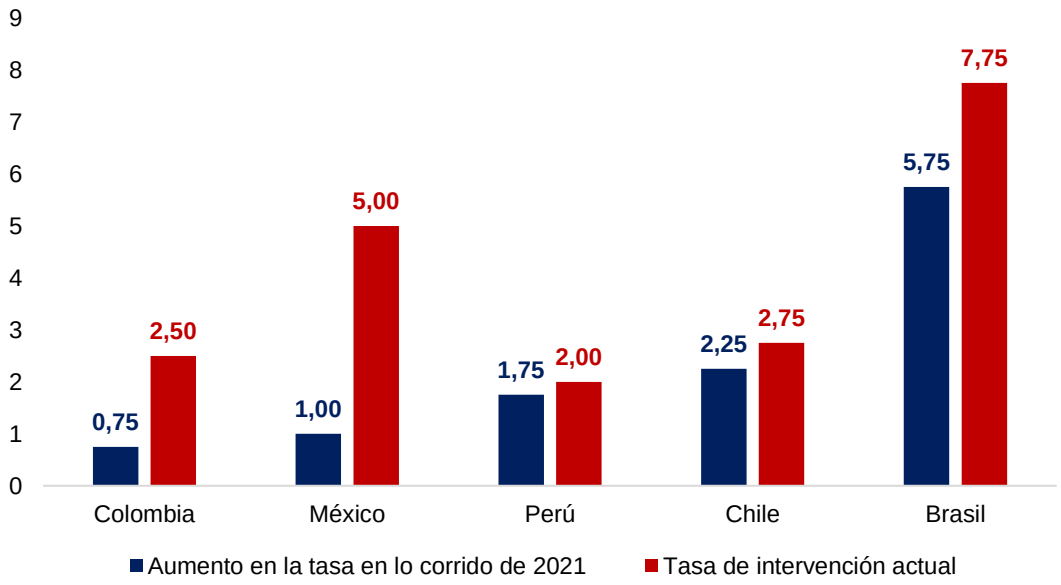
[4] Por ejemplo, en el Puerto de Los Ángeles, el tiempo mediano de anclaje antes de poder atracar durante la semana 46 (15 al 21 de noviembre) de 2021 fue de 15,1 días, lo cual es casi el doble del tiempo reportado hace más de un mes, cuando el tiempo mediano fue de 8,3 días en la semana 38, 8,9 días en la semana 39, 9,6 días en la semana 40 y 7,9 días en la semana 41 (Marine Traffic, 2021).
[5] Según Pacific Merchant Shipping Association, el tiempo de permanencia en puertos fue de 5,5 días en septiembre, cuando usualmente demoraban menos de 3 días.

alta registrada desde 1990, mientras que en la Zona Euro se ubicó en 4,1%, la tasa más alta de los últimos 13 años. Este fenómeno también se observa en Latinoamérica, donde las principales economías presentan niveles de inflación por encima del 4%. La más afectada es Brasil (10,7%), seguida de México (6,2%), Chile (6,0%), Perú (5,8%) y Colombia (4,6%).

Estas presiones inflacionarias están llevando a que los bancos centrales suban sus tasas de interés. En lo corrido del 2021, los bancos centrales de las economías latinoamericanas más importantes ya empezaron su proceso de normalización de la política monetaria. Los incrementos a lo largo del año han sido entre 0,75 puntos porcentuales (Colombia) y 5,75 puntos porcentuales (Brasil), como se observa en el Gráfica 4.

**Gráfica 4. Tasas de interés de política monetaria en 2021**

(puntos porcentuales)




Fuente: Cálculos Fedesarrollo. Información de Bancos centrales y centros estadísticos nacionales

Nota: actualizado hasta el 22 de noviembre de 2021

Así mismo, aunque la Reserva Federal de los Estados Unidos no ha elevado tasas, sí ha anunciado el comienzo del *tapering*, la desaceleración en el plan de compras de activos financieros por parte de la Fed, que comenzará con una reducción mensual de 15 mil millones de dólares a finales de noviembre (frente a compras mensuales de 120 mil millones de dólares). El endurecimiento de las condiciones financieras internacionales aumentaría la demanda por bonos de Estados Unidos, presionando una salida de capitales de países en vía de desarrollo. Adicionalmente, los niveles de inflación de estas economías también contribuyen a la salida de capitales y la desvalorización de sus bonos. Este posible choque podría poner en peligro la estabilidad financiera y depreciar las monedas en América Latina, exacerbando las presiones inflacionarias (Appendino, 2021).

Riesgos inflacionarios en Colombia

Ahora bien, teniendo en cuenta los riesgos globales y locales, cobra relevancia hacer un análisis de los riesgos inflacionarios en el corto y mediano plazo en Colombia. Para los

próximos seis meses, esperamos que haya incrementos en la inflación frente al dato observado en octubre (4,58%). En primer lugar, esperamos una fuerte corrección al alza a principios del próximo año, debido a la normalización en los precios afectados por los días sin IVA de octubre, noviembre y diciembre. Además, el agotamiento de inventarios a finales de año, lo cual es la tendencia por los gastos adicionales de la temporada, supondrá presiones adicionales. Sumado a lo anterior, habrá un ajuste en los precios de los bienes y servicios indexados a la inflación, como los salarios, el arriendo, y la educación.

Así mismo, debido a la emergencia sanitaria, se establecieron en el Decreto 551 de 2020 diversas medidas tributarias transitorias para enfrentar la pandemia; una de las más importantes es la exención del IVA en bienes del sector salud y diversos productos de aseo básicos en la canasta familiar, dentro de los que se encuentran jabones, detergentes, desinfectantes, limpiadores de superficies, productos lava vajillas, geles antibacteriales, entre otros. Hasta la fecha, la prórroga va hasta el 30 de noviembre de 2021 pero es posible que se extienda hasta finales de febrero de 2022, por lo que habrá un ajuste significativo en los precios de la canasta básica para el mes de marzo. Teniendo en cuenta los anteriores factores, los niveles de inflación para los primeros meses de 2022 se ubicarán en un rango entre 5% y 6%.

