FEDESARROLLO
Centro de Investigación Económica y Social

PROSPECTIVA ECONÓMICA

Prospectiva Económica octubre 2022

1. Contexto internacional: El crecimiento económico global se desacelera en medio de un entorno de alta incertidumbre e inflación
2. Actividad productiva: La economía colombiana mantiene un buen desempeño bajo un contexto de incertidumbre
3. Sector externo: Se mantiene alza en déficit en cuenta corriente, a pesar del cierre de balanza comercial
4. Política fiscal: Incertidumbre en las finanzas públicas y proyecto de ley reforma tributaria
5. Monetario: Se mantienen las presiones inflacionarias, impulsadas por alimentos y energía
6. Economía regional: Crecimiento en un ambiente de incertidumbre

ISSN: 1692-0341

Oct

PROSPECTIVA ECONÓMICA

Oct|| Prospectiva Económica – Octubre 2022

FECHA PUBLICACIÓN

19 de octubre de 2022

ISSN: 1692-0341

EDITORES

Luis Fernando Mejía

Director Ejecutivo

César Pabón Camacho

Director de Análisis Macroeconómico y Sectorial

Germán Rodríguez

Karen Laguna

Gabriela Navarro

Sebastián Bernal

Jesús Sarmiento

Isabella García

Analistas económicos

DIAGRAMACIÓN

Lily Alejandra Tobo



Oficina Comercial

Tel.: (601) 325 97 77 | Ext.: 340

mruiz@fedesarrollo.org.co

Contenido

1. Contexto internacional: El crecimiento económico global se desacelera en medio de un entorno de alta incertidumbre e inflación

2. Actividad productiva: La economía colombiana mantiene un buen desempeño bajo un contexto de incertidumbre

3. Sector externo: Se mantiene alza en déficit en cuenta corriente, a pesar del cierre de balanza comercial

4. Política fiscal: Incertidumbre en las finanzas públicas y proyecto de ley reforma tributaria

5. Monetario: Se mantienen las presiones inflacionarias, impulsadas por alimentos y energía

6. Economía regional: Crecimiento en un ambiente de incertidumbre

Prospectiva Económica – octubre 2022

Contexto internacional: El crecimiento económico global se desacelera en medio de un entorno de alta incertidumbre e inflación

La tendencia de bajo crecimiento económico registrada en el primer trimestre de 2022 continuó en el segundo trimestre en medio de un entorno de alta incertidumbre e inflación mundial. Para el segundo semestre del 2022, se espera un bajo crecimiento a nivel mundial principalmente por: 1) el aumento de tasas de interés de las principales economías para controlar las altas tasas de inflación, 2) la desaceleración económica que se prevé en China producto de confinamientos para controlar nuevos brotes del COVID-19 y 3) por los efectos indirectos negativos que se mantienen de la guerra en Ucrania sobre la economía mundial y las cadenas de suministro globales.

Frente a lo anterior, y teniendo en consideración la compleja situación económica del contexto internacional en lo corrido de 2022, el desempeño de la economía colombiana podría verse afectada. Dado el decrecimiento económico mundial, los pronósticos de socios comerciales bajaron a 3,0% en la presente edición con relación a exportaciones totales y frente a exportaciones no tradicionales ha disminuido a 2,6%. En lo que respecta a precios de petróleo y carbón, se han ajustado las sendas al alza en la presente edición, considerando el comportamiento de altos precios de *commodities* en lo corrido del año. También se espera un aumento en las sendas de producción para el caso del petróleo y a la baja para el caso del carbón, consecuencia de los altos precios internacionales del petróleo que van a incentivar la producción en el corto y mediano plazo, mientras en el caso del carbón la reducción se debe a la incertidumbre prevalente en el sector. Finalmente, dado el comportamiento reciente de la tasa de cambio, junto a la alta incertidumbre tanto a nivel nacional como internacional, el aumento de las primas de riesgo de los países emergentes y el fortalecimiento a nivel global del dólar, se prevé una senda de depreciación en el corto y mediano plazo.

Actividad productiva: La economía colombiana mantiene un buen desempeño bajo un contexto de incertidumbre

En el segundo trimestre de 2022 la economía colombiana registró un crecimiento de 12,6% real anual, según la serie corregida por efectos estacionales y de calendario, desacelerándose frente al dato observado en el mismo periodo de 2021 (18,2%). El desempeño económico observado en el segundo trimestre de 2022 evidencia una alta dinámica productiva, donde diez de los doce sectores económicos ya superaron los registros prepandemia. Así pues, asumiendo un nivel de producción real igual a 100% en 2019-IV, la actividad se incrementó desde un 108,1% en el primer trimestre del presente año hasta un 109,7% en 2022-II.

A partir de los resultados más recientes de la dinámica productiva, el análisis de riesgos al crecimiento económico y los resultados de los modelos de análisis, aumentamos nuestro pronóstico de crecimiento frente a la edición anterior, en donde anticipábamos un

crecimiento anual en el PIB de 5,5% en 2022 y lo actualizamos hasta un 6,5%. Con esto en mente, la actividad productiva se encontraría jalonada en mayor medida por el desempeño del consumo interno, las exportaciones que se han beneficiado de los altos niveles de precios en los *commodities* y otros factores que se abordarán de manera detallada en la sección de pronósticos del presente capítulo.

Sector externo: Se mantiene alza en déficit en cuenta corriente, a pesar del cierre de balanza comercial

Los datos de primer semestre de la cuenta corriente registraron un déficit como porcentaje del PIB de 5,9%, lo que representa un incremento de 1,2 puntos porcentuales (pps) frente al déficit observado en el mismo periodo de 2021 (4,7%). Lo anterior fue resultado principalmente de la ampliación del déficit en la balanza de renta factorial, en donde los egresos del ingreso primario superaron considerablemente los ingresos pasando de representar dos a cerca de cuatro veces la relación entre débito y crédito en renta de factores. A pesar de que los niveles históricamente altos de las exportaciones han permitido el cierre del déficit de balanza comercial, la cuenta corriente no ha mejorado en la misma magnitud por el componente de renta factorial. Teniendo en cuenta tanto el alto nivel de remesas registrado desde finales de 2021 como la observada reducción del déficit de balanza comercial en el primer semestre del 2022, gracias a la mejoría en los términos de intercambio, esperamos para el restante del año haya una mayor desaceleración que lleve a una reducción del déficit de 5,7% en 2021 hasta 4,7% como porcentaje del PIB. No obstante, este pronóstico sigue sujeto a una alta incertidumbre externa como consecuencia tanto del conflicto entre Ucrania y Rusia, como por la posibilidad de una recesión en Estados Unidos y sus efectos sobre los mercados globales. Igualmente, la incertidumbre interna sobre el manejo del sector minero-energético, el manejo de los ahorros pensionales sobre las inversiones y, en general, las posibles políticas económicas que pueda establecer el nuevo gobierno pueden llevar a un cambio en estos resultados.

Política fiscal: Incertidumbre en las finanzas públicas y proyecto de ley reforma tributaria

El pasado 8 de agosto el Gobierno en cabeza del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) radicó el proyecto de ley “Reforma Tributaria para la Igualdad y la Justicia Social” ante el Congreso de la República, con los objetivos de disminuir las exenciones inequitativas de las personas con mayores ingresos y algunas empresas, así como obtener recursos suficientes para el fortalecimiento del sistema de protección social, bajo los principios rectores de progresividad, equidad y eficiencia (MHCP, 2022a). Producto de la socialización del proyecto de ley y los debates que se presentaron, el pasado 5 de octubre se realizaron modificaciones a la propuesta inicial de reforma tributaria, la cual hasta la fecha fue aprobada en primer debate en las comisiones económicas del Congreso.

Ahora bien, en el mediano plazo, producto de un mejor crecimiento económico, sumado a la factible materialización del proyecto de reforma tributaria, esperamos para 2022-2026 mayores ingresos totales frente a los que estimábamos en la anterior edición. No obstante, la no corrección en la senda de precios al productor en el Fondo de Estabilización de

Precios de los Combustibles (FEPC) durante el tercer trimestre de 2022 y los nuevos compromisos que se pueden generar con los recursos adicionales de la reforma tributaria implicarían un mayor gasto. Frente a este último rubro, estimamos que en promedio (2023-2026) el nuevo gasto podría oscilar entre 0,5% y 0,9% del PIB, dependiendo de las decisiones que tome el gobierno al respecto. Con esto en mente, prevemos unas finanzas públicas que estarían en una condición menos favorable a la presentada en la publicación pasada y bajo un mayor nivel de incertidumbre. Por ende, consideramos fundamental tomar medidas que promuevan un ajuste en el gasto, que se ha ampliado de manera significativa desde el inicio de la pandemia, para así avanzar con el proceso de consolidación de las finanzas públicas y cumplimiento de la regla fiscal.

Sector monetario: Se mantienen las presiones inflacionarias, impulsadas por alimentos y energía

La economía colombiana continúa enfrentando fuertes presiones inflacionarias, como consecuencia tanto de factores internos, asociados al desequilibrio entre la oferta y la demanda interna dado el proceso dinámico de recuperación económica; como a factores externos, ligados a la ola inflacionaria global, la depreciación acumulada de la tasa de cambio, las presiones persistentes por cuenta de la lenta recuperación de las cadenas mundiales de suministro. En particular, la inflación anual de septiembre de 2022 se situó en 11,44%, manteniéndose por 14 meses consecutivos por encima del rango meta del Banco de la República y ubicándose como el máximo histórico de los últimos 23 años.

Este comportamiento responde principalmente a la evolución del componente de alimentos, el cual registró una inflación histórica de 26,6% para septiembre, a consecuencia principalmente de la persistencia de los altos costos de los insumos agrícolas, que, por un lado, se trasladan directamente a los precios de consumo final y por otro, desincentivan la oferta. Asimismo, también incorpora la oferta limitada de productos como la carne, dado al incremento de las exportaciones ante un panorama internacional favorable por la alta tasa de cambio y las altas cotizaciones internacionales. Respecto al componente energético, la variación anual del servicio de electricidad (27,3%) ha impulsado el componente de servicios públicos al alza debido a los múltiples factores que afectan la formula como se regula el precio de este servicio. Por su parte, también se han registrado intensificaciones de las presiones por el lado de la demanda, lo que ha mantenido a la medida de inflación básica SAR (sin alimentos y regulados) en una tendencia alcista desde el cierre de 2021.

En este contexto, el Banco de la República continua en un proceso de normalización de la política monetaria, con el objetivo de contener la inflación y anclar las expectativas del mercado. Así, en dos de las tres las últimas reuniones de la JDBR llevadas a cabo el 30 de junio y 29 de julio se decidió incrementar la tasa en 150 pbs, lo que la situó en 7,5% para julio y en 9% para agosto (Gráfico 6). Para la última reunión, del 29 de septiembre de 2022, se acordó incrementar la tasa en 100 pbs lo que la llevo al 10,0%. Se espera que esta tasa continúe incrementándose en las próximas reuniones y a un ritmo consistente con el proceso de recuperación económica y del empleo. De acuerdo con esto, se espera que la tendencia creciente de la inflación aminore después de diciembre, en línea con el

endurecimiento de la política monetaria y la mayor base estadística de comparación de los meses siguientes (salvo octubre).

Economía regional: Crecimiento en un ambiente de incertidumbre

La economía colombiana ha mostrado resultados positivos en términos de las tasas de crecimiento del PIB. Este comportamiento se ha reflejado en un alto dinamismo y en la sostenida recuperación de varios sectores y actividades económicas en el segundo trimestre del año. En especial, este desempeño ha sido generado por el aumento en el consumo privado, el cual creció aproximadamente 14% para segundo trimestre. A nivel regional, se resalta que las regiones cuyo PIB depende en gran medida del comercio, el transporte y el alojamiento han tenido un crecimiento destacado de su economía, rubro que sigue siendo jalonado por la reactivación del turismo, el cual es afectado positivamente por la realización de nuevos eventos culturales y de recreación. El comportamiento de la industria manufacturera también ha mostrado un fuerte crecimiento durante este periodo, lo que afecta positivamente a regiones como la Oriental y la Pacífica, en donde esta actividad tiene una alta participación dentro de su PIB.

Sin embargo, en las proyecciones futuras se espera una moderación en el crecimiento regional, teniendo en cuenta factores como la inflación y la incertidumbre de la economía global. En primer lugar, los buenos resultados de crecimiento han sido acompañados por un aumento exponencial de la inflación, lo que ha traído un efecto negativo generalizado para los hogares colombianos, especialmente evidente en la caída del gasto. A esto se suma el endurecimiento de la política monetaria para controlar la alta inflación, que afecta el consumo y, en general, el ritmo de la economía tanto en el corto como en el largo plazo. En segundo lugar, la incertidumbre del contexto internacional pone en duda las proyecciones optimistas sobre el comportamiento de la economía en el mediano y largo plazo por varios factores: las presiones inflacionarias internacionales, el endurecimiento de las condiciones financieras, la movilización de capitales a activos seguros y las amenazas constantes de una recesión global.

1. Contexto internacional: El crecimiento económico global se desacelera en medio de un entorno de alta incertidumbre e inflación

La tendencia de bajo crecimiento económico registrada en el primer trimestre de 2022 continuó en el segundo trimestre en medio de un entorno de alta incertidumbre e inflación mundial. Las tres economías más grandes del mundo, a saber la estadounidense, la unión europea y china, han registrando una notoria desaceleración con un importante impacto sobre el crecimiento mundial. Para el segundo semestre del 2022, se espera un bajo crecimiento a nivel mundial principalmente por: 1) el aumento de tasas de interés de las principales economías para controlar las altas tasas de inflación, 2) la desaceleración económica que se prevé en China producto de confinamientos para controlar nuevos brotes del COVID-19 y 3) por los efectos indirectos negativos que se mantienen de la guerra en Ucrania sobre la economía mundial y las cadenas de suministro globales. De ahí que el FMI en su última publicación del *World Economic Outlook (WEO) de octubre* considere un panorama sombrio y de incertidumbre para la economía global en lo que resta del año y para el 2023, representando el menor crecimiento mundial desde 2001 (sin contar la crisisi financiera y pandemia). En contraste, América Latina se ha caracterizado por tener un crecimiento económico destacable en lo corrido de 2022, producto principalmente de los altos precios de *commoditites* y la normalización de actividades productivas. No obstante, el endurecimiento de las condiciones financieras a nivel mundial, la reversión del precio de las materias primas de la tendencia creciente que se ha registrado en el primer semestre del año y los persistentes altos niveles de inflación afectarán negativamente el crecimiento económico de la región en el segundo semestre del 2022 y en el 2023.

Frente a lo anterior, y teniendo en consideración la compleja situación económica del contexto internacional en lo corrido de 2022, se revisaron los supuestos económicos frente a los de la edición pasada de prospectiva. En esta edición se han ajustado los pronósticos de socios comerciales a la baja pasando en el 2022 de 3,8% en la edición pasada a 3,0% en la presente edición en relación a exportaciones totales y frente a exportaciones no tradicionales ha disminuido de 3,2% a 2,6%. En lo que respecta a precios de petróleo y carbón se han ajustado las sendas al alza en la presente edición, considerando el comportamiento de altos precios de *commodities* en lo corrido del año. También se ajustaron las sendas de producción al alza para el caso del petróleo y a la baja para el caso del carbón, consecuencia de los altos precios internacionales del petróleo que van a incentivar la producción en el corto y mediano plazo, mientras en el caso del carbón la reducción se debe a la incertidumbre prevalente en el sector. Finalmente, dado el comportamiento reciente de la tasa de cambio, junto a la alta incertidumbre tanto a nivel nacional como internacional, el aumento de las primas de riesgo de los países emergentes

y el fortalecimiento a nivel global del dólar, para esta edición se prevee una senda de depreciación en el corto y mediano plazo.

2.1 Actividad económica global

En octubre de 2022, el FMI pronóstica que el ritmo de crecimiento de la economía mundial se verá reducido a 3,2% y 2,7% para 2022 y 2023, respectivamente. Dichas cifras representan una estabilidad de para el presente año y una reducción de 0,2pps frente a los pronósticos realizados en julio por el FMI, lo que muestra que los eventos a nivel internacional durante lo corrido del 2022 han tenido un efecto negativo sobre el crecimiento económico.

En las economías avanzadas, el FMI proyecta que tendrán ritmos de crecimiento de 2,4% y 1,4% para 2022 y 2023 respectivamente, lo que representa una reducción de 0,1 pps y 0,3 pps frente a los mismos pronósticos de julio. Por su parte, se espera que para las economías emergentes y en desarrollo se proyectan tasas de crecimiento del 3,7% para 2022 y 2023, lo que evidencia incremento de 0,1 pps y una disminución de 0,2 pps frente a las proyecciones de julio. Lo anterior demuestra que tanto economías avanzadas como economías emergentes y en desarrollo se han visto negativamente impactadas por los fenómenos reciente, aunque el impacto ha sido mayor en las economías avanzadas.

Cuadro 1. Pronósticos de crecimiento económico mundial FMI

		Crecimiento económico		Diferencia con WEO julio	
	2021	2022p	2023p	2022p	2023p
Economía Mundial	**6,0**	**3,2**	**2,7**	**0,0**	**-0,2**
Economías avanzadas	**5,2**	**2,4**	**1,1**	**-0,1**	**-0,3**
Estados Unidos	5,7	1,6	1,0	-0,7	0,0
Zona del Euro	**5,2**	**3,1**	**0,5**	**0,5**	**-0,7**
Alemania	2,6	1,5	-0,3	0,3	-1,1
Italia	6,6	3,2	-0,2	0,2	-0,9
Francia	6,8	2,5	0,7	0,2	-0,3
España	5,1	4,3	1,2	0,3	-0,8
Reino Unido	7,4	3,6	0,3	0,4	-0,2
Canadá	4,5	3,3	1,5	-0,1	-0,3
Japón	1,7	1,7	1,6	0,0	-0,1
Economías emergentes y en desarrollo	**6,6**	**3,7**	**3,7**	**0,1**	**-0,2**
China	8,1	3,2	4,4	-0,1	-0,2
India	8,7	6,8	6,1	-0,6	0,0
América Latina y el Caribe	**6,9**	**3,5**	**1,7**	**0,5**	**-0,3**
Brasil	4,6	2,8	1,0	1,1	-0,1
México	4,8	2,1	1,2	-0,3	0,0
Colombia	10,7	7,6	2,2	1,3	-1,3
Chile	11,7	2,0	-1,0	0,2	-1,0
Perú	13,6	2,7	2,6	-0,1	-0,4

Fuente: FMI – World Economic Outlook – Octubre 2022.