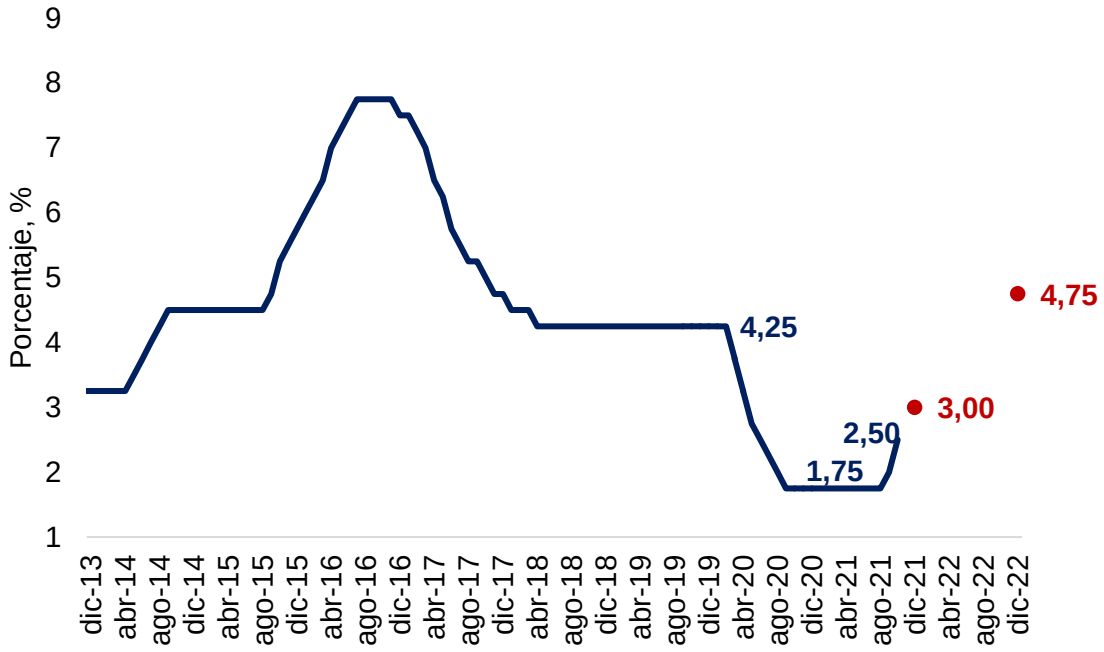
Durante el 2022 también habrá presiones al alza provenientes de los problemas en las cadenas de suministro que se mencionaron previamente, los cuales se verán exacerbados por la temporada navideña. Aunque los gobiernos están implementando regulaciones e incentivos para destrabar los cuellos de botella en los procesos de producción y distribución, hay un alto grado de incertidumbre sobre la rapidez de resolución, por lo que las presiones podrían reducirse solo hacia la primera mitad del 2022 o incluso hasta finales del próximo año. Más aún, de haber otras fuertes olas de contagio por el COVID-19, los riesgos al alza serían mayores, aunque debido al aumento en la vacunación la probabilidad de este evento es menor que hace un año.

En adición, puede presentarse un aumento anticipado en la tasa de interés de Estados Unidos. Frente a meses pasados, hubo una revisión al alza en el *dot plot* de septiembre, donde 9 de los 18 participantes del FOMC consideraron que la tasa de interés debería aumentar en 2022[6], lo cual también está siendo previsto por parte de los mercados. De suceder, existe un riesgo adicional al alza para la inflación, ya que podría haber una reversión de los flujos de capitales en países emergentes como Colombia, lo cual aumentaría el costo de endeudamiento para el gobierno y depreciaría la moneda, repercutiendo directamente sobre el precio de los bienes importados.

Sin embargo, también prevemos que la política monetaria por parte del Banco de la República contribuya a contrarrestar el incremento en las expectativas de inflación. En particular, anticipamos que la tasa de intervención que fija el banco central seguirá aumentando hasta ubicarse en 3,00% al cierre del año y en 4,75% a finales de 2022 (Gráfica 5). En el agregado de estos elementos, esperamos una inflación de 3,80% al cierre de 2022, una disminución de 1,2 puntos porcentuales frente a la cifra que estimamos para el cierre de este año (5%, Gráfica 6).

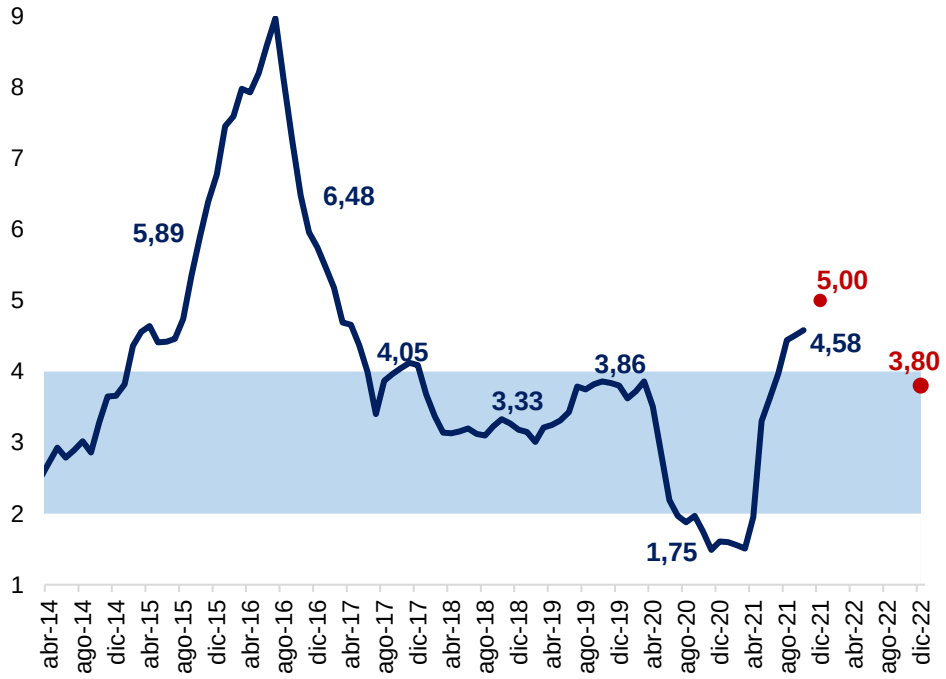
[6] En el *dot plot* de marzo, solo 4 miembros consideraron que la tasa de interés debería ser mayor en 2022.

**Gráfica 5. Tasa de interés de política monetaria y expectativas de Fedesarrollo**




Fuente: Banco de la República y Fedesarrollo

**Gráfica 6. Inflación anual y expectativas de Fedesarrollo**




Fuente: DANE y Fedesarrollo

## Consideraciones finales

El incremento en los precios de *commodities* y semiconductores, sumado a los cuellos de botella en las cadenas de globales de valor, generan actualmente presiones sobre los niveles

de inflación a nivel global. Además, la rápida recuperación de las economías, en especial de la demanda por parte de los hogares, ha causado aumentos en los niveles de precios mientras que la oferta logra responder a ese aumento en la demanda. Como respuesta a estos choques, los bancos centrales han iniciado el incremento de sus tasas de interés y la normalización de su política monetaria, con el fin de contener la inflación y mantener las expectativas dentro de los rangos esperados. Este también es el caso de Colombia, en donde si bien existen riesgos inflacionarios al alza para el 2022 por choques locales (días sin IVA, reversión de medidas transitorias) y fenómenos internacionales (problemas de suministro, posibles aumentos de la tasa de interés por parte de la Fed, nuevas olas de contagio), consideramos que las decisiones de política monetaria por parte del Banco de la República serán determinantes para controlar las expectativas de inflación y conducir la inflación observada el próximo año de nuevo hacia el rango meta, con una cifra estimada de 3,8%.

**Referencias**

Appendino, M. (2021) El problema de la inflación en América Latina. Fondo Monetario Internacional. Tomado de https://blog-dialogoafondo.imf.org/?p=16599

Attinasi, M., Bobasu, A. y Manu, A. (2021) The implications of savings accumulated during the pandemic for the global economic outlook. Economic Bulletin, European Central Bank. Tomado de https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/focus/2021/html/ecb.ebbox202105_01~f40b8968cd.en.html

BBC News (2021) Coronavirus en América Latina: cuánto y en qué han gastado sus recursos los gobiernos durante la pandemia. Tomado de https://www.bbc.com/mundo/noticias-56949590

Fondo Monetario Internacional (2021) World Economic Outlook, October 2021. Tomado de https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/10/12/world-economic-outlook-october-2021

Multikani, K. (2021) U.S. consumer spending strong; robust wage gains hint at long spell of high inflation. Reuters.Tomado de https://www.reuters.com/world/us/us-consumer-spending-rises-solidly-september-inflation-stays-hot-2021-10-29/

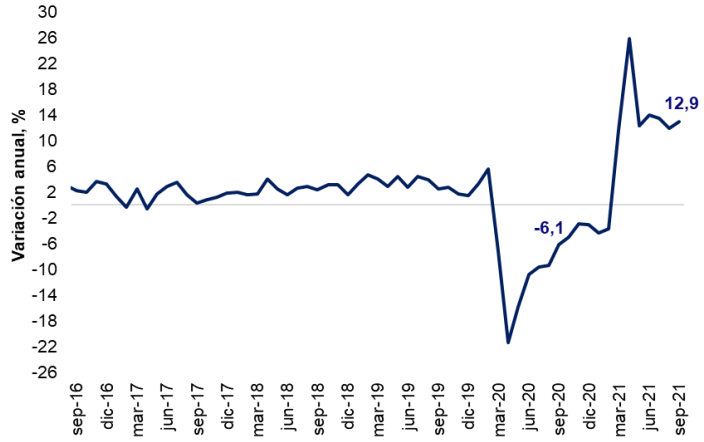
Port of Los Angeles (2021) Signal inbound cargo. Tomado de: https://signal.portoptimizer.com/

Reserval Federal de los Estados Unidos (2021) Summary of Economic Projections, September 22, 2021.

World Vaccination Tracker (2021) New York Times. Tomado de https://www.nytimes.com/interactive/2021/world/covid-vaccinations-tracker.html

# 1) Actividad Productiva

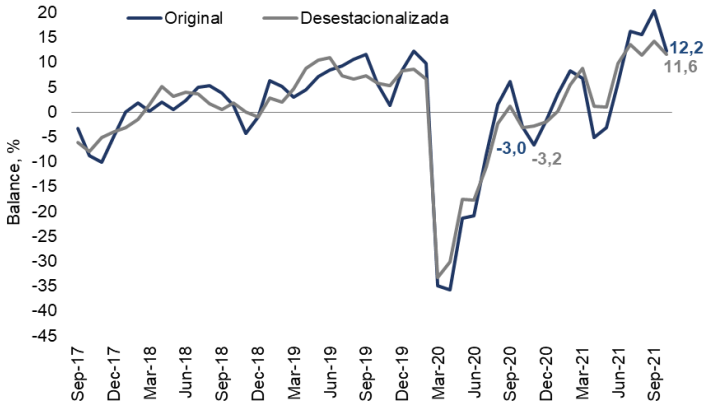
### *Gráfico 1: Indicador de Seguimiento de la Economía (Serie original)*




Fuente: DANE.

En septiembre, el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) registró una variación anual de 12,9% en su serie original, 19,1 pps superior a la variación registrada un año atrás, cuando se ubicó en -6,1%.

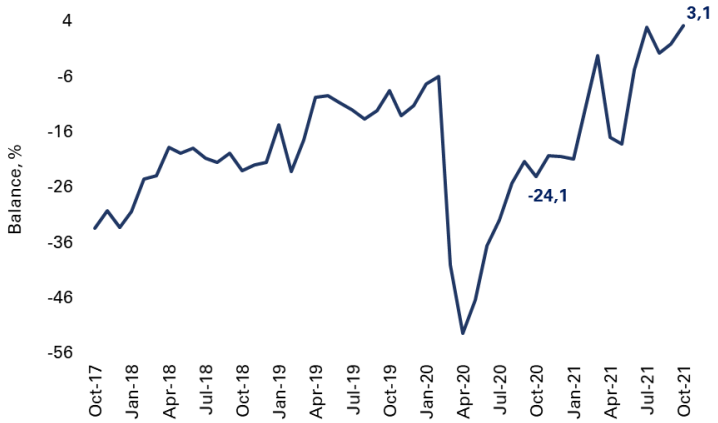
### *Gráfico 2: Índice de Confianza Industrial (ICI)*




Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

En octubre, el Índice de Confianza Industrial (ICI) se ubicó en 12,2%, lo que representa un incremento de 15,2 puntos porcentuales (pps) frente al mismo mes de 2020. Al ajustar la serie por factores estacionales, el índice se ubicó en 11,6%.