La inflación a nivel mundial ha sido jalonada principalmente por el aumento de la energía y por el aumento de los precios de los alimentos, explicado en gran medida por el encarecimiento a nivel mundial de insumo importantes para la industria agrícola (e.g. fertilizantes a base de urea) y por los cuellos de botella en las cadenas de suministro globales que aún persisten[1]. Adicionalmente, se observa que la inflación también se está ampliando mucho más allá de los alimentos y la energía, ya que la inflación mediana global núcleo ha aumentado de 4,2% a finales de 2021 a 6,7% para julio de 2022. El FMI en sus últimos pronósticos de octubre prevé que para el 2022 la inflación de las economías avanzadas será de 7,2% (vs. 6,6% de julio), mientras que para las economías emergentes y en desarrollo dicho organismo prevé una inflación de 9,9% (vs. 9,5% de julio). De igual forma, el FMI anticipa que la inflación permanecerá elevada por un periodo de tiempo mayor al previamente anticipado.

Por otro lado, el FMI menciona al menos cinco riesgos que considera que de materializarse podrían reducir aún más las perspectivas de crecimiento a nivel global: 1) la guerra en Ucrania podría conducir a un parada del flujo de gas de Rusia a Europa, lo que exacerbaría la crisis energética si continua escalándose; 2) la inflación podría permanecer relativamente alta por un periodo prolongado de tiempo si los mercados laborales continúan estando sobreajustados, o si se desencajan las expectativas de inflación o; 3) condiciones globales financieras más ajustadas podrían inducir a un aumento en el estrés de deuda de las economías emergentes y en desarrollo, especialmente dada la continua fortaleza del dólar; 4) nuevos brotes de COVID-19 y confinamientos podrían conducir a crecimientos inclusive aún mayores en China a los actualmente proyectados; y 5) el riesgo de no calibrar correctamente las políticas monetarias, fiscales y financieras dada la alta incertidumbre y fragilidad de crecimiento.

El FMI enfatiza que, en caso de que se materialicen la mayoría de estos riesgos, la perspectiva de crecimiento mundial podría disminuir del escenario actual de 3,2% a un crecimiento históricamente bajo menor a 2 % para el 2022 y de 2,7% a 1,1% para el 2023, tasas que solo se habrían registrado 5 veces desde 1970. Según sus estimaciones, la probabilidad de que se cumplan tales eventos o empeore la situación está entre 10% y 25%.

Finalmente, ya algunas economías emergentes y en desarrollo están empezando a presentar estrés en sus niveles de deuda como consecuencia principalmente de costos más altos en el financiamiento externo por la subida de tasas de interés por parte de economías desarrolladas, una disminución en los fondos de crédito disponibles por ese endurecimiento de las condiciones financieras a nivel global y por el fortalecimiento del dólar a nivel mundial[2] dada la incertidumbre y bajas expectativas de crecimiento para este año y el siguiente, e inclusive una posible entrada en recesión de cerca de un tercio del mundo al ser 31 países de 72 (43%) los que tendrían crecimiento negativo en dos trimestres seguidos entre 2022 y

[1] Rusia es uno de los principales productores y exportadores de urea y fertilizantes basados en urea a nivel mundial por lo que las sanciones impuestas a este país tras el conflicto en Ucrania han encarecido el precio de los éstos y repercutido en el precio de los alimentos a nivel mundial.

[2] El dólar es el principal activo refugio del mundo y es el activo que más tiene demanda en momentos de estrés financiero y alto incertidumbre y volatilidad en los mercados financieros. En septiembre del presente, el dólar presentó la mayor fortaleza histórica frente al euro en los más de 20 años de existencia de esta última moneda.

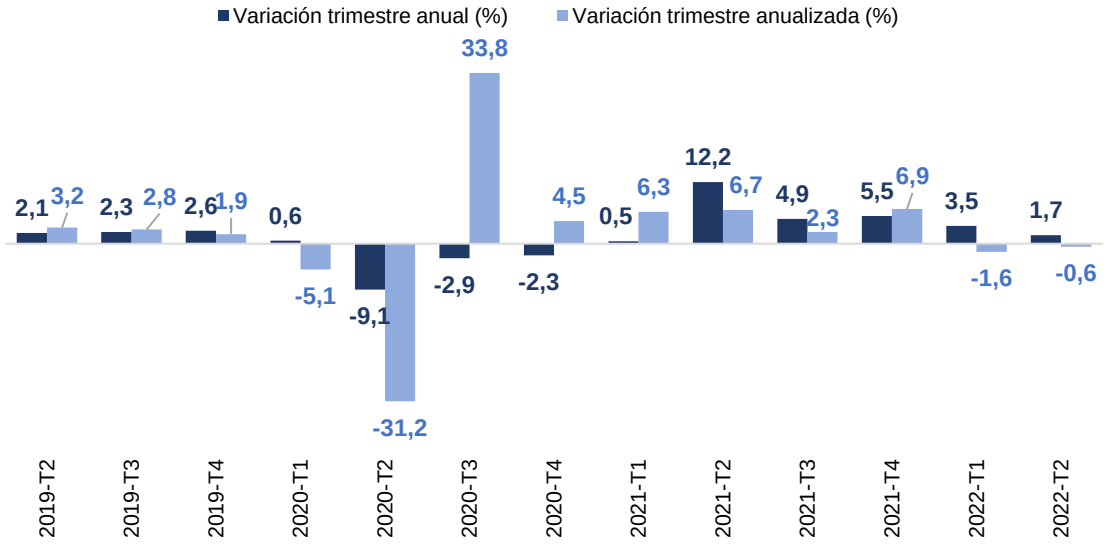
2023. Al comparar los spreads de deuda para mercados emergentes y en desarrollo, se evidencia que ha incrementado de manera importante entre agosto de 2022 y agosto de 2021, específicamente la mediana en América Latina y Caribe aumentó 40,3% frente al crecimiento de 160,6% de la mediana del spread de economías emergentes europeas.

2.1.1 Estados Unidos

La producción de la economía estadounidense presentó resultados poco alentadores en el primer semestre de 2022. Por un lado, en el primer trimestre del 2022, el crecimiento interanual fue 3,5%, mientras que el crecimiento trimestral actualizado fue -1,6%. Esta última cifra indica que la economía de Estados Unidos presentó una desaceleración de 8,5 pps en comparación con el trimestre anterior (ver Gráfico 1). La industria de producción de bienes privada (- 6.9 %) y la industria de producción de servicios privados (- 0.8 %) contribuyeron negativamente al crecimiento, mientras el gasto del gobierno (2 %) impulsó el crecimiento, pero no alcanzó a compensar la caída en el sector privado.

Por otro lado, en el segundo trimestre de 2022, el crecimiento interanual fue 1,7%, mientras que el crecimiento trimestral actualizado fue -0,6%. La disminución del PIB para el segundo trimestre reflejó disminuciones en la inversión privada en inventarios, la inversión fija residencial, el gasto del gobierno federal y el gasto de los gobiernos estatales y locales, que fueron compensados en parte por aumentos en las exportaciones y el gasto del consumidor. Por su parte, el incremento de las importaciones durante dicho trimestre también contribuyo a la disminución del PIB. Como un todo, el primer semestre presentó un declive de -2,2%, que algunos expertos consideran *recesión técnica al ocurrir en dos trimestres consecutivos*.

Gráfico 1. Crecimiento económico trimestral de Estados Unidos



Fuente: U.S Bureau of Economic Analysis - BEA
*Datos ajustados estacionalmente

Los resultados desfavorables de crecimiento por parte de la economía estadounidense en el primer semestre de 2022 contrastan con las bajas tasas de desempleo que se han observado en la economía estadounidense a lo largo del año. Según las cifras del *Bureau of Labor Statistics* (BLS) la tasa de desempleo de los Estados Unidos ha permanecido por debajo del 4 % en lo corrido del año y para agosto registraba un valor de 3.7 %. En agosto del presente año, el empleo total de la nómina no agrícola aumentó en 315.000 nuevos puestos y 5,8 millones en los últimos 12 meses, lo que hace que el empleo no agrícola haya aumento en 240.000 nuevos puestos adicionales por encima de los niveles de febrero de 2020, momento en el que se volvieron más estrictas las medidas de confinamiento. De los 315.000 puestos adicionales que se crearon en agosto, 68.000 provenían del sector de servicios profesionales y de negocios, 48.000 provenían del sector de salud, 44.000 del sector de comercio al por menor, 22.000 del sector de manufactura, 17.000 del sector de actividades financieras y 15.000 de comercio al por mayor.

Adicionalmente, para el segundo trimestre del año, el salario promedio semanal de los 118,9 millones de trabajadores asalariados de tiempo completo fue de $1.041 lo que representa un crecimiento de 5,2 pps frente al mismo trimestre de 2021. Esto representa una caída en el poder adquisitivo del trabajador asalariado promedio estadounidense toda vez que la inflación promedio en los Estados Unidos medida por IPC fue de 8,7% para el segundo trimestre de 2022. Por otro lado, la inflación ha sido tema de preocupación recurrente para la Reserva Federal en la medida que en lo corrido del año las presiones inflacionarias en los Estados Unidos han ido aumentando, llegando en junio a 9,1% que representa el valor más alto registrado en los últimos 40 años. Sumado a lo anterior, la inflación anual promedio ha sido 8,3% a agosto del presente año, lo cual representa un incremento de 3,6 pps por encima de la inflación anual promedio de 2021.

Las altas tasas de inflación que se han registrado recientemente generan fuertes presiones a la Reserva Federal en su accionar de política monetaria para tener una postura de política monetaria mucho más ajustada y severa. Dichas cifras de inflación están muy por encima del rango de inflación meta de la Reserva presupuestado en 2 % anual, lo que inducirá a que ésta aumente sus tasas de política sustancialmente para disminuir el consumo y la inversión privada y de esta forma aliviar las presiones inflacionarias al disminuir la demanda agregada.

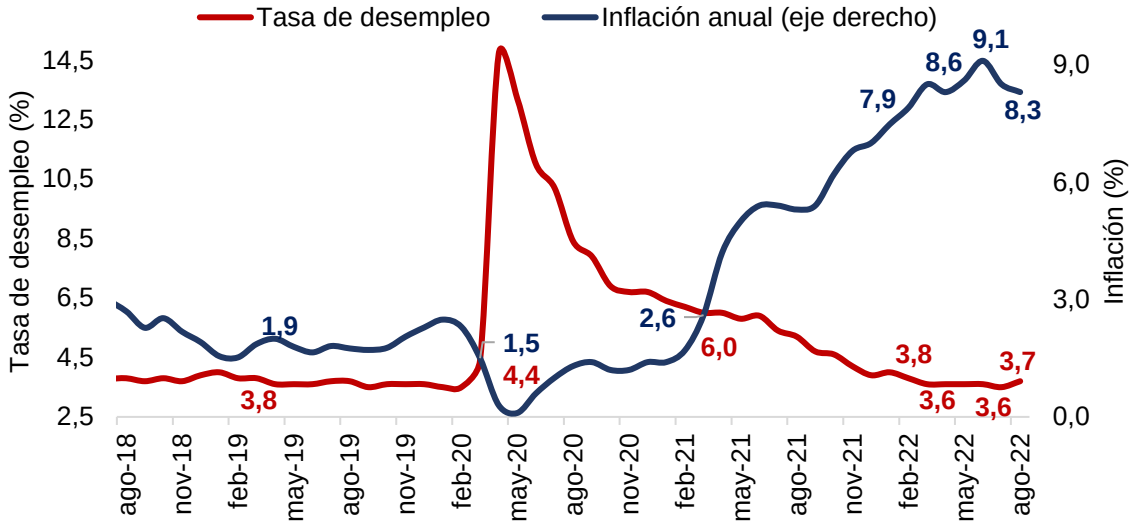
Teniendo en cuenta la persistente alta inflación en lo corrido del año y la necesidad de la Reserva Federal de tener una política monetaria más severa para poder controlarla, en las tres últimas reuniones de junio, julio y septiembre el FOMC[3] ha tomado la decisión de aumentar su tasa de política en 75 puntos básicos. Los incrementos en las tasas de interés han venido acompañados de una menor provisión de liquidez, en la medida en que la FED ya empezó su proceso de venta de activos desde el primer de junio con una venta mensual de bonos del tesoro y activos respaldados en hipotecas por un valor de 47,5 miles de millones de dólares. Para la reunión que tuvo lugar en septiembre, el FOMC anunció ventas

[3] El *FOMC: Federal Open Market Committee* es el máximo órgano decisor de la Reserva Federal encargado de tomas las decisiones respecto al accionar de la política monetaria de la Reserva Federal.

de bonos del tesoro por un valor de 60 miles de millones de dólares al mes y venta de *mortgage-backed securities (MBS)* por un valor de activos de 35 miles de millones de dólares al mes.

Luego de la reunión que se llevó a cabo entre el 20 y el 21 de septiembre, el rango de política de la Reserva Federal se encuentra en el rango de 3,00% - 3,25% lo que representa una tasa media de 3,125%, sustancialmente por encima de la tasa media de la Reserva que se encontraba a principios de año en 0,125%. Para las dos reuniones que restan del año el mercado[4] prevé un incremento adicional de 125 puntos básicos par situar la tasa media de la FED en 4,38%. Dicha percepción de los mercados es la misma que anunciaron los miembros del FOMC en el *dot plot* que se mostró en las proyecciones de la FED para esta última reunión.

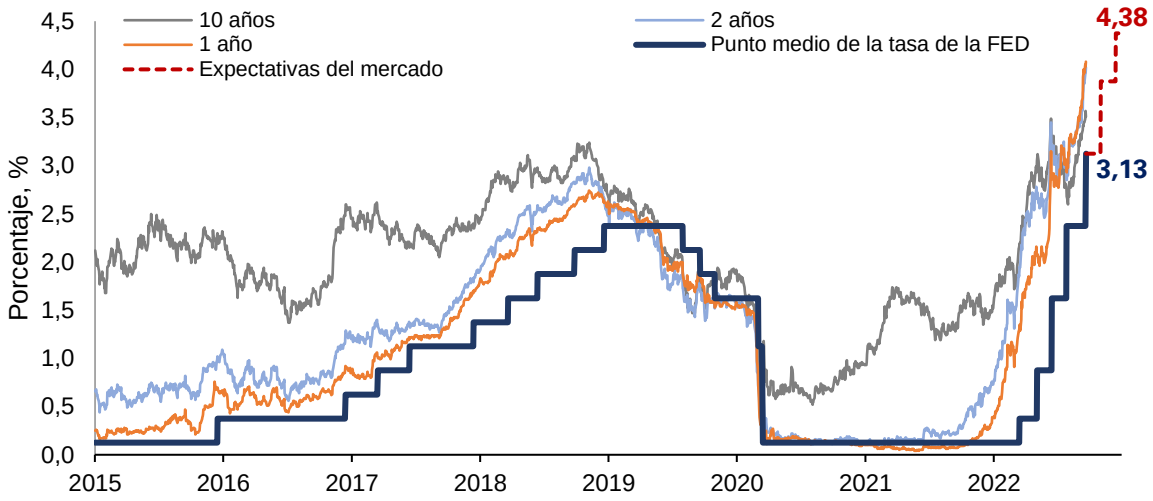
Gráfico 2. Inflación y desempleo en Estados Unidos



Fuente: U.S. Bureau of Labor Statistics – BLS
*La tasa de desempleo está ajustada por efectos estacionales

[4] Para medir la percepción del mercado frente a futuras subidas de la tasa de política de la FED se utilizaron las negociaciones de los futuros FED que se negocian en el CME Group.

Gráfico 3. Tasa de interés FED y tasas de rendimiento de los Bonos del Tesoro

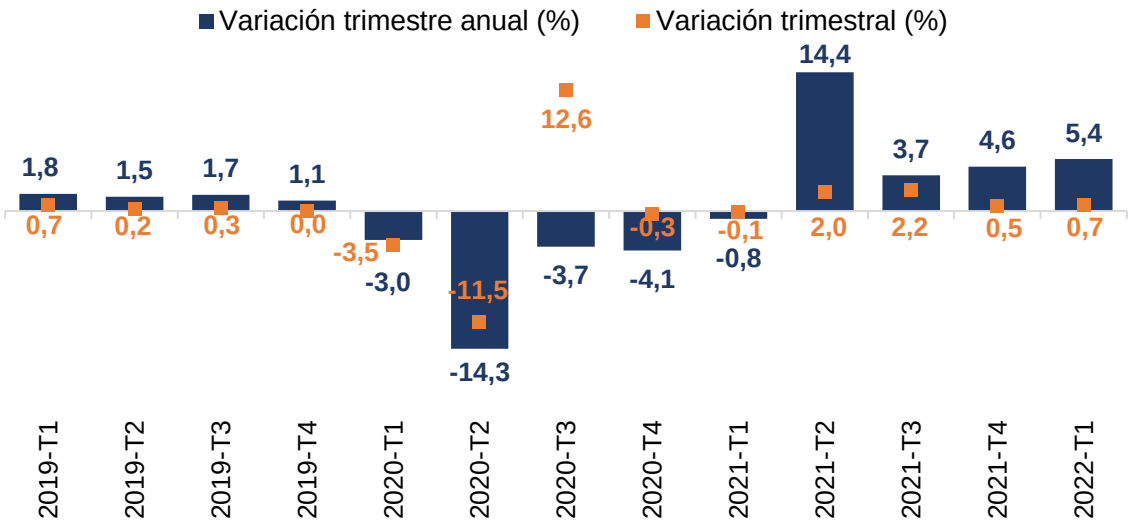


Fuente: Reserva Federal – CME Group

2.1.2. Zona Euro

El PIB de la Zona Euro en este primer trimestre del año registró una variación trimestral de 0,7% en su serie desestacionalizada, lo cual es superior en 0,2 pps al resultado alcanzado en el cuarto trimestre de 2021(0,5%). Comparado con el mismo trimestre del año pasado, se observa un crecimiento de las economías de la Zona Euro de 5,4% lo cual es una cifra de crecimiento anual más alta en comparación de los dos últimos trimestres del 2021 y refleja que, pese a las afectaciones que ha generado la proximidad de la guerra en Ucrania, la economía de la Zona Euro se encontraba en una senda de crecimiento económico positiva en el primer trimestre de 2022 (Gráfico 4).

Gráfico 4. Crecimiento económico de la Zona Euro



Fuente: Eurostat
*La variación trimestral está ajustada por efectos estacionales

Para el segundo trimestre, estimativos preliminares de Eurostat[5] indican un crecimiento trimestral de la Zona Euro de 0,8% en su serie desestacionalizada lo cual supera por 0,1 pps a la variación trimestral del primer trimestre del año. No obstante, para el segundo semestre del año se prevé una fuerte desaceleración en el ritmo de crecimiento de esta región, consecuencia de los efectos del conflicto en Ucrania, la persistente alta inflación, y una desaceleración global generalizada.

En mercado laboral, el último reporte de *Eurostat* registra un nivel de desempleo de 6,6% en julio de 2022 para la Zona Euro, reduciéndose 0,1 pps y 1,1 pps frente a junio de 2022 y julio de 2021, respectivamente, lo que muestra el buen comportamiento de este mercado, a pesar de los riesgos que enfrenta la economía europea a nivel de crecimiento para el segundo semestre y los efectos secundarios que ha tenido el conflicto en Ucrania sobre la Zona Euro. Un nivel de desempleo de 6,6% para la Zona Euro representa 10,983 millones de desempleados, una reducción de 1,576 millones frente a mayo de 2021

En contraste, similar a la tendencia global, la Zona Euro está experimentando una persistente inflación al alza. Según Eurostat, los países europeos presentaron en promedio una inflación anual de 9,1% en agosto de 2022, lo cual representa un incremento de 0,2 pps frente a la inflación anual registrada en julio y también representa el nivel más alto desde que empezó el uso del euro en dicha zona económica. Dicha cifra se debe primordialmente por un aumento sustancial en los costos energéticos causada en gran medida por el conflicto en Ucrania y por un aumento también en los precios de los alimentos. Los componentes de la inflación en la Zona Euro que han tenido los mayores aumentos anuales en el mes de agosto han sido energía (38,3%, comparado con 39,6% en julio), alimentos, alcohol y tabaco (10,6% comparado con 9,8% en julio), bienes industriales no energéticos (5,0% comparado con 4,5% en julio) y servicios (3,8%, comparado con 3,7% en julio). La inflación núcleo (excluyendo energía, comida, bebidas y tabaco), por su parte, fue de 4,3% en agosto (Gráfico 5). Con lo anterior, la inflación anual corresponde a una senda de inflación que se ha mantenido alta y muy por encima del objetivo de inflación del 2% del Banco Central Europeo (BCE).

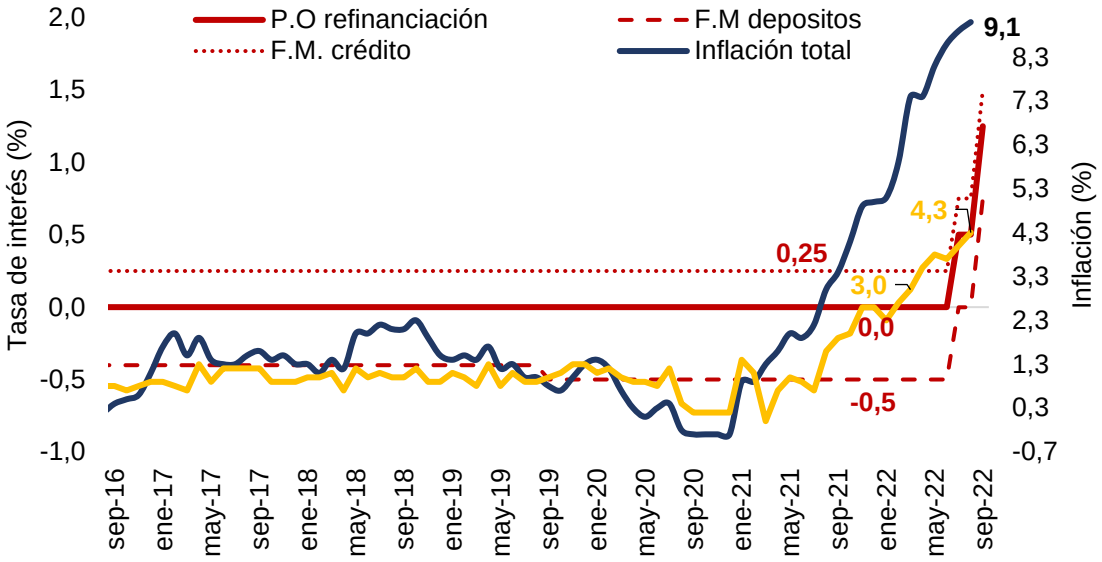
En este contexto, en el mes de julio el BCE realizó su primer aumento de tasas de interés en 11 años en 50 puntos básicos para controlar los altos niveles de inflación. Además, el BCE en su reunión del 8 de septiembre decidió aumentar su tasa de política 75 puntos básicos adicionales dejándola a la fecha en 1,25%. En el comunicado de prensa de esta última reunión, el Consejo de Gobierno del BCE menciona que espera en las próximas reuniones aumentar aún más las tasas de interés para frenar la demanda y protegerse contra el riesgo de un aumento persistente de las expectativas de inflación.

En esta misma reunión, el BCE manifestó su intención de seguir reinvirtiendo en su totalidad, los pagos de principal de los valores adquiridos en el marco del programa de compra (APP)[6] durante el tiempo que sea necesario para mantener amplias condiciones de

[5] Al ser preliminares a un no se encuentran en las cifras oficiales que publica E*urostat* sino en un boletín *flash* de dicha entidad.
[6] *APP: Asset purchase programme*

liquidez en los mercados europeos. Frente al programa de compras de emergencia a causa de la pandemia (PEPP)[7] mantuvo una postura similar, no obstante, manifestó cautela y seguimiento en la reinversión de los pagos del principal de ambos programas para evitar que interfieran con la postura de política monetaria del BCE.

Gráfico 5. Inflación y tasas de interés[8] en la Zona Euro*



Fuente: Banco Central Europeo y Eurostat

*P. O refinanciación (principales operaciones de refinanciación). F.M (Facilidad marginal de crédito y depósitos).

2.1.3. América Latina

Manteniendo el buen desempeño de crecimiento de la región en el 2021, en el primer semestre de 2022 América Latina ha tenido un destacable crecimiento económico, impulsado principalmente por los altos precios de los *commodities*. De hecho, el FMI incrementó su pronóstico de crecimiento para la región pasando de 3,0% en sus proyecciones de julio a 3,5% en sus proyecciones más recientes de octubre[9]. Las razones que ha identificado el FMI detrás el buen desempeño de la región son: 1) la reapertura de sectores de la economía que requieren contacto directo entre personas, 2) un aumento sustancial en la demanda agregada, en particular en el consumo privado, 3) condiciones financieras externas favorables, 4) en la mayoría de los países de la región ya se han

[7] *FEPP: Pandemic Emergency Purchase Porgramme*

[8] Tasa de las principales operaciones de refinanciación: tasa de interés que las entidades financieras pagan cuando toman prestado dinero del BCE a una semana. Facilidad marginal de crédito: tasa de interés que las entidades financieras pagan por préstamos a un día del BCE. Facilidad marginal de depósito: interés que reciben o pagan (cuando la tasa de interés es negativa) por depositar dinero en el BCE a un día (Banco Central Europeo, 2018).

[9] Las otras regiones que tuvieron una mejoría en su perspectivas de crecimiento económico según el FMI fueron los países emergentes y en desarrollo de Europa que tuvieron cuyo crecimiento en el 2022 va a crecer 1,4 pps más de lo pronosticado en julio (es decir, sus economías no van a tener crecimiento por el impacto que el del conflicto en Ucrania ha tenido en ellas) y para la regiones de medio oriente y Asia central han crecido sus pronósticos para ambos 2022 y 2023, mientras que África Subsahariana tienen unas proyecciones menores a las de julio.

alcanzado las cifras de desempleo que se tenían pre-pandemía[10] y 5) unos favorables términos de intercambio para los países cuyas exportaciones son intensivas en *commodities* y materias primas como lo son Brasil, Colombia, Ecuador y Chile. Se destaca que el ritmo de crecimiento económico en la región no ha sido homogéneo. En particular, los países que mayores tasas de crecimiento han registrado en la región son aquellos que se caracterizan por tener una canasta exportadora principalmente compuesta por *commodities*, tales como Chile y Colombia. Mientras países como México[11], aún no ha recuperado sus niveles de producción pre-pandemía y cuyos sectores de construcción y servicios aún se encuentran rezagados.

No obstante, se espera que se disminuya el ritmo de crecimiento de la región para el 2023, consecuencia de la persistente alta inflación en la región, la reversión de los precios de los *commodities*, y el endurecimiento de las condiciones financieras a nivel mundial. Por lo anterior, el FMI disminuyó en 0,3 pps sus pronósticos de crecimiento de la región para el 2023 pasando a 1,7% en su último pronóstico de octubre (vs. 2,0% en su pronóstico de julio).

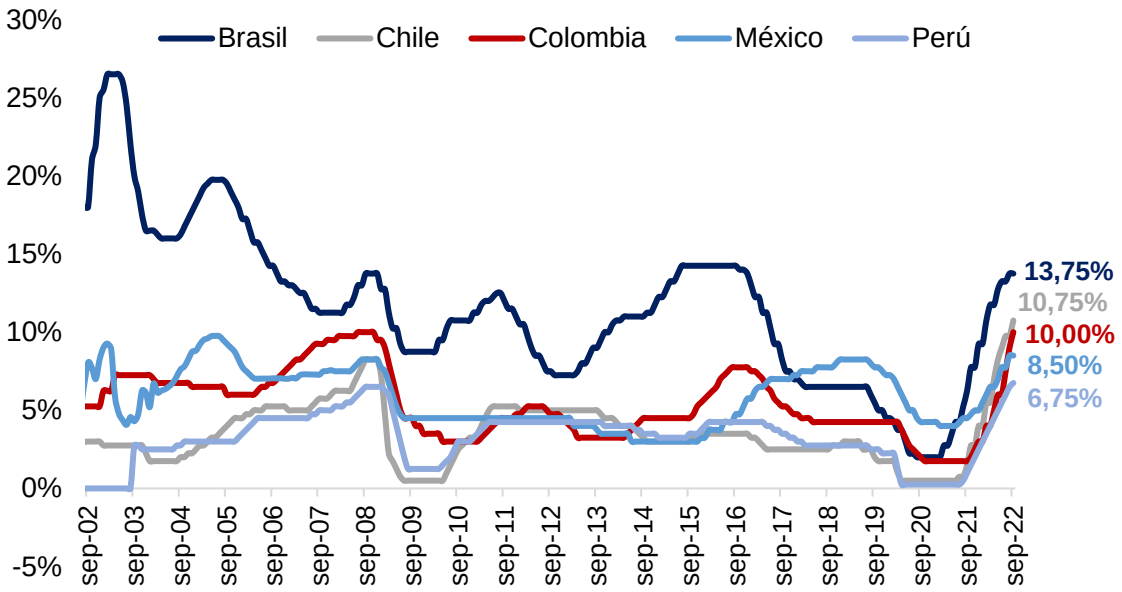
En materia de empleo, mientras que la tasa de desempleo masculina pasó del 10,4% al cierre del segundo trimestre de 2020 a 6,9% al cierre del primer trimestre de 2022, la tasa de desempleo femenina pasó en ese mismo lapso de 12,1% a 10,0%. Además, al cierre del primer trimestre de 2022, la tasa de participación laboral de las mujeres (51,4%) presentaba un mayor rezago que la tasa de participación de los hombres (74,2%). Este rezago en la reincorporación de las mujeres al mercado laboral está condicionado por la lenta recuperación de los sectores económicos en los que se concentra el empleo femenino,

El destacable desempeño relativo de la región ha venido acompañado de una aceleración de la inflación. Para el año 2022 la mediana de la inflación anual para los países de América Latina ya se encuentra en niveles de inflación por encima del 9%, superando a la inflación anual de Estados Unidos y la Zona Euro. Un reciente reporte del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) indica que las principales causas de la alta inflación en la región son una recuperación más fuerte de lo previamente anticipado en el 2021 jalonada por el fuerte incremento en el consumo privado, los efectos de las políticas fiscales y monetarias expansivas que se impulsaron para mitigar los efectos negativos de la pandemia, los persistentes cuellos de botella en la cadena de suministros y el aumento del precio internacional de *commodities* minero energéticos así como de los fertilizantes a base de urea. Se destaca que en la región, Colombia en agosto del presente año ya registra una inflación anual por encima del 10% mientras que Brasil (la economía más grande de Latinoamérica) ya ha venido registrando en 2022 una inflación por encima del 12% anual.

[10] Se destaca que Colombia es uno de los países de la región que acaba de recuperar sus cifras de desempleo pre-pandemia y que a agosto del 2022 logró 10,5% frente al 10,7% de agosto de 2019, lo cual muestra que el mercado laboral se demoró más en repuntar de la misma forma que su producto nacional bruto.
[11] Tomando el 2019 como año base, México se encuentra a un 95,8% del nivel de PIB per cápita que registraba en dicho año base.

Ante el aumento sustancial en el nivel de precios, los bancos centrales de las economías de LATAM5 en lo corrido del 2022 han aumentado sustancialmente sus tasas de política reflejando que el fenómeno inflacionario se ha vuelto un tema de preocupación para las autoridades monetarias de la región[12] (Gráfico 6). Se destaca que entre septiembre del año pasado y de este año Brasil ha aumentado su tasa de política en 8,5 pps, mientras que para las demás economías que conforman LATAM5 las tasa de política llegan a un rango entre para 6,75% (en el caso peruano) y 10,75% (en el caso chileno).

Gráfico 6. Tasas de política monetaria de los bancos centrales
(Porcentaje, %)

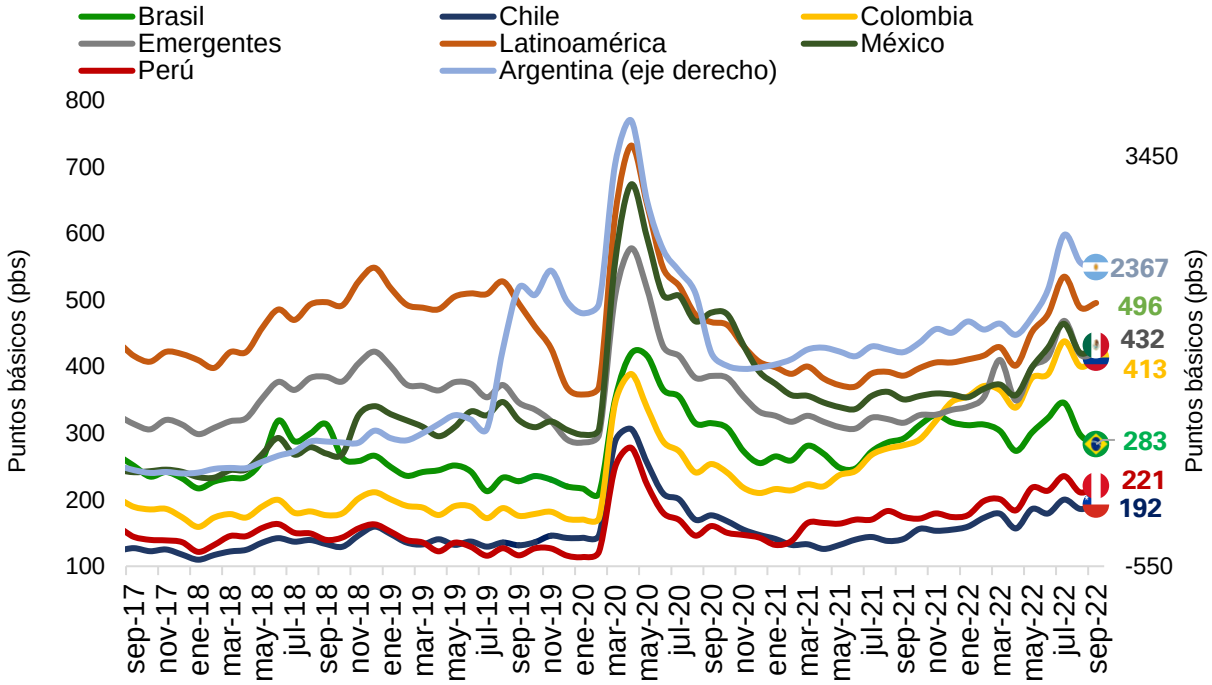


Fuente: Banco centrales de cada país.

Finalmente, consecuencias de la incertidumbre global e interna, se ha encarecido el crédito externo en los países de la región y en las economías emergentes y en desarrollo en general. A lo anterior se suma que los altos niveles de deuda y de déficit fiscal y externo (en particular de cuenta corriente) de algunos países de la región han hecho que la percepción de riesgo país de los inversionistas extranjeros haya aumentado en lo corrido del 2022 (Gráfico 7).

[12] En particular la mayor preocupación de las autoridades monetarias gira alrededor de si la inflación dura elevada un prolongado periodo de tiempo que pueda conducir a desanclar las expectativas de inflación.

Gráfico 7. Emerging Market Bond Index Global (EMBIG)
(Puntos básicos)



Fuente: Banco Central de Perú.

2.2 **Principales supuestos**

Esta sección abordara algunos de los supuestos que sirven de insumo para los pronósticos de mediano plazo de Fedesarrollo, entre los cuales se destaca el crecimiento de los socios comerciales, la producción y precio internacional del petróleo y el carbón térmico, y la tasa de cambio.