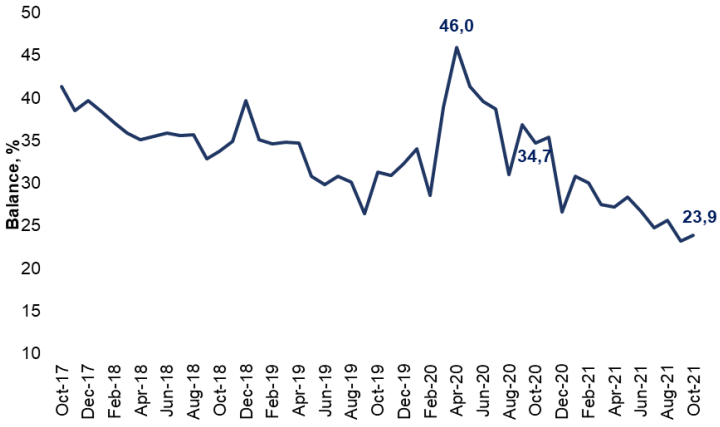
### *Gráfico 3: Volumen de pedidos en la industria (Serie desestacionalizada)*




Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

En la medición de septiembre de la Encuesta de Opinión Empresarial para la industria, el indicador de volumen actual de pedidos, en su serie desestacionalizada registró un balance de 3,1%, lo que representa un incremento de 27,2 pps frente al mismo mes un año atrás.

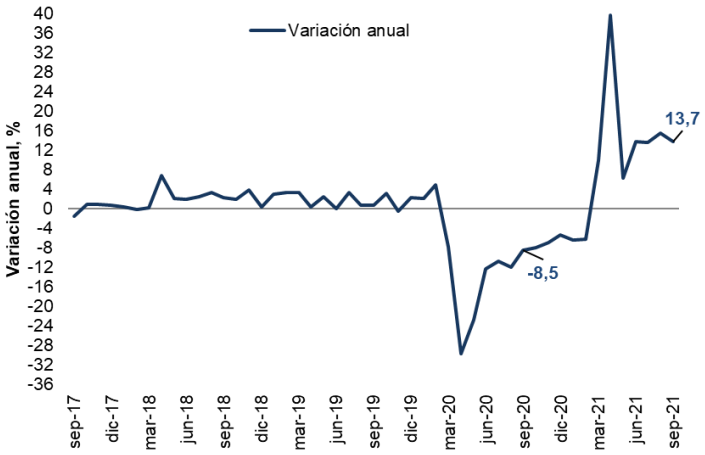
### *Gráfico 4: Suficiencia de capacidad instalada en la industria (Serie desestacionalizada)*




Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE)

El indicador de suficiencia de capacidad instalada presentó en octubre una reducción de 10,8 pps frente al mismo mes de 2020, indicando una mayor utilización de dicha capacidad.

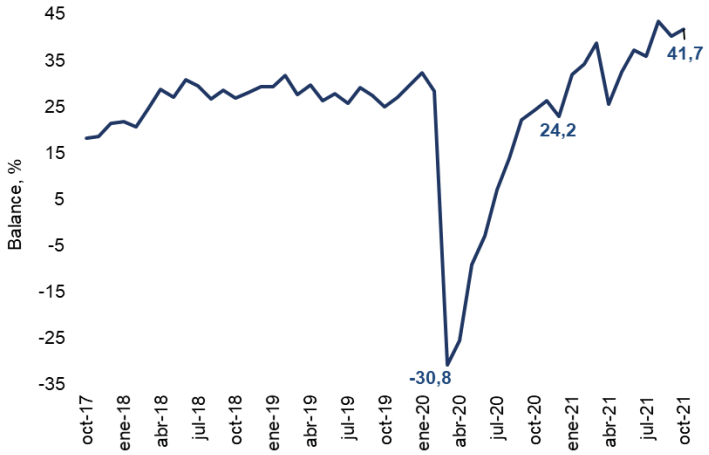
### *Gráfico 5: Índice de Producción Industrial (IPI)*




Fuente: DANE.

El Índice de Producción Industrial (IPI) total registró en septiembre una variación anual de 13,7%, resultado que implica un incremento de 22,3 pps frente al mismo mes del año anterior.

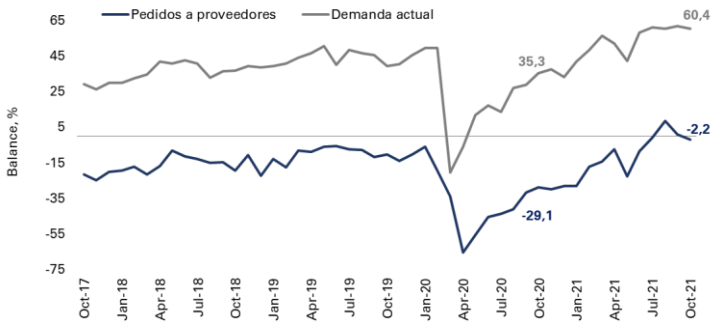
### *Gráfico 6: Índice de confianza comercial (ICCO)*




Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

En septiembre, el Índice de Confianza Comercial (ICCO) se ubicó en 41,7% lo que representa un incremento de 17,5 pps frente al mismo mes en 2020. Adicionalmente, frente al mes anterior, el ICCO registró un incremento de 1,4 pps.