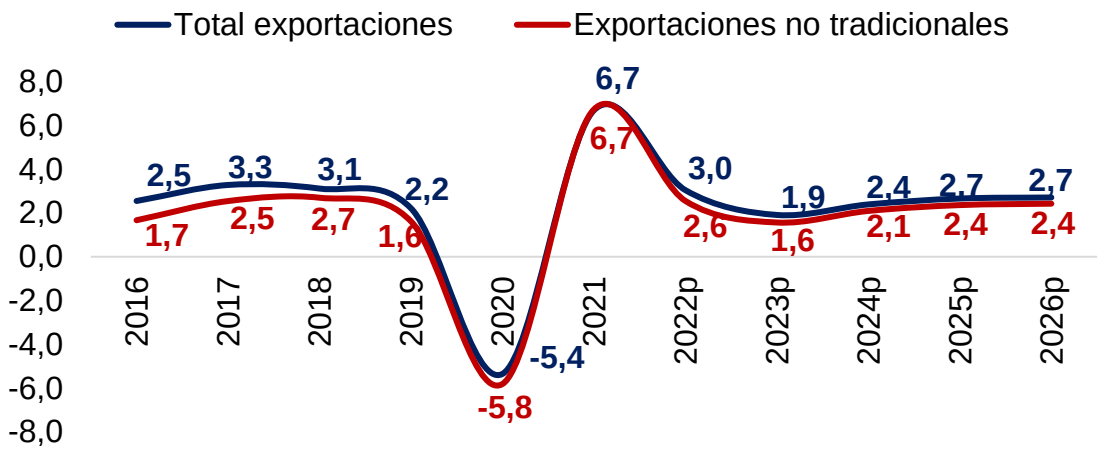
2.2.1. Socios comerciales

Para esta edición de *Prospectiva,* el pronóstico de crecimiento externo relevante para el país se realiza en función de la participación de los 21 socios comerciales más importantes dentro de las exportaciones totales y las exportaciones no tradicionales. En línea con la desaceleración global, se espera una importante ralentización de la demanda externa de nuestro país. Específicamente, siguiendo los pronósticos de crecimiento del FMI publicados en el mes de julio, los socios comerciales crecerían 3,0% en 2022 y 1,9% en 2023, disminuyendo 0,8 pps y 1,0 pps, respectivamente, frente la edición pasada de prospectiva. De acuerdo con las exportaciones no tradicionales, los socios comerciales crecerían 2,6% en 2022 y 1,6% en 2023 frente a 3,2% y 2,6% que se proyectaba para 2022 y 2023, respectivamente, en la edición pasada de prospectiva. La desaceleración prevista en la

demanda externa obedece al menor crecimiento de los Estados Unidos, la Unión Europea, China[13] y algunos países de la región (Gráfico 8).

Gráfico 8. Crecimiento externo relevante para Colombia*

(Porcentaje, promedio con los primeros 21 socios comerciales ponderado por las exportaciones totales y no tradicionales de Colombia en dólares



Fuente: FMI – World Economic Outlook. Cálculos Fedesarrollo
*No incluye a Venezuela

2.2.2. Petróleo

Si bien en el 2021 hubo un claro repunte del precio del petróleo de referencia Brent frente a sus niveles de 2020, en el 2022 este aumento ha sido aún mayor llegando a niveles muy por encima de los precios anticipados previamente. A diferencia del 2021 donde los excesos de demanda en 1,75 millones de barriles al día explicaron el sustancial aumento de precios de petróleo en dicho año, para el 2022 se observa que ha habido un exceso de oferta por 0,55 millones de barriles al día y aun así lo precios del petróleo permanecen altos, inclusive por encima de los precios registrados en 2021. En lo que respecta a 2023, con el agotamiento de inventarios y los problemas en aumento de producción de algunos miembros de la OPEP+ se espera que haya un exceso de demanda de 0,23 millones de barriles por día.

Sin embargo, es factible que dicho exceso de oferta en el 2022 pueda disminuir en la medida que la OPEP+ anunció que recortaría su suministro por 2 millones de barriles diarios, el mayor recorte de oferta petrolera desde mayo del 2020, y adicionalmente se anticipan más sanciones y tensiones geopolítica luego de que Rusia anunciará que reclutaría 300,000 reservistas para apoyar el ejercicio ruso en el conflicto en Ucrania. Adicionalmente, se espera que la prohibición de la Unión Europea sobre las importaciones de crudo ruso entre en vigor en diciembre del presente año y se espera que una medida similar sobre productos refinados provenientes de Rusia entre en vigor en febrero de 2023

[13] Como se resalta en la primera parte del capítulo según las proyecciones del FMI.

lo cuál podría ajustar aún más la oferta de petróleo y disminuir el exceso de demanda del presente año.

Con todo, el barril de petróleo tipo Brent ha registrado un precio promedio de 103,5 dólares en lo corrido del año y, según nuestros pronósticos, alcanzaría un precio promedio anual de 101 dólares en 2022. Esta previsión responde a unas condiciones de oferta menos favorables, en donde las sanciones económicas aplicadas a Rusia, la incapacidad de algunos miembros de la OPEP+ en aumentar su capacidad de producción, así como el anunció reciente de la OPEP+ de reducir su producción de petróleo. De igual forma, responde a que en lo corrido del año el precio del petróleo ha tenido niveles de precio por encima de lo previamente anticipado en dicha edición de prospectiva y por un periodo de tiempo prolongado. En nuestro segundo escenario, de haber un recorte mayor en la producción rusa a causa de las sanciones que se espera que provenga por parte de la Unión Europa y de mayores choques adversos a la producción, se podrían alcanzar niveles hasta de un precio promedio anual de 104 dólares en 2022 como lo muestra el segundo escenario (ver Gráfico 9).

Por último, esperamos que en los próximos años el precio del petróleo inicie una tendencia decreciente conforme las economías desarrolladas, en particular la Unión Europea, aumenten sus programas de transición energética disminuyendo su demanda de petróleo, así como una producción alta sostenida por los elevados niveles de petróleo que si bien caerán permanecerán altos. Adicionalmente, el retorno del crecimiento económico mundial hacia su tendencia de largo plazo y la moderación en el incremento de la demanda se reflejen en una acumulación de inventarios y excesos de oferta que reduzcan los precios. Por consiguiente, el petróleo tipo Brent cotizaría entre 94 y 98 dólares en 2023 y entre 75 y 80 dólares en 2026.

Gráfico 9. Precio del petróleo tipo Brent* (Dólares por barril)



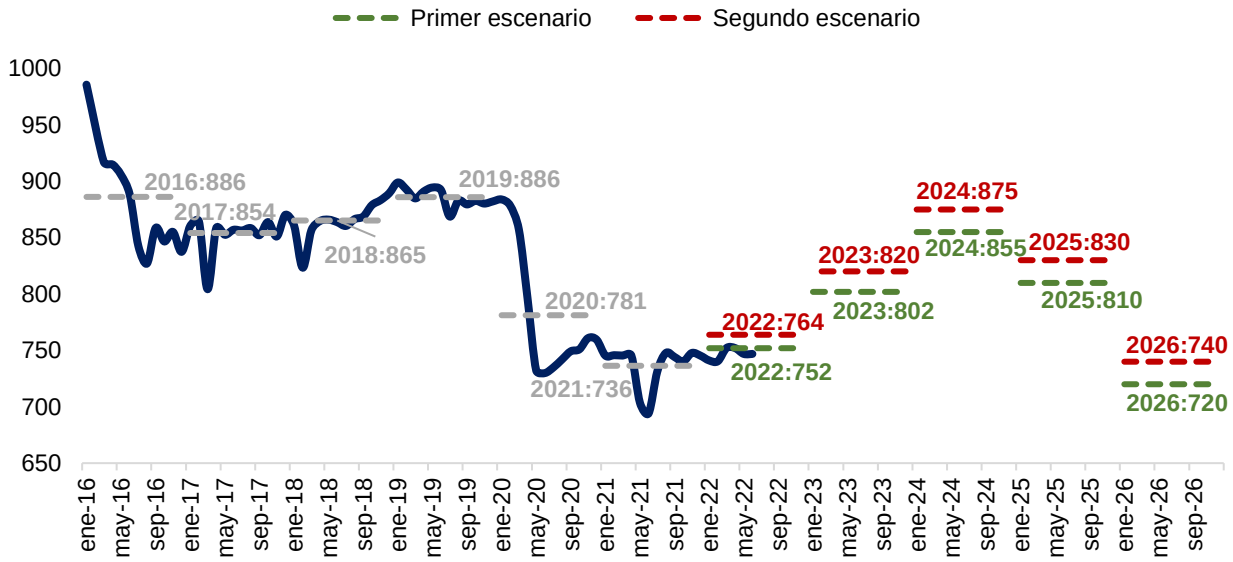
Fuente: Bloomberg. Cálculos Fedesarrollo.
Actualizado hasta el mes de junio 2022
*Los valores corresponden al precio promedio del Brent del año.

Entre junio y julio de 2022 se registró una producción promedio de 749,6 kbpd, la cual es 0,57% mayor a la observada en el mes de diciembre del 2021 (745,3 kbpd). Si bien la producción en el año tiende a estar afectada por cierto tipo de estacionalidad, según Campetrol durante este periodo no se produjo todo lo que se hubiera podido producir durante dichos meses por el mantenimiento programado para los campos Castilla Norte y La Cira Infantes, los cuales propiciaron una disminución en su producción promedio. Se registraron caídas en la producción en los campos Caño Limón, Llanito y Yaguirí-Cantagallo, debido a fallas eléctricas, mecánicas y en facilidades.

Para agosto la producción estimada fue de 749.6 kbpd lo cual supone un aumento de 0,36% frente a los 746,9 kbpd producidos en julio y un incremento de 0,2% con respecto al promedio alcanzado en el mismo periodo de 2021. Según el informe de Campetrol, el aumento de la producción frente al mes anterior se explica por el restablecimiento completo de la producción de petróleo de los campos del departamento del Meta.

Teniendo en cuenta la información anterior, y en particular los altos precios del petróleo a nivel internacional que mantendrán sus elevados niveles por un periodo mayor al previamente anticipado, así como por las condiciones del contexto internacional que están fortaleciendo el dólar y por ende incentivando las exportaciones, para esta edición de Prospectiva se ha revisado la senda de producción de petróleo al alza para el 2023 y el 2024. No obstante, para el 2025 y el 2026 proyectamos una reversión de esta tendencia al alza y esperamos que desde el 2025 haya una disminución en la producción de petróleo. Lo anterior se explica, por un lado, a los procesos de transición energética que se han venido implementando en general a nivel global y local, lo cual reducirá la demanda de petróleo en el mediano plazo y, por otro lado, al agotamiento natural de las actuales reservas de Petróleo y la incertidumbre en relación con la firma nuevos contratos de exploración extracción de nuevo petróleo. Para el 2022, proyectamos que se alcanzará una producción de entre 752 kbpd y 764 kbpd e iniciando a una senda creciente hasta 2024 donde se alcanzaran niveles máximos de producción de entre 855 kbpd y 875 kbpd, para luego iniciar una tendencia descendiente llegando a niveles de producción entre 720 kbpd y 740 kbpd para 2026 (ver Gráfico 10).

Gráfico 10. Producción de petróleo (Miles de barriles por día, kbpd)



Fuente: Agencia Nacional de Hidrocarburos (ANH). Cálculos Fedesarrollo
Actualizado hasta el mes de junio 2022

2.2.3. Carbón

El 2021 fue un año que permitió que los precios del carbón se recuperaran de la fuerte caída sufrida en 2020 a causa de la pandemia, las restricciones a la movilidad y la consecuente ralentización de la economía mundial y en particular de la demanda global. Así pues, el precio promedio del carbón en 2021 aumentó 140% frente al año anterior, ubicándose en 120,8 dólares por tonelada. Dentro de las principales razones de este incremento destaca el repunte de la demanda mundial, especialmente en China, India[14] y algunos países del hemisferio norte.

En lo que lleva corrido del presente año 2022, el carbón térmico ha registrado un precio promedio de 343,12 dólares por tonelada, situándose 151,8% por encima del precio promedio de 2021 (136,3). Los precios del carbón se han visto principalmente afectados por el conflicto entre Rusia y Ucrania, así como por una demanda que se ha mantenido sólida en las economías asiáticas y de una evolución favorable de la pandemia que no ha generado fuertes disrupciones en la oferta de los principales países productores. Europa, y en general la economía global, está experimentando un fuerte choque energético a causa del conflicto y las subsecuentes sanciones a las exportaciones de gas ruso. Sin ser un sustituto perfecto al gas natural, el carbón recientemente ha repuntado como una fuente alternativa de energía en el corto plazo mientras Europa y otras economías puedan dar una solución a largo plazo frente al *shock* energético que enfrenta actualmente y pueden completar su esquema de transición energética y migrar a energías más limpias.

[14] China es el principal consumidor de carbón a nivel mundial dado que dentro de su matriz energética el 55% de su consumo de energía proviene del carbón, mientras que el segundo consumidor de carbón a nivel mundial es la India. De lo anterior, el consumo de carbón a nivel mundial se ve fuertemente impactado por la demanda de estos países asiáticos de carbón.

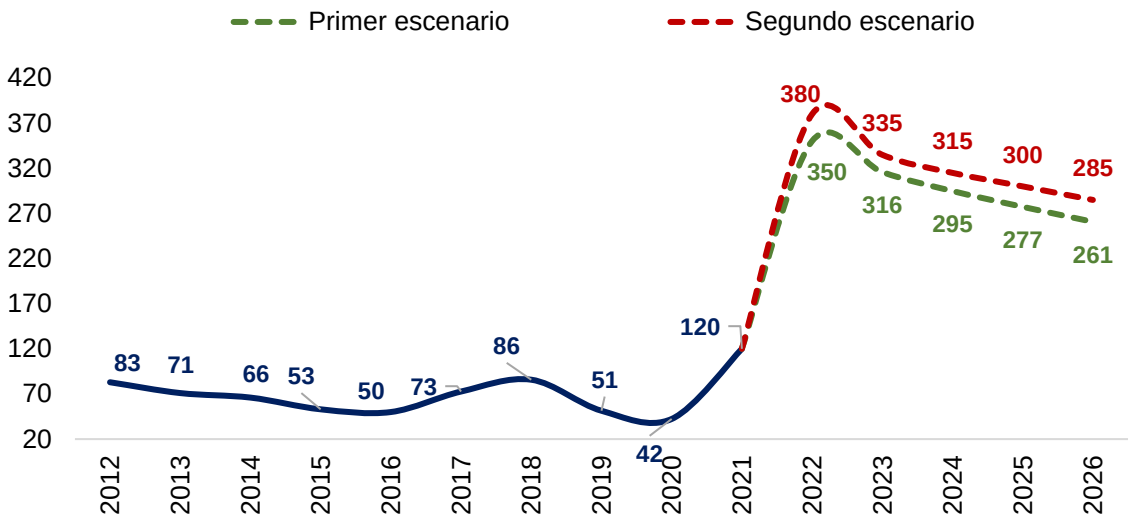
En línea con el anterior contexto, en esta edición de *Prospectiva* hemos revisado al alza nuestro supuesto de precio promedio del carbón térmico para 2022, ubicándolo en 350 dólares por tonelada (ver Gráfico 11). Este supuesto está alineado con las perspectivas de un mercado mundial del carbón mucho más estrecho en respuesta a una demanda que se mantendría sólida, e incluso incrementaría a causa de los efectos del conflicto y las sanciones económicas a Rusia sobre el suministro de gas natural, y por las rigideces de la oferta para incrementar la oferta en el corto plazo[15]. Aun así, esperamos que el precio internacional del carbón inicie una senda decreciente a partir de 2023 como consecuencia de un crecimiento en la oferta, menor incertidumbre sobre el suministro de gas y la introducción de una matriz energética en Europa para sustituir su dependencia en el gas ruso sin recurrir al carbón u otras fuentes de energía altamente contaminantes. De este modo, los precios del carbón se ubicarían entre 261 y 285 en el año 2026 cuando ya se ponga en funcionamiento fuentes alternativas de energía renovable en Europa y otras partes del mundo y los esquemas de transición energética estén más avanzados.

En cuanto a la producción de carbón en Colombia, la UPME indica que fue de 53 millones de toneladas en 2021). Frente a dicha producción, para el año 2022 esperamos que la producción de carbón se ubique entre los 53 y 62 millones de toneladas, lo cual representa una reducción frente a los pronósticos de producción de entre 60 y 65 para la anterior edición de *Prospectiva* (ver Gráfico 12).

Este supuesto toma en cuenta la baja elasticidad precio-producción que se observa en Colombia y que dificulta incrementar la capacidad productiva en el corto plazo, especialmente después de la caída en las inversiones a causa de la pandemia y el tiempo que toma reactivar algunas minas que fueron cedidas justo antes de la pandemia. Históricamente, en Colombia habían tres minas importantes de producción de carbón las cuales eran: 1) las minas del César operadas por Drummond, 2) Cerrejón y 3) Proeco, de las cuales las dos primeras siguen en operación, mientras que la último dejó de operar a finales de 2019. Es por lo anterior, que mientras no se le vuelva a ceder un contrato de extracción a un nuevo operador para las mimas de Proeco, Colombia aumentará su producción marginalmente a pesar de los altos precios internacionales del carbón. Un aumento sustancial en la producción de carbón en el país solo se dará si se pueden renegociar los contratos de explotación de Proeco. En el escenario 2, contemplamos la reactivación de las minas de Proeco donde se puede observar un aumento sustancial de la producción de carbón en el país llegando a niveles de 82 millones de toneladas en el 2026 en el caso de que el país lograra activar la producción de dichas minas.

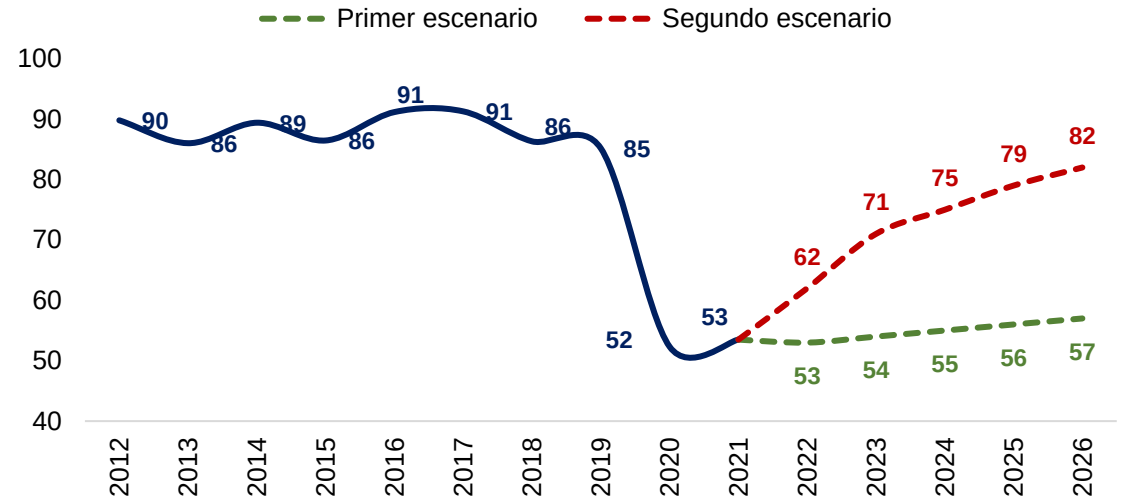
[15] Esto es particularmente cierto para la economía colombiana que pese a los altos precios del carbón no ha podido incrementar su producción y aprovechar la bonanza en este *commodity* minero-energético.

Gráfico 11. Precio del carbón térmico colombiano (Dólares por tonelada)



Fuente: Unidad de Planeación Minero-Energética (UPME). Cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 12. Producción de carbón colombiano (Millones de toneladas)



Fuente: Agencia Nacional de Hidrocarburos (ANH). Cálculos Fedesarrollo

2.2.4. Tasa de cambio

Al cierre de agosto de 2022, la tasa de cambio promedio se ubicó en $4.335 pesos por dólar, cifra superior en 8,9% a la tasa de cambio de cierre del 2021 ($3.981). En lo corrido del año se observa una marcada tendencia de depreciación por parte del peso colombiano, aunque al mismo tiempo se observa una alto volatilidad con momentos de apreciación de la moneda como lo fueron los meses de marzo y abril y con momentos de pronunciada depreciación como han sido los meses de julio y agosto (Gráfico 13). Así pues, la tasa de

cambio promedio ha tenido un promedio mensual de 4.003 en el mes de enero, 3939 en el mes de febrero, 3806 en el mes marzo, 3976 en el mes de abril, 4028 en el mes de mayo, 3922 en el mes de junio, 4393 en el mes de julio y 4335 en el mes de agosto.

Los factores que influencian la cotización del dólar al alza han sido: 1) La normalización de la política monetaria en Estados Unidos y otras economías avanzadas para hacer frente a las presiones, 2) el alto déficit en cuenta corriente que incrementa las necesidades de financiamiento externo de la economía colombiana, 3) el bajo crecimiento de socios comerciales (incluyendo Estados Unidos, Unión Europea y China), 4) el alto apetito global por el dólar (DXY en máximos históricos), 5) el Incremento de la prima de riesgo del país a lo largo del 2022 y 6) el Riesgo de recesión de Estados Unidos y estanflación mundial en el 2023. De lo anterior, se observa que hay tanto factores internos como externos que han afectado la cotización del dólar al alza.

Los factores que han tenido mayor efecto en la depreciación del dólar son los externos como lo son el incremento del apetito global por el dólar, la normalización de la política monetaria en Estados Unidos y otras economías avanzadas y el riesgo de recesión de Estados Unidos y de la economía mundial. Ante momentos de alta incertidumbre, y más aún la crisis energética actual de la Zona Euro, los inversionistas extranjeros prefieren comprar activos refugios, principalmente dólar, y activos denominados en dólares para salvaguardar su inversión. Lo anterior se ha intensificado si se tiene en cuenta que los retornos de los bonos del tesoro americano han aumentado por la subida de tasas de la FED. Finalmente, el riesgo de que Estados Unidos, la principal economía del mundo, entre en recesión en el 2023 motiva a los inversionistas a hacer inversiones en dólar para proteger sus inversiones.

Frente a los factores internos que han impulsado a la depreciación del peso colombiano se encuentran el alto déficit en cuenta corriente que persistentemente sufre el país año a año y que aumenta las necesidades de financiamiento externo de la economía. A lo anterior se suma el aumento de la prima de riesgo que repercute en la confianza de los inversionistas sobre el país y puede disminuir sustancialmente la entrada de capitales ya sea de inversión extranjera directa (IED) o de flujos de portafolio. En la medida que los bonos soberanos de Colombia no recuperen sus antiguos niveles de *spread* frente a los bonos del tesoro norteamericano, la alta prima de riesgo que tiene Colombia siempre será un factor que afectará la cotización del dólar al alza[16].

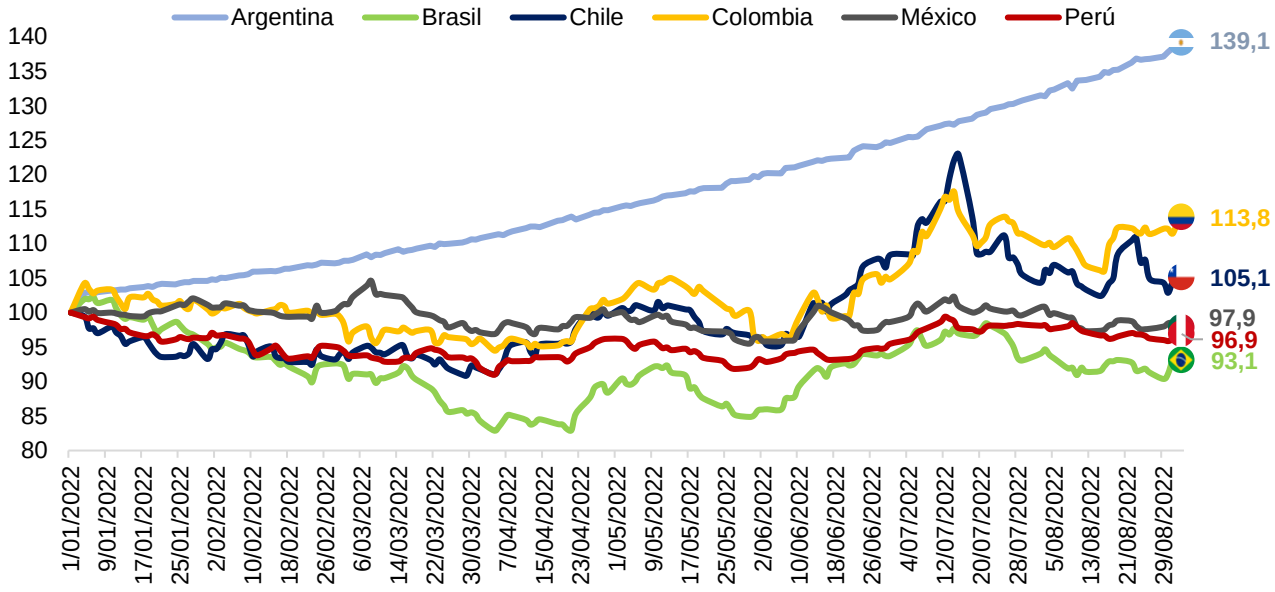
El incremento en la tasa de interés de intervención del Banco de la República a 10% aumenta la rentabilidad y demanda de TES por parte de extranjeros y ha contribuido a una importante entrada de inversión de portafolio que ha compensado las presiones al alza del peso dada la coyuntura internacional. Adicionalmente, el incremento continuado en las cotizaciones del petróleo y las expectativas de que los precios se mantengan altos durante 2022 han actuado como un contrapeso a la fortaleza global del dólar. Tras el

[16] De ahí la importancia de que Colombia genere políticas que incentiven la confianza y la inversión de los inversionistas extranjeros e institucionales en el país. Para ello, debe ser primordial que Colombia logre recuperar el grade inversión que ostentaba antes de la pandemia.

desencadenamiento del conflicto armado entre Rusia y Ucrania, y pese a la incertidumbre sobre sus impactos en la economía mundial, ha aumentado la confianza en el desempeño macroeconómico de las economías exportadoras de *commodities*, especialmente las latinoamericanas, en medio de una coyuntura de precios altos y del menor incentivo a invertir en Rusia y otras economías emergentes más expuestas a los efectos del conflicto.

Por otro lado, los factores que pueden afectar la volatilidad del dólar y su cotización frente al peso son: 1) la incertidumbre frente a los efectos de la reforma fiscal en atraer inversión extranjera, recuperar la confianza de los inversionistas y reducir los actuales niveles de déficit fiscal y 2) las tensiones geopolíticas entre Rusia, Ucrania y Occidente que afecten negativamente el crecimiento económico y los mercados bursátiles del mundo, incrementando la percepción de riesgo de los inversionistas y su demanda de activos refugio.

Gráfico 13. Índice de tipo de cambio (31 de diciembre de 2021 = 100)



Fuente: Pacific Exchange Rates & IMF International Financial Statistics (IFS). Cálculos Fedesarrollo.

En este contexto de alta volatilidad que ha registrado el peso colombiano, en esta edición de *Prospectiva* hemos revisado al alza el supuesto de tasa de cambio promedio para 2022, esperando que se ubique en un rango entre $4150 a $4.200 pesos por dólar, aunque se espera que mantenga el comportamiento altamente volátil registrado a lo largo del año.

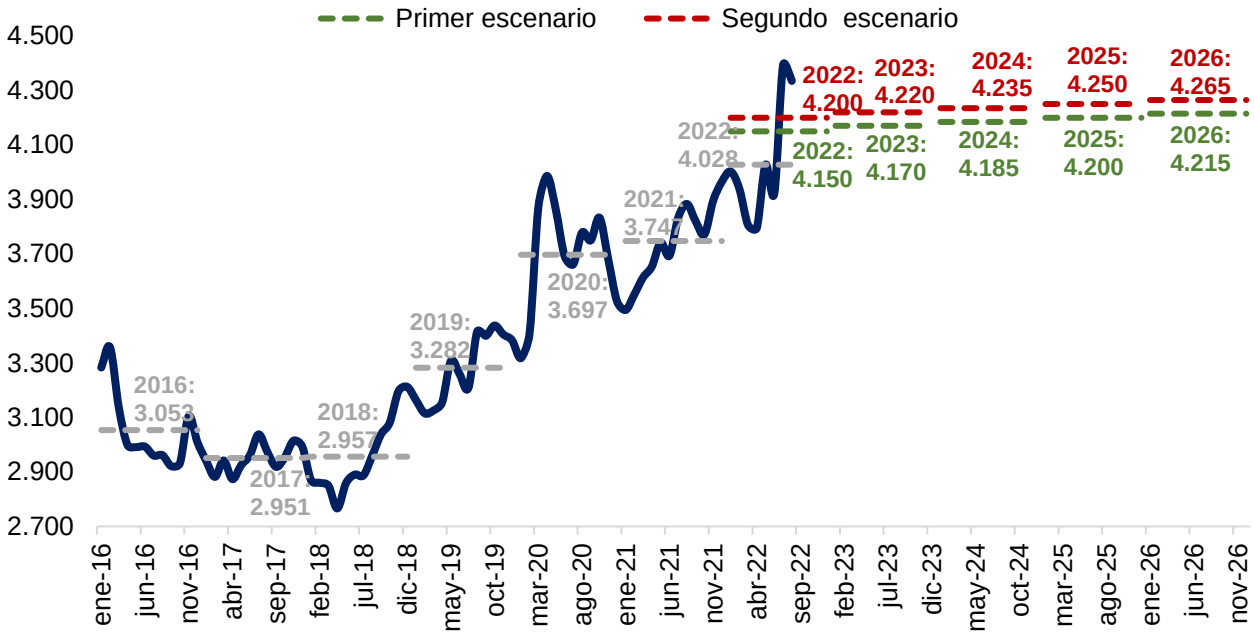
Dicho supuesto está sustentado, en primer lugar, a que el proceso de normalización de tasas de interés que ya inició Estados Unidos y la Unión Europea[17] hará que los inversionistas tengan una mayor preferencia por activos denominados en moneda divisa, como los bonos del tesoro estadounidense, limitando los flujos de inversión, especialmente

[17] Frente a las economías desarrolladas el Banco de Inglaterra fue el primero en aumentar su tasa de política en respuesta a los altos niveles de Inflación que empezó a evidenciar Inglaterra desde el año pasado.

los de portafolio, hacia los activos de las economías emergentes. En segundo lugar, la prima de riesgo para Colombia permanecerá relativamente alta y dependerá de lo exitosa que sea la reforma fiscal en disminuir el déficit fiscal, mientras lo último no ocurra el impacto de la reforma sobre la prima de riesgo puede no ser muy grande. Finalmente, el riesgo de estanflación mundial y desaceleración de la economía estadounidense ha aumentado el nerviosismo internacional e incrementado el apetito por activos refugios como el dólar, lo que también explica la senda de depreciación del peso frente al dólar en los próximos años.

Aun así, esperamos que el incremento en la tasa de interés de intervención por parte del Banco de la República y su transmisión a las tasas de mercado, las proyecciones favorables en términos de crecimiento económico y unos precios del petróleo que se mantengan altos generen presiones a la baja sobre el tipo de cambio, compensando parcialmente las presiones al alza anteriormente mencionadas. Por último, también esperamos que el tipo de cambio se deprecie ligeramente en el mediano plazo, ubicándose entre $4.215 y $4.265 pesos por dólar en 2026 (ver Gráfico 14).

Gráfico 14. Tasa de cambio*



Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.
Actualizado hasta el mes de agosto 2022
*Los valores corresponden a la TRM promedio del mes.

Finalmente, el Cuadro 3 presenta el resumen de los principales supuestos bajo el escenario central, los cuales sirven de insumo para llevar a cabo las proyecciones de corto y mediano plazo de la economía colombiana.

Cuadro 2. Resumen de los principales supuestos

Variables macroeconómicas	Unidad	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Tasa de cambio (Pesos/US$)	Promedio anual	3.055	2.951	2.956	3.282	3.694	3.747	4150	4170	4185	4200	4215
Precios y producción												
Producción petrolera	Miles de barriles por día	886	854	864	886	781	736	752	802	855	810	720
Precio del petróleo (Brent)	USD/barril	42	54	71	64	43	71	101	94	81	79	75
Producción colombiana de carbón	Mill. Tn	91	90	85	84	49	56	53	54	55	56	57
Precio del carbón colombiano	USD/Tn	50	73	86	51	42	120	350	316	296	277	261
Economía mundial												
Crecimiento económico mundial	Crecimiento anual (%)	3,4	3,8	3,6	2,8	-3,0	6,0	3,2	2,7	3,2	3,4	3,3
Crecimiento socios comerciales - Total exportaciones	Crecimiento anual (%)	2,5	3,3	3,1	2,2	-5,4	6,7	3,0	1,9	2,4	2,7	2,7
Crecimiento socios comerciales - Exportaciones no tradicionales	Crecimiento anual (%)	1,7	2,5	2,7	1,6	-5,8	6,7	2,6	1,6	2,1	2,4	2,4

Fuente: MHCP, UPME, EIA, FMI, Banco Mundial. Cálculos Fedesarrollo

Referencias

Fondo Monetario Internacional. (2022). *World Economic Oulook Update, October 2022.*

FEDESARROLLO
Centro de Investigación Económica y Social

2. Actividad Productiva: la economía colombiana mantiene un buen desempeño bajo un contexto de incertidumbre

En el segundo trimestre de 2022 la economía colombiana registró un crecimiento de 12,6% real anual, según la serie corregida por efectos estacionales y de calendario, desacelerándose frente al dato observado en el mismo periodo de 2021 (18,2%). A su vez, el PIB presentó una variación trimestral anualizada[18] de 6,0%, presentando un mayor crecimiento con respecto al mismo periodo del 2021 (-8,3%) y el primer trimestre del presente año (5,6%).

Por el lado de la oferta, la totalidad de las actividades económicas registraron variaciones positivas frente al segundo trimestre de 2021. Los sectores que más contribuyeron al crecimiento del PIB (serie corregida por efectos estacionales y de calendario) fueron el comercio, transporte y alojamiento (3,8 puntos porcentuales - pps), las industrias manufactureras (2,4 pps) y administración pública y defensa (1,5 pps). Con respecto a la variación trimestral, las actividades financieras y de seguros, la administración pública y defensa y la industria fueron los sectores que más impulsaron el crecimiento frente al primer trimestre de 2022.

Desde la perspectiva del gasto, el aumento de la demanda interna frente al segundo trimestre del 2021 se explicó principalmente por el desempeño del consumo privado que contribuyó 11,1 pps y el consumo público que aportó 0,6 pps. Entre tanto, la formación bruta de capital aportó 5,2 pps y las exportaciones contribuyeron con 4,6 pps al crecimiento anual. Por otro lado, el incremento de las importaciones implicó un aporte negativo de -8,5 pps.

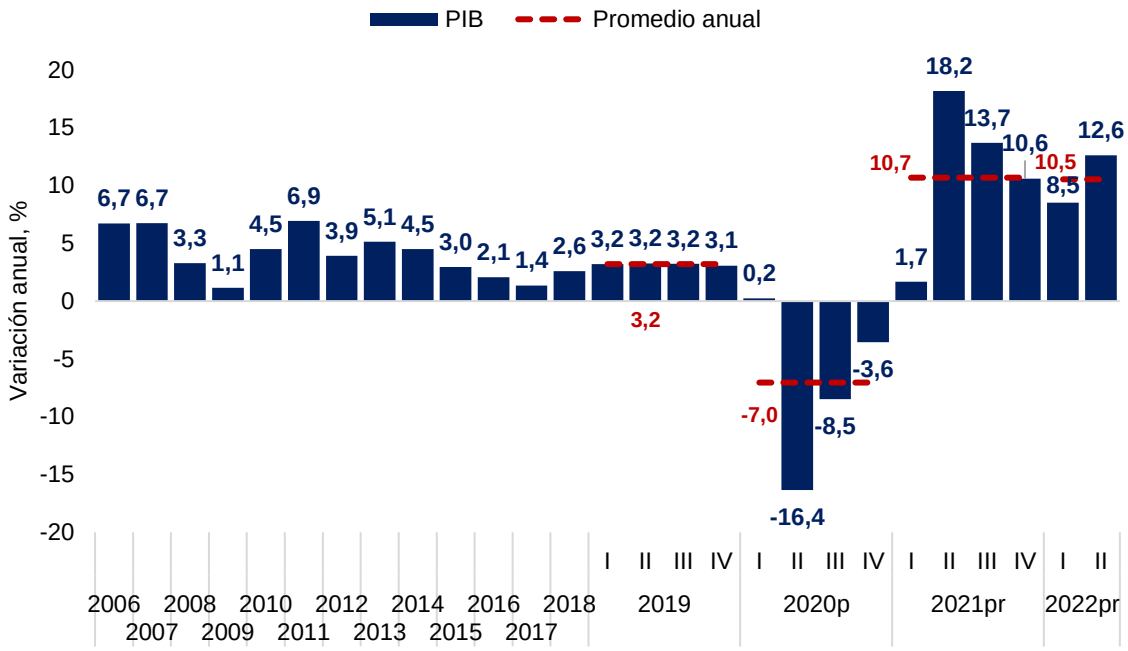
El desempeño económico observado en el segundo trimestre de 2022 evidencia una alta dinámica productiva, donde diez de los doce sectores económicos ya superaron los registros prepandemia. Así pues, asumiendo un nivel de producción real igual a 100% en 2019-IV, la actividad se incrementó desde un 108,1% en el primer trimestre del presente año hasta un 109,7% en 2022-II.