### *Gráfico 7: Evolución de los pedidos y la demanda en el comercio (Serie desestacionalizada)*

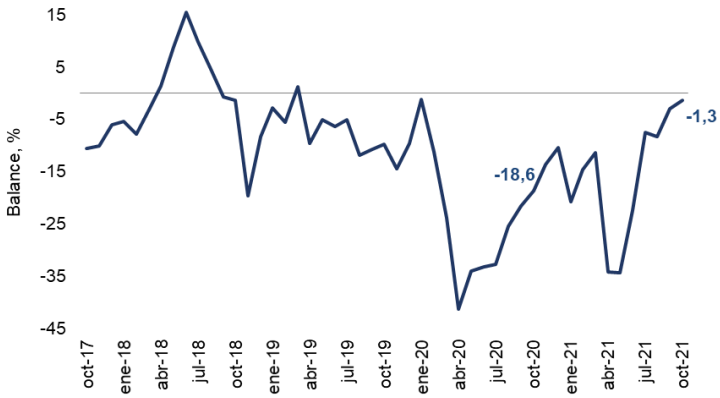



Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE)

En la medición de octubre, el indicador de demanda actual del sector comercio registró un balance de 60,4%, que representa un aumento de 25,1 pps frente al mismo mes un año atrás.

Por su parte, el indicador de pedidos a proveedores se ubicó en -2,2%, con un incremento de 26,9 pps frente a octubre del año pasado.

### *Gráfico 8: Índice de Confianza del Consumidor (ICC)*

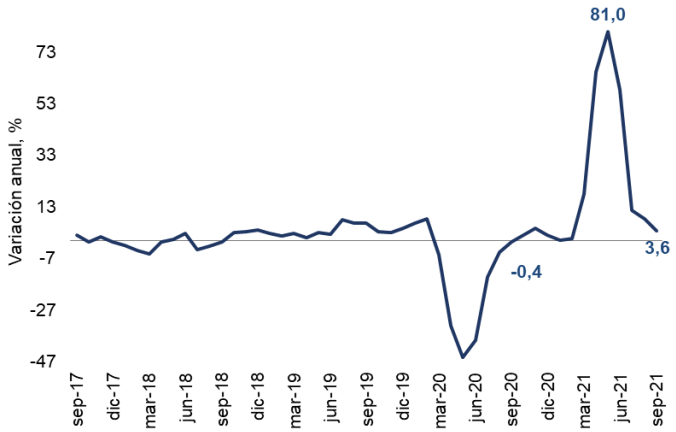



Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC)

En octubre, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) registró un balance de -1,3%, que representa un aumento de 1,7 pps relativo al mes anterior.

El aumento en la confianza de los consumidores frente al mes pasado obedeció a un incremento de 9,5 pps en el Índice de Condiciones Económicas, mientras que el Índice de Expectativas del Consumidor cayó 3,5 pps. Este balance en la confianza del consumidor es el nivel más alto desde enero de 2020, lo cual evidencia una recuperación económica más acelerada en lo corrido del segundo semestre del año

### *Gráfico 9: Despacho de cemento gris**

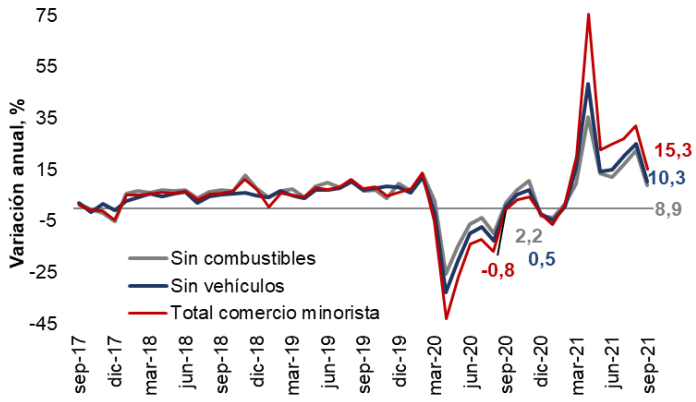



*Promedio móvil tres meses

Fuente: DANE.

En el promedio móvil julio – septiembre, los despachos de cemento gris registraron un incremento interanual de 3,6%, lo que implica un incremento de 4,0 pps frente a lo observado un año atrás cuando el crecimiento fue de -0,4%.

### *Gráfico 10: Ventas del comercio al por menor*

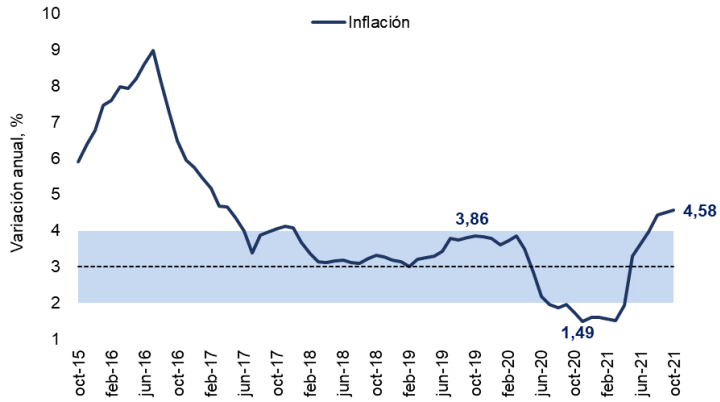



Fuente: DANE.

En septiembre, las ventas reales del comercio minorista registraron una variación de 15,3% respecto al mismo mes de 2020. Excluyendo las ventas de combustibles el crecimiento real del comercio minorista se ubicó en 8,9%, mientras que la variación anual de las ventas excluyendo vehículos se ubicó en 10,3%.

## 2) Sector financiero y variables monetarias:

### Gráfico 11: Inflación y rango objetivo del Banco de la República



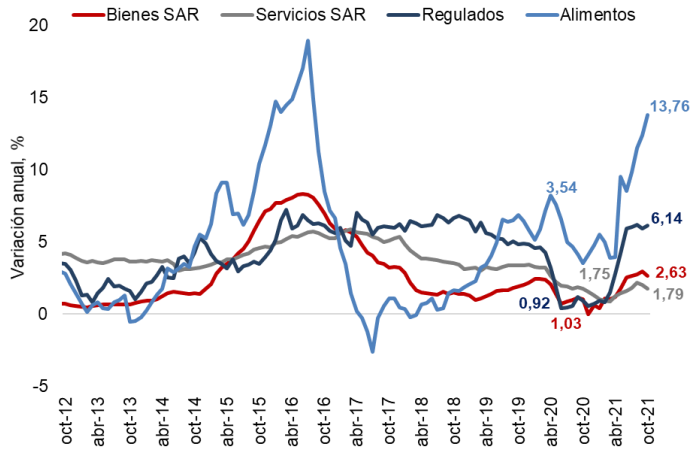

Fuente: DANE y Banco de la República.