A partir de los resultados más recientes de la dinámica productiva, el análisis de riesgos al crecimiento económico y los resultados de los modelos de análisis, aumentamos nuestro pronóstico de crecimiento frente a la edición anterior, en donde anticipábamos un crecimiento anual en el PIB de 5,5% en 2022 y lo actualizamos hasta un 6,5%. Con esto en mente, la actividad productiva se encontraría jalonada en mayor medida por el desempeño

[18] La tasa de crecimiento trimestral anualizada muestra cuál sería el cambio porcentual si la tasa trimestral continuara durante cuatro trimestres (BEA, 2006). Se calcula como (((nivel del trimestre en t / nivel del trimestre t-1) ^ 4) -1) * 100.

del consumo interno, las exportaciones que se han beneficiado de los altos niveles de precios en los *commodities* y otros factores que se abordarán de manera detallada en la sección de pronósticos del presente capítulo.

Gráfico 1. Dinámica reciente del crecimiento del PIB



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.
Nota: Se utilizó el PIB corregido por efectos estacionales y de calendario.

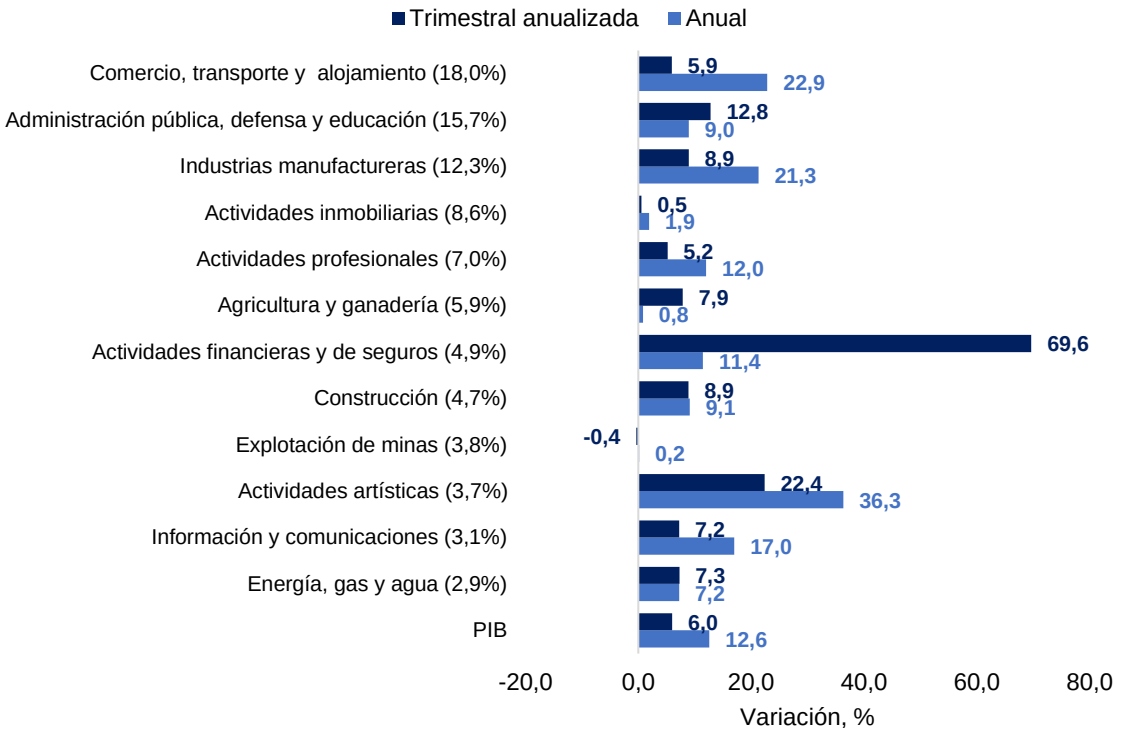
1. Dinámica reciente del crecimiento del PIB y otros indicadores

PIB 2022-II: Dinámica de los componentes de oferta del PIB

En crecimiento anual del segundo trimestre de 2022 todos los sectores aportaron positivamente, impulsado principalmente por los sectores de comercio, transporte y alojamiento, industrias manufactureras y administración pública y defensa, que en conjunto contribuyeron con 7,7 pps a la variación anual del PIB (12,6%). En términos de variación trimestral anualizada, el PIB creció 6,0%, donde todos los sectores, con excepción de la minería, presentaron un mejor comportamiento relativo al primer trimestre de 2022.

El buen desempeño de la actividad productiva se reflejó en el incremento del valor agregado sectorial, donde 10 de las 12 ramas de actividad superaron los registros prepandemia. Para 2022-II únicamente la construcción y la extracción de minas y canteras se ubicaron por debajo de los niveles de 2019-IV.

Gráfico 2. Variación del PIB en 2022-II por sectores de actividad económica



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.
Nota: Se utilizaron las cifras corregidas por efectos estacionales y de calendario. Organizado de mayor a menor participación en el PIB nominal de 2021.

Desagregando mes a mes el incremento anual del PIB de 2022-II, el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) desestacionalizado registró crecimientos anuales de 12,0%,17,2% y 8,6% en abril, mayo y junio, respectivamente. En términos mensuales se observó un comportamiento heterogéneo: mientras en abril la economía creció 1,9%, en mayo ocurrió una importante contracción (-1,1%), seguido de un ligero crecimiento en junio (0,04%). Durante los tres meses en mención se presentaron niveles del ISE superiores al registro más alto antes de la pandemia (enero de 2020), siendo el mes de abril aquel con el mayor nivel en la historia del indicador, para los dos meses (mayo y junio) restantes este indicador se mantuvo constante.

El sector de **comercio, reparación, transporte, alojamiento y servicios de comida** incrementó 22,9% anual en el segundo trimestre de 2022 (vs 40,4% en 2021-II). El buen comportamiento del trimestre se encuentra explicado por las celebraciones del día de la madre en mayo; y el día del padre, temporada de vacaciones y la celebración del segundo día sin IVA en junio, lo que implicó que el sector continuara por encima de los registros de 2019. Específicamente, en el segundo trimestre el nivel de actividad del sector se ubicó en 115,7% tomando como referencia 2019-IV como un índice igual 100% (**Gráfico *3***).

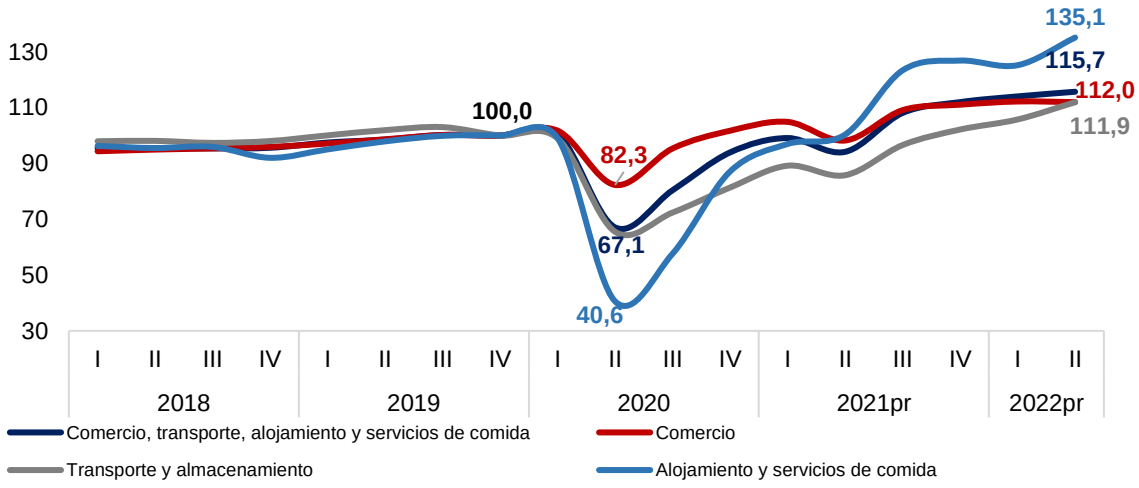
Por orden de contribución a la variación anual del sector, las actividades de alojamiento y servicios de comida fueron las que presentaron un mayor dinamismo en el trimestre al crecer 34,7% en términos anuales (vs 147,3% en 2021-II). Por el lado del alojamiento y

servicios hoteleros, el comportamiento positivo estuvo ligado al fortalecimiento del turismo interno el cual se vio impulsado por menores medidas de restricción de aforo y horarios. Igualmente, la realización de ferias y fiestas en las distintas regiones, eventos culturales, musicales y deportivos de manera presencial, jalonaron la ocupación hotelera que en el segundo trimestre de 2022 se ubicó en 54,4%, representando un nivel superior a la ocupación observada antes de la pandemia (47,5%).

Entre tanto, las actividades asociadas al transporte y almacenamiento presentaron un incremento anual de 30,5% en el segundo trimestre del año (vs 30,9% en 2021-II). La variación anual del subsector es resultado del buen comportamiento en todas sus subramas. Transporte terrestre y transporte por tuberías fue la actividad que más contribuyó a la variación del subsector (crecimiento anual del 21,5%), seguido por el transporte aéreo y las actividades de almacenamiento y complementarias al transporte (137,1% y 31,0%, respectivamente). El anterior comportamiento es resultado de una mayor demanda de servicios de transporte de carga por parte de la industria. Igualmente, se incrementó el número de pasajeros de transporte terrestre y aéreo gracias a la reactivación del turismo. En este último medio, el nivel de pasajeros se ubicó por encima de los niveles registrados antes de la pandemia. Con respecto a los niveles de actividad observado en 2019-IV, el subsector de transporte y almacenamiento se ubicó en un nivel de 137,6% en 2022-II.

Por su parte, el subsector de comercio y reparación de vehículos y motocicletas presentó un crecimiento anual de 14,0% en el segundo trimestre del año (vs 19,3% en 2021-II). En este periodo, la comercialización de artículos relacionados con vestuario y calzado, equipo de informática y electrodomésticos experimentó un mayor dinamismo, lo cual es explicado por las celebraciones del día de la madre, el padre y el día sin IVA. El valor agregado del comercio y la reparación de vehículos y motocicletas se ubicó por encima de los niveles prepandemia al registrar un nivel de actividad del 112,0%.

Gráfico 3. Nivel de valor agregado del sector de comercio, transporte, alojamiento y servicios de comida



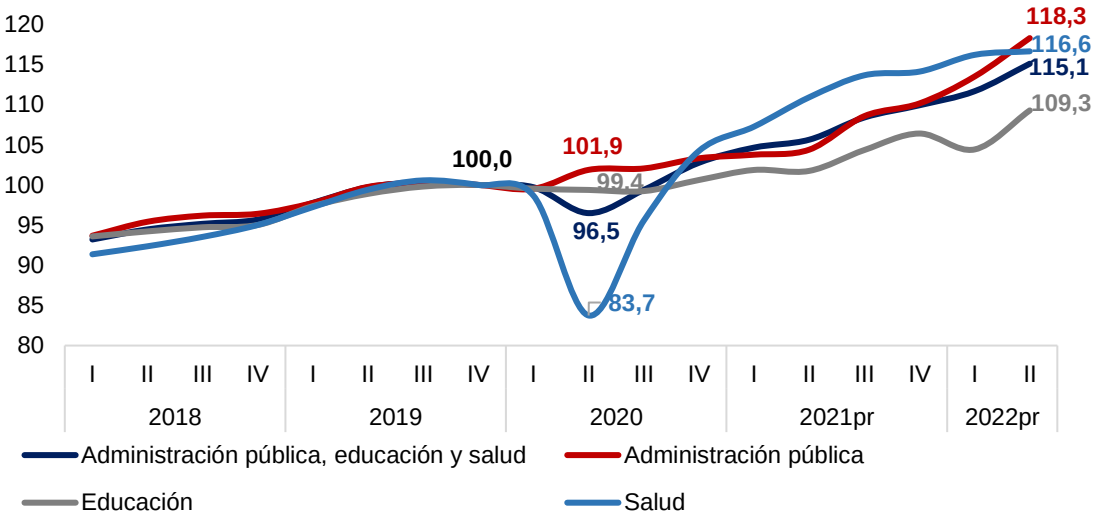
Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.
Nota: Se tomó como base igual a 100 el nivel de valor agregado de 2019-IV y se utilizaron las cifras corregidas por efectos estacionales y de calendario.

En el segundo trimestre de 2022, el sector de **administración pública y defensa, educación y salud** registró una variación anual de 9,0% (vs 9,5% en 2021-II). Este resultado obedeció a un crecimiento anual de 5,2% (vs 32,4% en 2021-II) en las actividades de atención a la salud humana y de servicios sociales, la cual estuvo marcada por mayores ingresos reportados por las Instituciones Prestadoras de Servicios de Salud (IPS) privadas y hospitales públicos, en línea con una mayor prestación de servicios de urgencia, quirófanos, salas de parto, hospitalización y unidad de apoyo y diagnóstico. El subsector continuó con una dinámica positiva durante el segundo trimestre, manteniendo el valor agregado del mismo por encima de los registros prepandemia. Lo anterior se evidencia al tomar el nivel de actividad del subsector en 2019-IV como base igual a 100% y compararlo con el resultado de 2022-II, el cual se ubicó en 116,6% (**Gráfico *4***).

El subsector de educación presentó una variación anual de 7,4% en el segundo trimestre de 2022 (vs 2,4% en 2021-II), producto de un crecimiento anual de 5,1% en la educación de mercado (vs 2,9% en 2021-II) y de 9,6% en la educación de no mercado (vs 1,8% en 2021-II). El crecimiento de la educación de mercado estuvo explicado por el componente de educación superior, el cual presentó mayores ingresos por un aumento del número de estudiantes matriculados para el primer semestre de 2022, y en la educación básica se observa un incremento de estudiantes en el sector privado. Por su parte, el alto crecimiento de la educación de no mercado respondió al aumento de los sueldos y cobro de primas de los docentes y trabajadores del sector, resultado del ajuste de la nómina del presente año. Tomando como referencia el nivel de actividad del subsector en 2019-IV (igual a 100%), se observa que en el segundo trimestre de 2022 la actividad continuó por encima de los niveles prepandemia al registrar un valor de 109,3%.

Finalmente, el subsector de administración pública y defensa creció a un ritmo anual de 13,3% en el segundo trimestre (vs 2,5% en 2021-II) gracias al incremento en los sueldos, por el ajuste de la nómina del 2022, y el cobro de la prima de los funcionarios públicos. Este subsector se ubicó en un nivel de 118,3% en el segundo trimestre de 2022, tomando como base igual a 100% el nivel de actividad de 2019-IV.

Gráfico 4. Nivel de valor agregado del sector de administración pública, salud y educación



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.
Nota: Se tomó como base igual a 100 el nivel de valor agregado de 2019-IV y se utilizaron las cifras corregidas por efectos estacionales y de calendario.

El sector de la **industria manufacturera** creció 21,3% en el segundo trimestre del año (vs 30,5% en 2021-II). Dicho incremento anual obedeció al aumento de todos los subsectores que condujo a que el nivel de actividad se ubicara en 114,9% en 2022-II (100% en 2019-IV).

Por orden de contribución a la variación anual, el subsector de coquización, fabricación de productos de la refinación del petróleo y fabricación de sustancias químicas registró un crecimiento anual de 20,4% en 2022-II (vs 33,6% en 2021-II). Este comportamiento es explicado principalmente por el subsector de fabricación de sustancias químicas básicas, gracias al incremento en la demanda de productos de limpieza y de productos farmacéuticos que creció 20,7% debido al aumento de las ventas en el exterior. Por su parte, la fabricación de otros productos minerales no metálicos presentó una variación anual de 22,3%, explicada por el aumento en la demanda de materiales del sector construcción, especialmente por parte del segmento de vivienda. Entre tanto, la coquización y refinación (14,8%) y la fabricación de productos de caucho y plástico (19,6%) también contribuyeron positivamente a la variación anual del subsector.

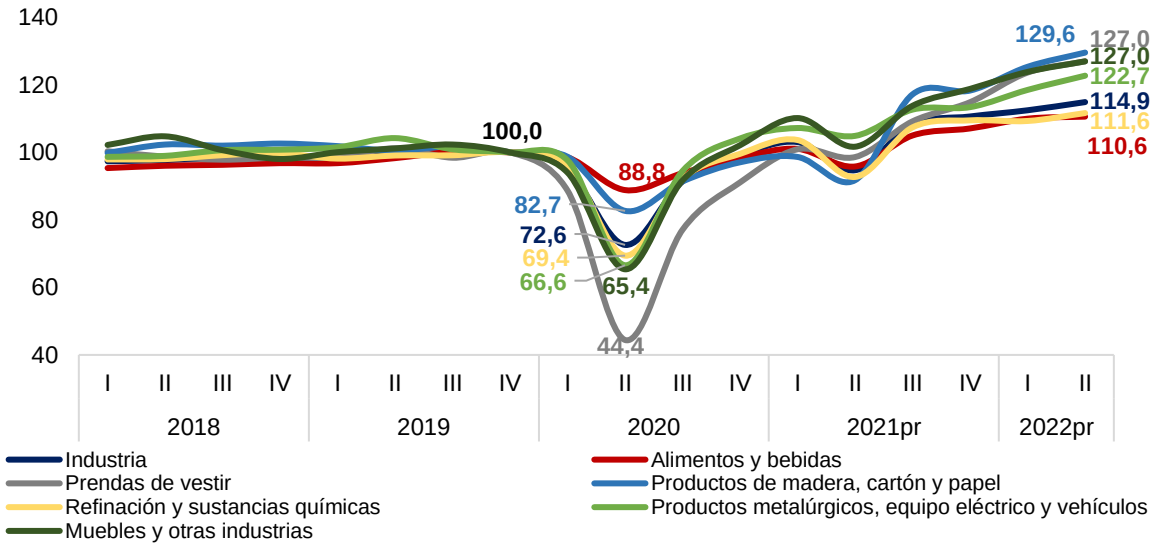
La segunda actividad con mayor contribución al crecimiento del sector fue la elaboración de alimentos, bebidas y productos de tabaco, esta presentó un crecimiento anual de 15,4% en 2022-II (vs 7,9% en 2021-II), el cual se explicó por un incremento de 22,1% (vs 44,9% en 2021-II) en la elaboración de bebidas (incluido el hielo) y productos de tabaco. De igual manera, el procesamiento y conservación de frutas y verduras (32,5% vs 0,6% en 2021-II), la elaboración de productos de molinería (15,9% vs -1,7% en 2021-II), el procesamiento y conservación de carne y productos cárnicos (4,8% vs 7,8% en 2021-II), la elaboración de cacao, chocolate y productos de confitería (39,3% vs 20,1% en 2021-II), la elaboración de productos lácteos (8,9% vs -4,8% en 2021-II), la elaboración de azúcar y panela (13,2% vs

-13,8% en 2021-II), la elaboración de aceites y grasas (12,9% vs 14,7% en 2021-II) y la elaboración de productos de café (16,4% vs -13,5% en 2021-II) contribuyeron positivamente a la variación anual en el segundo trimestre del año. Dado el contexto anterior, el subsector de elaboración de alimentos se encuentra por encima de los registros prepandemia al ubicarse en 110,6% en 2022-II.

Por su parte, el crecimiento anual de 28,7% en el subsector de textiles y cueros durante el segundo trimestre (vs 122,0% en 2021-II) estuvo jalonado por el incremento anual en la preparación, hilatura, tejeduría, acabado y confección de productos textiles (29,1% vs 124,0% en 2021-II), al representar aproximadamente el 87,9% del valor agregado del subsector en 2021. Este resultado obedece principalmente a las mayores solicitudes para las colecciones de temporada, debido a la celebración del día de la madre, el padre, la temporada de vacaciones y el último día sin IVA. Por su parte, la actividad de curtido de cuero (27,9% vs 148,8% en 2021-II) también contribuyó positivamente al crecimiento del segundo trimestre. Este subsector registra un desempeño positivo con respecto a los niveles de 2019-IV (100%) al presentar un nivel de 127,0% en el segundo trimestre del año (**Gráfico *5***).

La fabricación de productos metalúrgicos básicos, aparatos y equipo eléctrico, fabricación de productos informáticos, electrónicos y ópticos para 2022-II se incrementó 17,0% anual (vs 57,6% en 2021-II), comportamiento guiado principalmente por la fabricación de maquinaria y equipo, seguido por la fabricación de vehículo y automotores, aparatos y equipo eléctrico y productos metalúrgicos básicos. El subsector también se encuentra por encima de los registros prepandemia al ubicarse en un nivel de 122,7%.

Gráfico 5. Nivel de valor agregado del sector de industria manufacturera



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

Nota: Se tomó como base igual a 100 el nivel de valor agregado de 2019-IV y se utilizaron las cifras corregidas por efectos estacionales y de calendario.

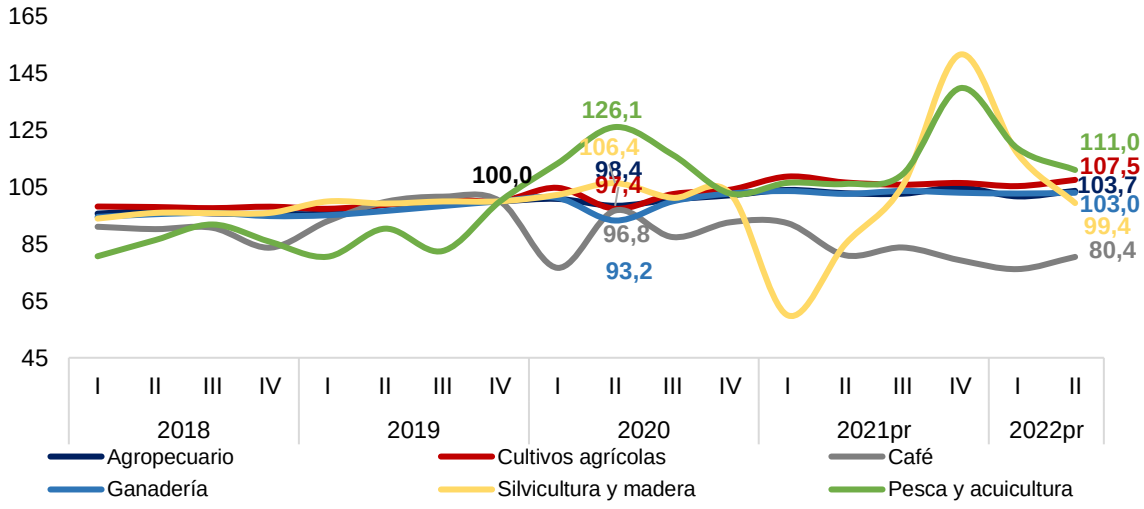
El sector **agropecuario** registró una variación anual de 0,8% en el segundo trimestre (vs 4,5% en 2021-II), registrando un valor agregado de 103,7% en 2022-II (100% en 2019-IV).

Por orden de contribución a la variación anual, los cultivos agrícolas transitorios y permanentes presentaron un crecimiento anual de 0,8% (vs 9,5% en 2021-II). Dentro de los cultivos que aumentaron su producción en 2022-II se encuentran las leguminosas frescas o secas (9,8% vs 26,0% en 2021-II), el café pergamino (7,2% vs -24,5% en 2021-II), el cacao en grano, otras plantas bebestibles y especias (12,9% vs -14,3% en 2021-II), la caña de azúcar (15,8% vs-21,3% en 2021-II), la caña panelera (8,9% vs 4,9% en 2021-II) y las plantas vivas y flores (13,3% vs 33,8% en 2021-II). En cambio, el arroz (-7,2% vs 15,3% en 2021-II), las frutas y nueces (-0,7% vs 6,1% en 2021-II) y las semillas y frutos oleaginosos (-7,8% vs 3,8% en 2021-II) contribuyeron negativamente al desempeño del segmento agrícola. Así pues, el subsector presentó un nivel de 107,5% en 2022-II.

La única actividad que contribuyó negativamente a la variación anual del sector fue el cultivo permanente de café que se contrajo a una tasa anual de 0,7%. Esta ligera disminución estuvo en línea con la reducción anual en la producción de café reportada por la Federación Nacional de Cafeteros (FNC) en abril (-7,4%) y junio (-9,6%) que fueron contrarrestados por el incremento de la producción en mayo (65,1%). El crecimiento en el último mes nombrado se debe a la baja base de comparación, debido a que en mayo de 2021 se presentaron protestas y bloqueos en las vías. Dado este contexto, la producción de café todavía continúa por debajo de los niveles prepandemia al ubicarse en un 80,4% (vs 100% en 2019-IV).

Finalmente, la actividad ganadera presentó una variación anual de 0,4% (vs 10,1% en 2021-II), explicada por una mayor producción de ganado porcino (16,4% vs 3,7% en 2021-II) y aves de corral (0,3% vs 14,0% en 2021-II). Por su parte, los rubros de ganado bovino (-0,6% vs 6,9% en 2021-II), leche sin elaborar (-2,5% vs 12,0% en 2021-II) y huevos con cáscara frescos (-6,0% vs 4,5% en 2021-II) presentaron un desempeño negativo durante el segundo trimestre. A pesar de lo anterior, este trimestre la actividad pecuaria continuó por encima de los niveles prepandemia al ubicarse en 103,0% (Gráfico 6).

Gráfico 6. Nivel de valor agregado del sector agropecuario

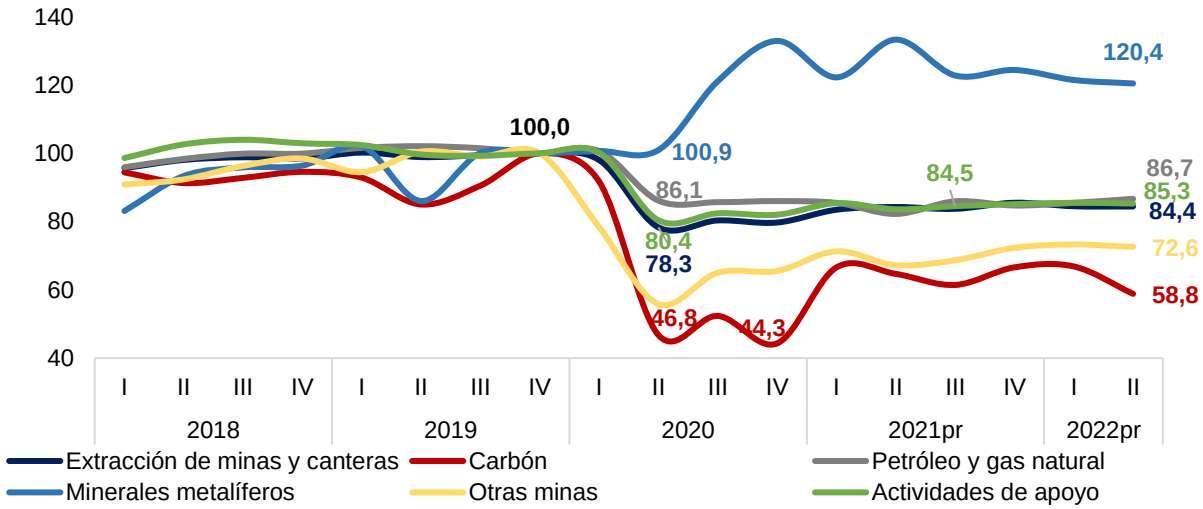


Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.
Nota: Se tomó como base igual a 100 el nivel de valor agregado de 2019-IV y se utilizaron las cifras corregidas por efectos estacionales y de calendario.

El sector de la **explotación de minas y canteras** presentó una variación anual de 0,2% en el segundo trimestre del año (vs 7,6% en 2021-II). Así, el nivel de actividad se ubicó en 84,4% en 2022-II (tomando como referencia la producción de 2019-IV igual a 100%).

Por orden de contribución al crecimiento anual, el subsector de extracción de petróleo crudo y gas natural creció 5,4% en el segundo trimestre (vs -4,5% en 2021-II), seguido por la extracción de otras minas y canteras (7,9% vs 20,4% en 2021-II) y las actividades de apoyo para otras actividades de explotación de minas y canteras (2,0% vs 4,0% en 2021-II). No obstante, el anterior comportamiento positivo fue contrarrestado por la actividad de carbón piedra y lignito, que registró una caída de 9,0% anual en 2022-II (vs 38,3% en 2021-II), y la extracción de metales metalíferos, la cual decreció 9,6% (vs 32,0% en 2021-II). La contracción en el rubro de carbón y piedra lignito es explicada principalmente por la reducción en la producción de carbón, debido a la renuncia de la empresa Prodeco a los títulos para operar en las minas de La Jagua y Calenturitas. De esta manera, el sector de carbón y piedra lignito se ubica en un nivel de valor agregado inferior a los registrados antes de la pandemia (58,8% vs 100% en 2019-IV) (**Gráfico 7**). En cuanto a la extracción de petróleo y gas, su valor agregado para el segundo trimestre fue de 86,7%, manteniéndose por debajo de los niveles de producción de 2019-IV (100%)

Gráfico 7. Nivel de valor agregado del sector de explotación de minas y canteras



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.
Nota: Se tomó como base igual a 100 el nivel de valor agregado de 2019-IV y se utilizaron las cifras corregidas por efectos estacionales y de calendario.

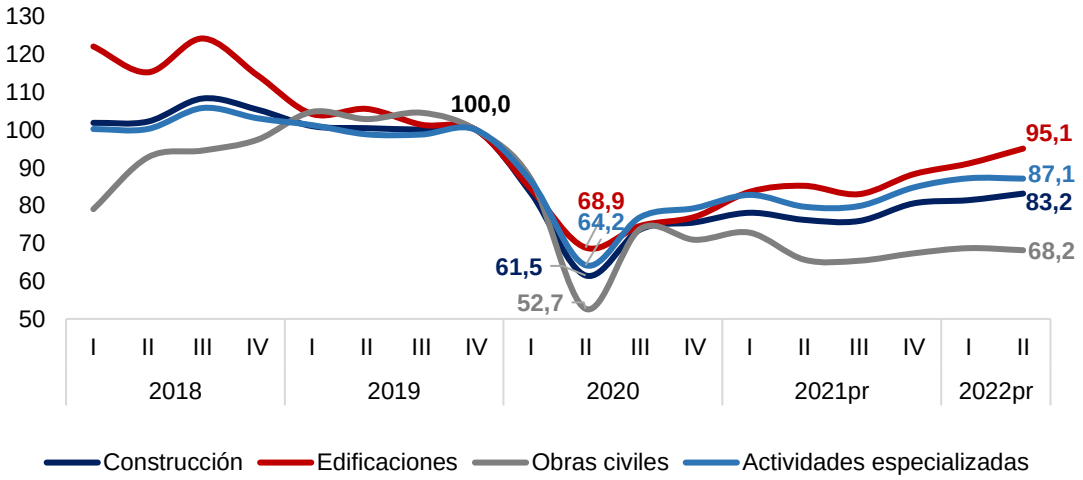
El sector de la **construcción** creció 9,1% anual en el segundo trimestre (vs -23,9% en 2021-II). De esta manera, el valor agregado del sector constructor registró un nivel de 83,2% en 2022-II (vs 100% en 2019-IV).

Por orden de contribución a la variación anual, la construcción de edificaciones presentó un crecimiento de 11,6% con respecto al segundo trimestre de 2021, explicado en gran medida a la dinámica que ha tenido el rubro de edificaciones residenciales (13,2% vs 23,7% en 2021-II) y no residenciales (10,4% vs 1,5% en 2021-II). Estos resultados se relacionan con

el área causada reportada en el Censo de Edificaciones (CEED), donde se presentó un crecimiento anual de 12,2% explicado principalmente por el mayor dinamismo en el segmento residencial (apartamentos y casas) que creció 10,7% en 2022-II. A pesar del mejor comportamiento con respecto a la producción de 2021, el nivel de actividad del subsector edificador (95,1%) dista del nivel de 2019-IV (igual a 100%) (**Gráfico *8***). Así, la recuperación de la producción del subsector ha sido más lenta que la recuperación de las ventas de vivienda.

Por otro lado, el subsector de obras civiles creció 3,8% con respecto al segundo trimestre de 2021 (vs 24,6% en 2021-II). Este resultado es consistente con la evolución del Indicador de Producción de Obras Civiles (IPOC), que creció 3,0% real anual. Este comportamiento se explica por el incremento en la construcción de instalaciones para minas, plantas industriales (39,4%) y eventos deportivos (9,1%), mientras las construcciones de tuberías, líneas de comunicación y cables de poder (-7,8 pps); puertos, canales, presas, sistemas de riego y otras obras hidráulicas (-3,3 pps); y carreteras, vías férreas, puentes y túneles (-1,8%) contribuyeron negativamente a la variación anual del subsector. En este sentido, en 2022-II el subsector evidenció un ligero crecimiento de la actividad respecto al trimestre anterior, ubicándose en un nivel de 68,2% (vs 100% en 2019-IV).

Gráfico 8. Nivel de valor agregado del sector de la construcción



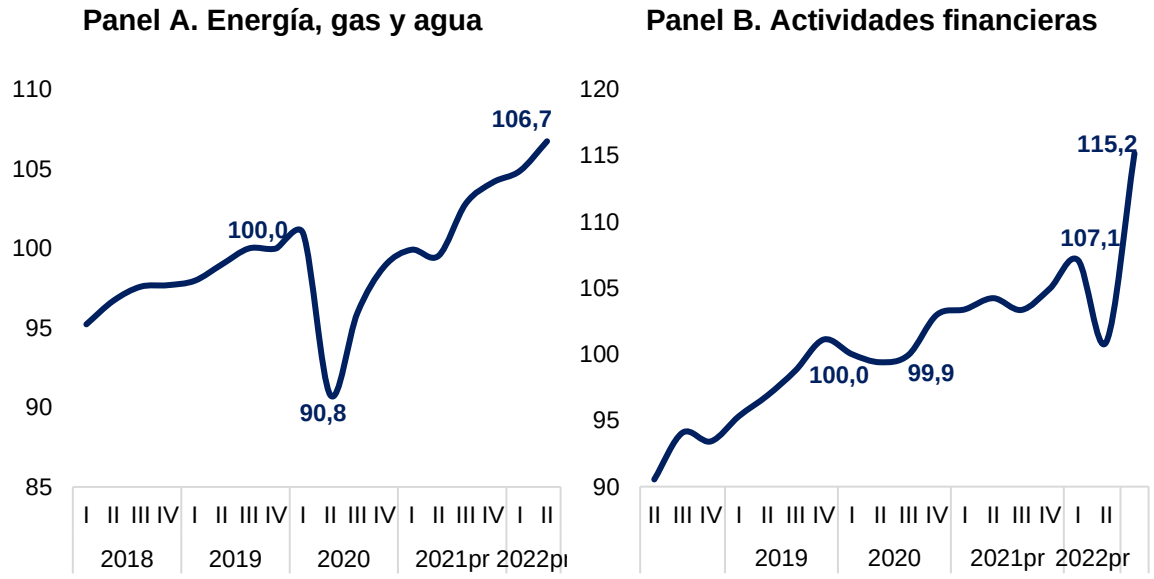
Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.
Nota: Se tomó como base igual a 100 el nivel de valor agregado de 2019-IV y se utilizaron las cifras corregidas por efectos estacionales y de calendario.