El índice de precios al consumidor (IPC) registró una variación anual en octubre de 4,58%, mientras que hace un año esta variación fue de 1,75%.

Por su parte, la inflación mensual de este mes fue de 0,07%, lo cual representa un aumento frente a la inflación mensual de septiembre (0,06%).

### Gráfico 12: Inflación por componentes*

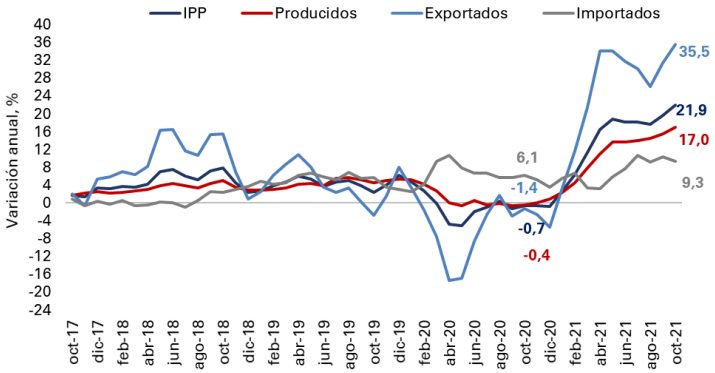
En octubre, la inflación de alimentos, regulados y bienes SAR aumentó 10,2 pps, 5,2 pps y 1,6 pps, respectivamente, frente al mismo mes del 2020.




*SAR: sin alimentos ni regulados. De acuerdo con la nueva clasificación de la inflación del Banco de la República.

Fuente: Banco de la República.

## *Gráfico 13: Índice de Precios al Productor*




Fuente: DANE.

## *Gráfico 14: Tasas de interés*

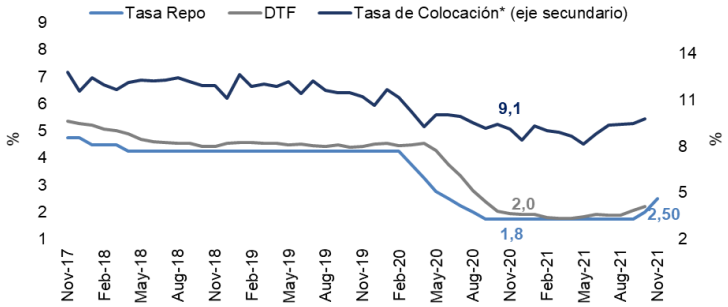
Para el mes de octubre, el Índice de Precios del Productor (IPP) registró un crecimiento anual de 21,9%, así como un año atrás hubo un crecimiento de -0,7%.

Dentro de los componentes del IPP, el grupo de exportados y los grupos de producidos e importados presentaron un incremento en la variación anual, la cual fue mayor en 36,9 pps, 17,4 pps y 3,2 pps respectivamente frente a la variación anual de septiembre de 2020.

En la reunión de octubre, la Junta Directiva del Banco de la República decidió subir la tasa de interés de política a 2,50%.

La tasa de captación DTF en octubre se redujo 0,3 pps frente al mismo mes de 2020.

Por su parte, la tasa promedio de colocación reportó un crecimiento de 0,4 pps frente a octubre de 2020.



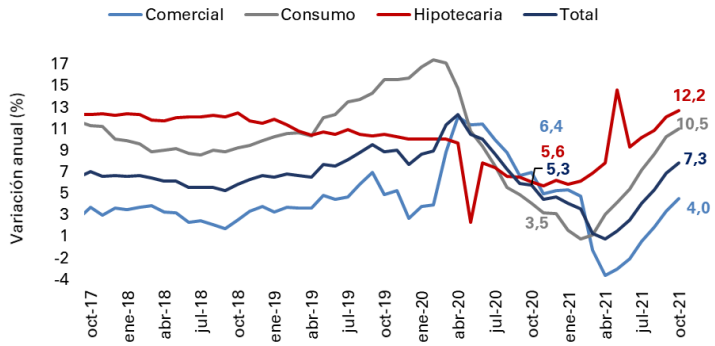

* La tasa de colocación total incluye créditos de consumo, ordinario, preferencial y tesorería.

Fuente: Banco de la República.

En octubre, la cartera total mostró una variación nominal anual de 7,3%, 2,1 pps por encima del crecimiento anual observado en el mismo mes de 2020.

El mayor dinamismo de la cartera de crédito frente al año anterior se explica en mayor medida por el aumento en la cartera de consumo, cuya tasa de crecimiento en octubre de 2021 se ubicó 7,0 pps por encima de la registrada el mismo mes el año anterior. Por su parte, el crecimiento de la cartera hipotecaria aumentó en 6,6 pps frente a la variación observada un año atrás. La variación de la cartera comercial presento una reducción de 2,4, pps con respecto a octubre de 2020.

## *Gráfico 15: Cartera por tipo de crédito*

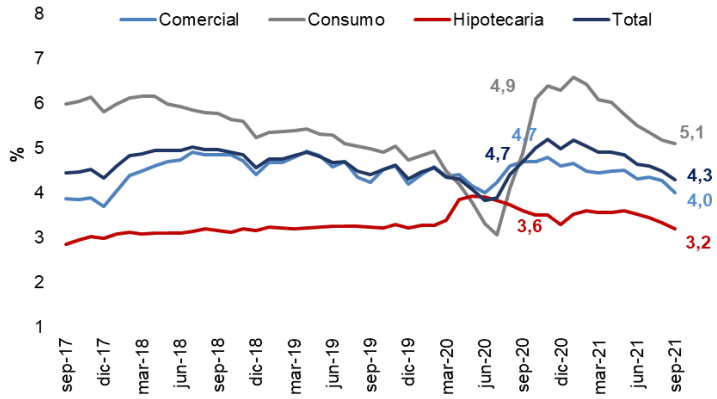



Fuente: Banco de la República y cálculos Fedesarrollo.

La cartera vencida como porcentaje de la cartera total se ubicó en 4,3% en septiembre, 0,4 pps por debajo del dato registrado en el mismo mes un año atrás.

Al desagregar por modalidad de crédito, la calidad de la cartera comercial e hipotecaria evidenciaron una reducción interanual de 0.7 pps y 0,4 pps respectivamente. Por su parte la cartera

## *Gráfico 16: Evolución de la cartera de crédito vencida por tipo de crédito**



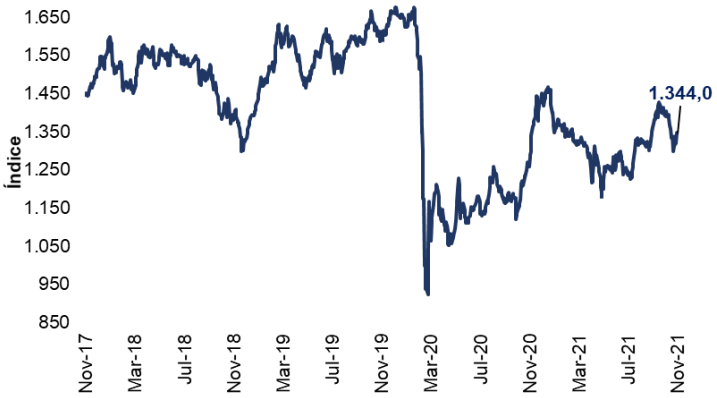

*Calidad medida como la proporción de la cartera vencida sobre la total.

Fuente: Superintendencia Financiera.

de consumo aumentó 0.2 pps frente al mismo mes del año anterior.

El índice COLCAP de la Bolsa de Valores de Colombia cerró el pasado 30 de noviembre en 1.343,9 puntos, con una valorización interanual de 6,8% y una desvalorización intermensual de 3,6%.

### *Gráfico 17: Índice COLCAP*




Fuente: Banco de la República.

Frente a los niveles observados un mes atrás, en noviembre las tasas de los TES a 1, 5 y 10 años aumentaron 32 pbs, 57 pbs y 55 pbs, respectivamente.

### *Gráfico 18: Tasas de interés de títulos TES*

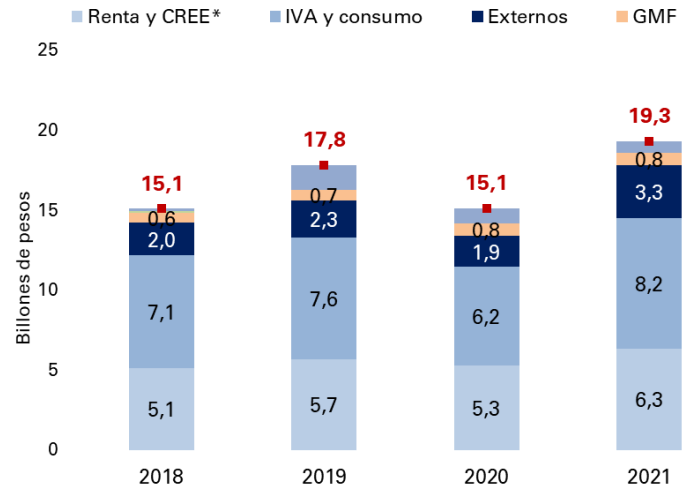



Fuente: Banco de la República.

## *1) Sector Fiscal*

En septiembre, el recaudo tributario fue de 19,3 billones de pesos, que representa un incremento de 27,8% respecto al mismo mes de 2020. Esta variación se explica principalmente por el aumento en los impuestos al valor agregado y el consumo (32,4%) y externos (71,1%).

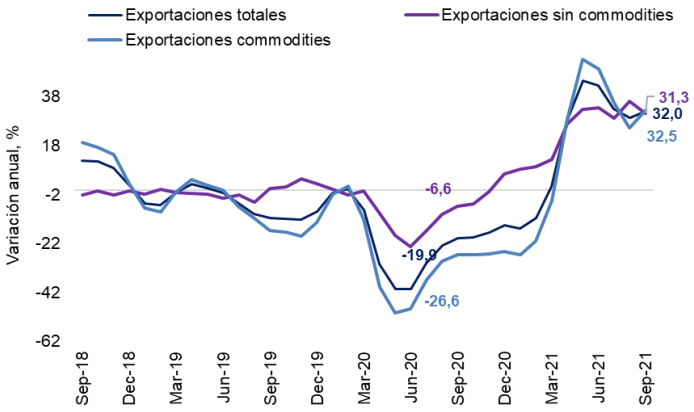
### *Gráfico 19: Recaudo tributario por tipo de impuesto en septiembre*




Fuente: DIAN.

# 1) Sector Externo

## Gráfico 20: Exportaciones totales, con y sin commodities*

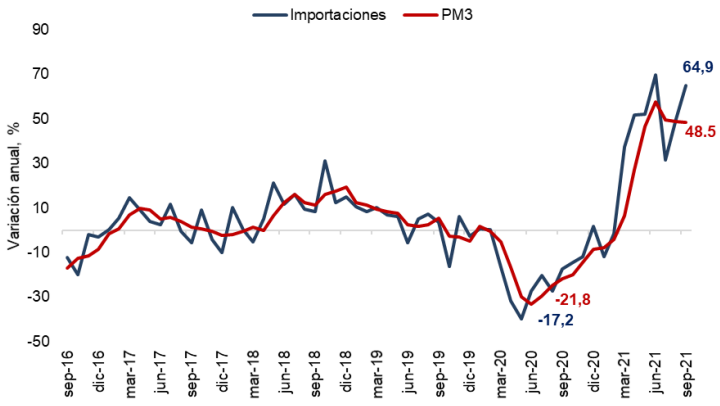



*Variación anual de las exportaciones totales en promedios móviles de tres meses.

Fuente: DANE.

En el trimestre móvil julio – septiembre, las exportaciones totales aumentaron 32,0% frente al mismo periodo un año atrás. Este resultado obedece a un incremento de las exportaciones *commodities* (31,3%) y de las exportaciones diferentes de commodities (32,5%).

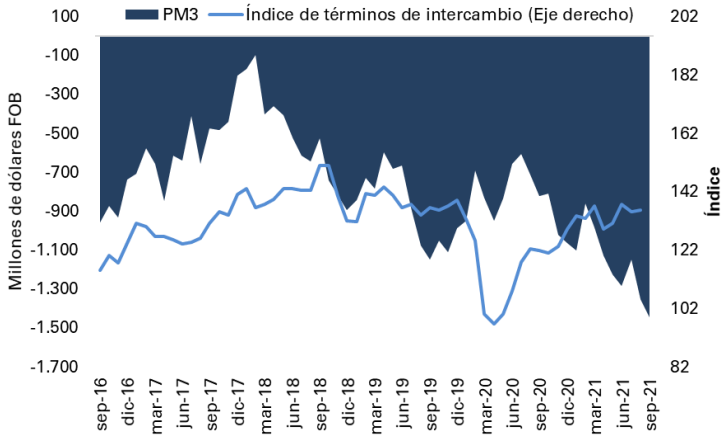
## Gráfico 21: Importaciones (Valor CIF)




Fuente: DANE.

En septiembre, el valor en dólares de las importaciones aumentó 64,9% frente al mismo mes de 2020. Este resultado obedeció al crecimiento anual de 78,2%, 58,6% y 49,8% del grupo de bienes intermedios y materias primas, de bienes de capital y de bienes de consumo, respectivamente.

### *Gráfico 22: Evolución de la balanza comercial y los términos de intercambio (enero 2007=100)*

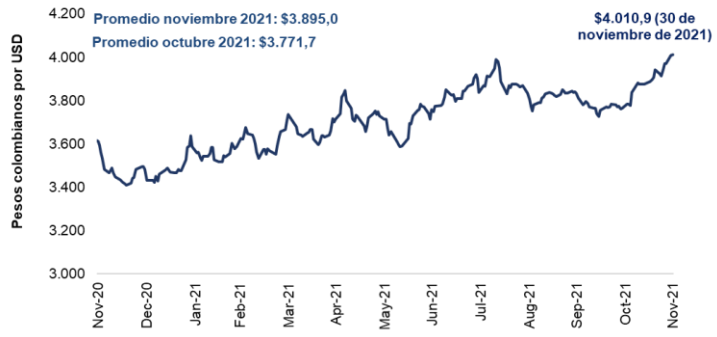



* Promedio trimestre móvil

Fuente: Banco de la República-DANE

En el trimestre móvil julio – septiembre, el déficit comercial fue de USD 1.449 millones FOB, lo que representó un incremento en el déficit de USD 626 millones respecto al mismo trimestre móvil del año pasado.

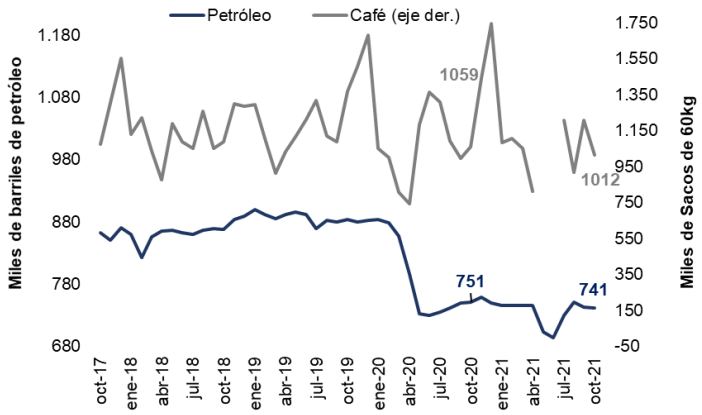
### *Gráfico 23: Tasa de cambio*




Fuente: Banco de la República.

En el mes de noviembre, el promedio de la tasa de cambio se ubicó en $3.895,0 pesos por dólar, lo que representó una depreciación de 3,2% frente al promedio de octubre, cuando se situó en $ 3.771,7 pesos por dólar.

### *Gráfico 24: Producción de café y petróleo*




Fuente: Agencia Nacional de Hidrocarburos y Federación Nacional de Cafeteros.

En octubre, la producción de café alcanzó 1.012 miles de sacos de 60 kilos, lo que representa una reducción de 4,4% frente al mismo mes de 2020.

Por otra parte, la producción promedio de petróleo durante el mes de octubre fue de 741 mil barriles diarios, que representa una reducción de 1,4% frente a lo observado un año atrás.

# Calendario Econonómico Diciembre 2021

| LUNES | MARTES | MIÉRCOLES | JUEVES | VIERNES | SÁBADO |
|---|---|---|---|---|---|
| | | 1<br>PMI manufacturero -Japon, China, Zona Euro, EE.UU., Méx<br>IPC - Perú<br>**Balanza de pagos 3T** | 2<br>**PIB - Brasil**<br>Desempleo - Zona Euro | 3<br>Desempleo - EE.UU. y Canadá<br>PIB - Canada<br>**Estadisticas de Cemento Gris** | 4<br>**IPC** |
| 6<br>**Encuesta Anual Manufacturera** | 7<br>Importaciones - China y Canada<br>IPC - Chile<br>**Encuesta de Opinión del Consumidor** | 8<br>PIB - Japón<br>Decisión tipos de interes - Brasil | 9<br>IPC - China, México | 10<br>Decisión tipos de interes - Perú<br>IPC - Brasil, EE.UU.<br>**GEIH - Varios**<br>**PIB Bogotá** | 11 |
| 13<br>**Encuesta de Gasto Interno en Turismo** | 14<br>**Encuesta de Opinión Financiera** | 15<br>Decisión tipos de interes - EE.UU.<br>**Encuesta Mensual de Alojamiento**<br>**Encuesta Mensual de Servicios**<br>**Encuesta Mensual de Comercio**<br>**Encuesta Mensual Manufacturera con Enfoque Territorial**<br>**Índice de Producción Industrial**<br>**Estadísticas de Licencias de Construcción** | 16 | 17<br>**Reunión de la JDBR**<br>**Indicador de Seguimiento a la Economía**<br>**Estadísticas de concreto premezclado** | 18 |
| 20<br>**Encuesta de Opinión Empresarial**<br>**Importaciones** | 21 | 22 | 23 | 24<br>**Remesas** | 25 |
| 29 | 30<br>**Índice de términos de intercambio**<br>**GEIH - Mercado Laboral**<br>**Estadisticas de Cemento Gris** | 31<br>**Exportaciones** | | | |