Las actividades de **electricidad, gas y agua** registraron una variación anual de 7,2% en el segundo trimestre (vs 9,6% en 2021-II). La variación anual del sector estuvo en línea con el comportamiento de la demanda de energía eléctrica, donde en los meses de abril, mayo y junio se presentaron incrementos anuales de 4,3%, 9,3% y 3,5%, respectivamente. La reactivación sectorial, especialmente el buen desempeño del sector industrial, impulsó el

consumo de energía eléctrica. De hecho, la demanda de energía no regulada[19] pasó de 179,8 gigavatios-hora (GWh) en 2021-II a 194,0 GWh en 2022-II[20]. Con lo anterior, el sector se mantiene en niveles superiores a la producción prepandemia al ubicarse en un 106,7% (vs 100% en 2019-IV).

El sector de **actividades financieras y de seguros** registró un crecimiento anual de 11,4% en el segundo trimestre (vs 3,4% en 2021-II), superando sus niveles de actividad prepandemia al tener un valor agregado de 115,2% para 2022-II. Este comportamiento es explicado por la buena dinámica de las actividades de seguros, comisiones y de intermediación financiera que crecieron 21,5% (vs -5,5% en 2021-II), 21,6% (vs 21,9% en 2021-II) y 6,8% (vs 0,7% en 2021-II), respectivamente. Por otra parte, el único rubro que aportó negativamente a la variación anual fue el de las actividades auxiliares, las cuales decrecieron 5,6% (vs 8,7% en 2021-II). Este resultado de los subsectores de seguros y comisiones se explica por un mayor número de transacciones bancarias realizadas dentro de la economía y una mejora en el ambiente operativo del sector. Igualmente, la actividad de intermediación financiera se vio favorecida por el crecimiento de la cartera en todas sus modalidades (vivienda, consumo, microcrédito y comercial).

Gráfico 9. Nivel de valor agregado de los sectores de energía gas y agua, y actividades financieras



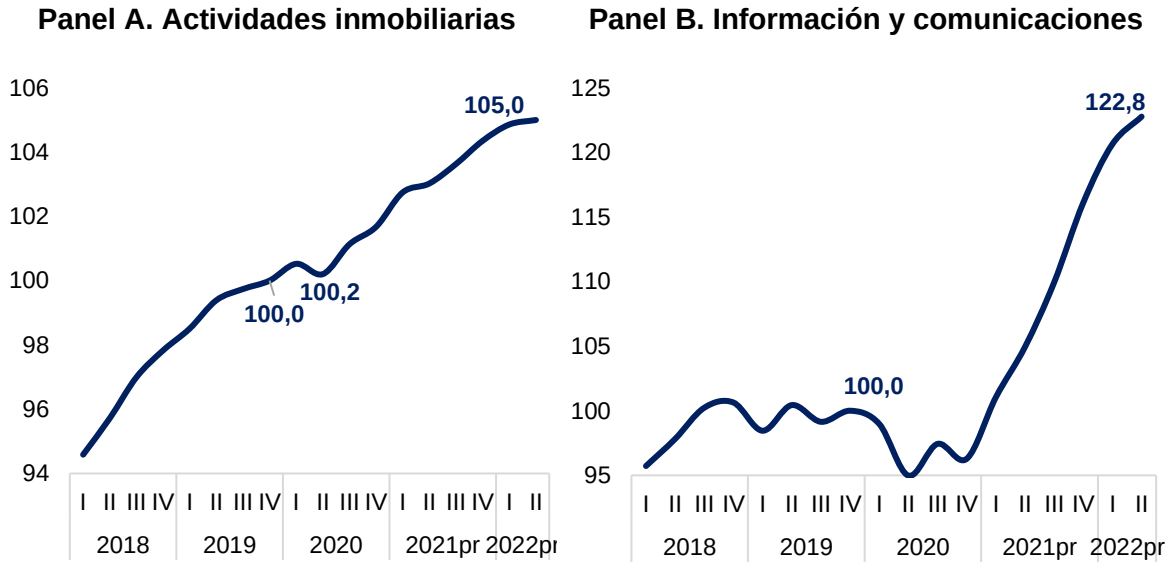
Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.
Nota: Se tomó como base igual a 100 el nivel de valor agregado de 2019-IV y se utilizaron las cifras corregidas por efectos estacionales y de calendario.

[19] Consumidores que realizan una demanda de energía superior a 2 Megavatios. Ellos pueden negociar libremente los costos de las actividades relacionadas con la generación y comercialización de energía. En este nivel de consumo están industriales y comerciales que son grandes consumidores.
[20] Las cifras trimestrales corresponden a la suma de cada mes, mientras que la energía mensual corresponde a promedios diarios.

El sector de **actividades inmobiliarias** registró un crecimiento de 1,9% anual en el segundo trimestre (vs 2,8% en 2021-II), ubicando su nivel de valor agregado en un 105,0% (vs 100% en 2019-IV). Este comportamiento se explicó por la dinámica presentada en el alquiler de bienes raíces residenciales prestados por cuenta propia (alquileres de vivienda habitadas por sus propietarios), servicios de alquiler de vivienda prestadas a terceros (arriendos), servicios de compra-venta de vivienda y bienes raíces no residenciales y la administración de centros comerciales. De esta manera, se evidenció un crecimiento en el stock de viviendas ocupadas por sus propietarios, de viviendas ocupadas por terceros y de arrendamientos de locales comerciales.

El sector de **información y comunicaciones** presentó un incremento anual de 17,0% durante el segundo trimestre (vs 10,5% en 2021-II). La mayor dinámica en 2022-II estuvo explicada por: i) la actividad de telecomunicaciones, donde la competencia de precios por parte de los operadores ha generado una mayor oferta de planes para los hogares y un incremento en los servicios de soporte (que a su vez ha incrementado la demanda de actividades relacionadas con instalación, mantenimiento y uso de cables de fibra óptica); ii) los servicios de consultoría técnica asociados con el proceso de elecciones; iii) el incremento en el uso de la facturación electrónica; y iv) un aumento en la demanda de servicios de desarrollo de páginas web (DANE, 2022). El buen desempeño del sector implicó que el nivel de actividad continuara por encima de los niveles prepandemia (100% en 2019-IV), pasando de 120,6% en 2022-I a 122,8% en 2022-II.

Gráfico 10. Nivel de valor agregado de los sectores de actividades inmobiliarias e información y comunicaciones

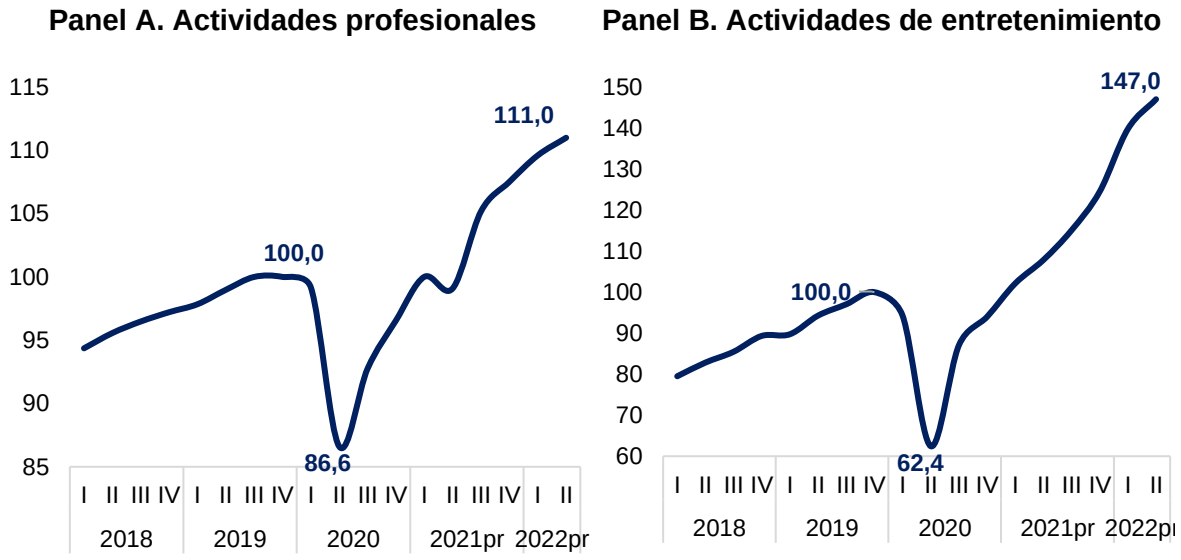


Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.
Nota: Se tomó como base igual a 100 el nivel de valor agregado de 2019-IV y se utilizaron las cifras corregidas por efectos estacionales y de calendario.

Las **actividades profesionales, científicas y técnicas** registraron una variación anual de 12,3% en el segundo trimestre (vs 14,5% en 2021-II). El resultado se explica por el incremento en las actividades administrativas y de apoyo en 12,4% (vs 17,1% en 2021-II), y en las actividades profesionales científicas y técnicas en 12,1% (vs 11,7% en 2021-II). El crecimiento anual en el trimestre obedece a un mayor requerimiento de servicios de publicidad y realización de encuestas relacionados al proceso electoral celebrado en mayo. Igualmente, las actividades de arquitectura e ingeniería presentaron entregas de obras civiles e inmobiliarias. Por otra parte, se aumentaron las demandas de los servicios administración, limpieza y seguridad debido al retorno a la presencialidad. Así, el nivel de actividad del sector se mantuvo por encima de los niveles prepandemia (111,0% vs 100% en 2019-IV).

Finalmente, las **actividades artísticas, de entretenimiento y servicios domésticos** tuvieron un crecimiento anual de 36,35% en el segundo trimestre (vs 72,773,6% en 2021-II), debido al aumento del valor agregado en las actividades artísticas, de entretenimiento y recreación y otras actividades de servicios (33,42% vs 81,58% en 2021-II), y en las actividades de los hogares individuales en calidad de empleadores y como productores de bienes y servicios para uso propio (52,5% vs 42,252,5% vs 42,2% en 2021-II). La variación anual del sector se explica por el incremento en las apuestas deportivas y juegos de azar (apuestas permanentes y loterías), el mayor uso de escenografías y maquillaje utilizados en nuevas producciones y la realización de eventos públicos y privados como conciertos, festivales musicales, ferias y fiestas regionales y carnavales. En este sentido, el valor agregado de la actividad también continuó incrementándose de 138,6 en 2022-I a 147,0 en 2022-II (100% en 2019-IV).

Gráfico 11. Nivel de valor agregado de los sectores de actividades profesionales y actividades artísticas y de entretenimiento

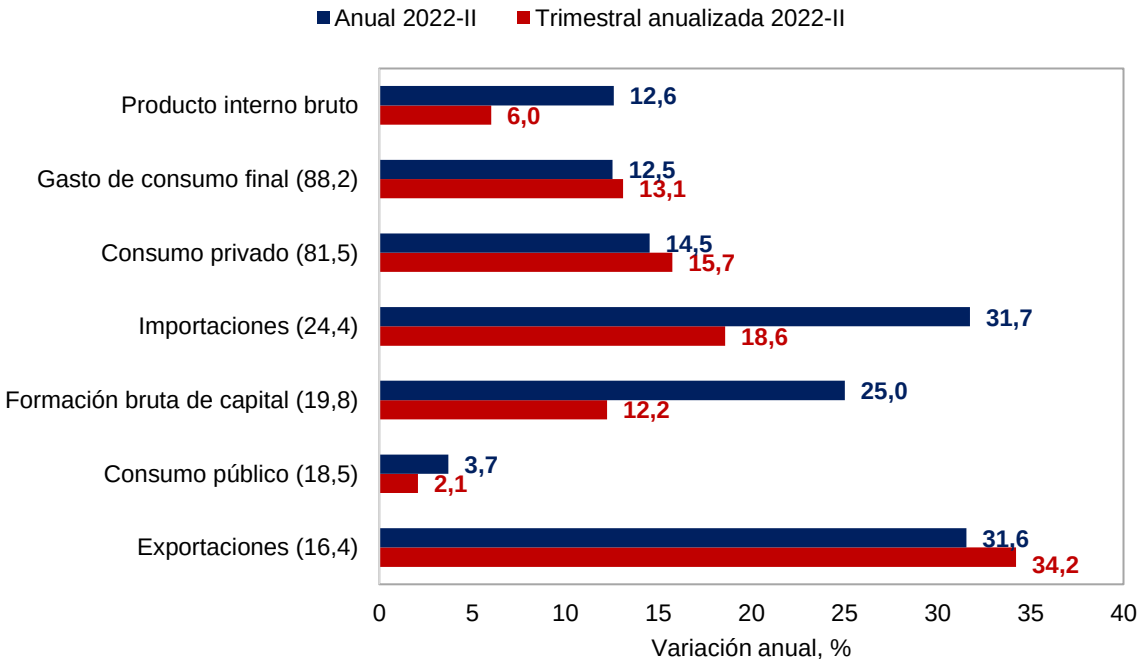


Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.
Nota: Se tomó como base igual a 100 el nivel de valor agregado de 2019-IV y se utilizaron las cifras corregidas por efectos estacionales y de calendario.

PIB 2022-II: Dinámica de los componentes de demanda del PIB

En el segundo trimestre de 2022, la **demanda interna** aumentó 14,5% anual (vs 24,3% en 2021-II), explicada principalmente por el crecimiento del consumo total. Entre tanto, el mismo rubro se incrementó 8,4% trimestral anualizado, como resultado del mejor comportamiento del consumo total y de la formación bruta de capital, que para este trimestre continuaron superando los niveles prepandemia. Por otro lado, el déficit comercial registró un leve aumento con respecto al mismo trimestre del año anterior, por cuenta de un mayor crecimiento de las importaciones que de las exportaciones (Gráfico 12).

Gráfico 12. Crecimiento del PIB de 2022-I por el lado de la demanda



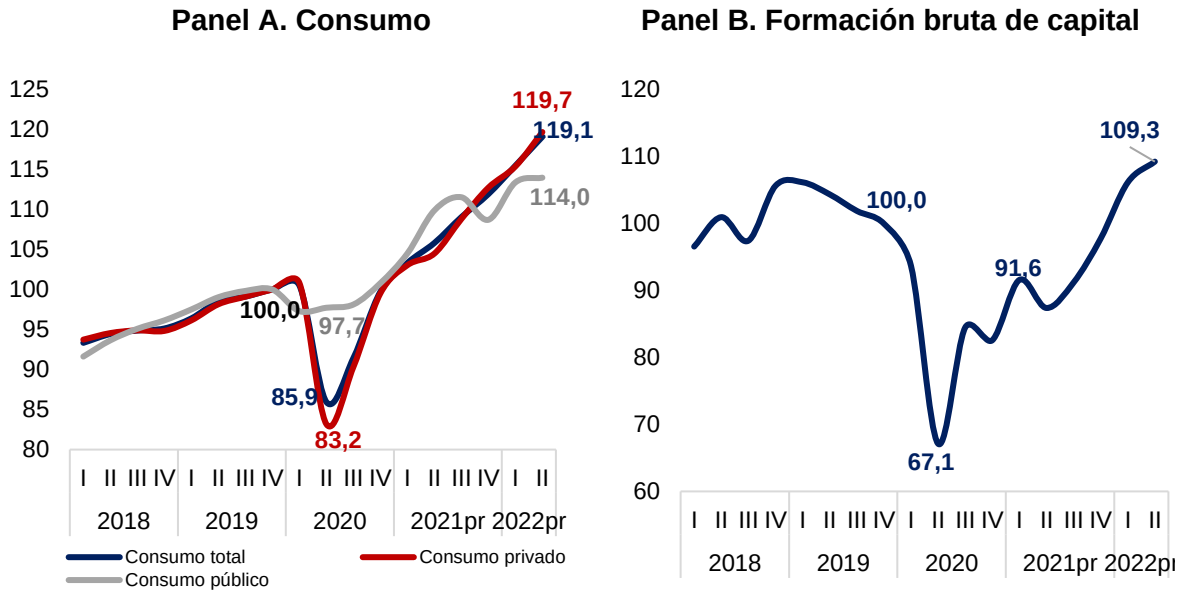
Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.
Nota: Se utilizaron las cifras corregidas por efectos estacionales y de calendario.

El **consumo total** presentó un incremento anual de 12,5% en el segundo trimestre (vs 23,1% en 2021-II). Este comportamiento obedeció principalmente al **consumo privado** que continuó expandiéndose y presentó una variación anual de 14,5% (vs 25,6% en 2021-II), explicado por la mayor disposición de gasto por parte de los hogares ante las celebraciones del día del padre, de la madre y el ultimo día sin IVA del 17 de junio. Por su parte, el **consumo público** presentó un aumento anual de 3,7% (vs 12,4% en 2021-II), que obedece al incremento de contratistas y servicios de mantenimiento gracias al retorno a la presencialidad. Adicionalmente, se observa un aumento en el gasto de pago de nóminas de los funcionarios públicos como resultado del ajuste salarial del 2022 y el pago de primas. El buen comportamiento del consumo privado y del gobierno se evidenció en el nivel de actividad del consumo total, que continuó por encima de los valores prepandemia, ubicándose en 119,1% en 2022-II.

Por grado de durabilidad, el incremento del **consumo privado** en 2022-II fue producto de la expansión en las 4 divisiones: 1) **bienes durables** (22,8% vs 49,9% en 2021-II), **bienes semidurables** (34,2 % vs 109,5%% en 2021-II), **bienes no durables** (6,4% vs 6,4% en 2021-II) y **servicios** (16,6% vs 28,8% en 2021-I). En línea con lo anterior, los componentes del gasto por finalidad que presentaron mayores variaciones anuales fueron **transporte** (44,6% vs 82,5% en 2021-II), **prendas de vestir y calzado** (36,0% vs 144,8 % en 2021-II), **restaurantes y hoteles** (27,2% vs 101,4% en 2021-II) y **recreación y cultura** (26,4% vs 44,6% en 2021-II). Todo lo anterior teniendo en cuenta que durante este trimestre se presentaron las celebraciones del día de la madre y del padre, la temporada de vacaciones y el día sin IVA que afectaron positivamente el gasto.

La **formación bruta de capital** se incrementó 25,0% anual en el segundo trimestre (vs 30,2% en 2021-II)**.** El aumento de la inversión estuvo jalonado por el mejor desempeño en la mayoría de los rubros con excepción de recursos biológicos cultivados, que registró una contracción. Por orden de contribución a la variación anual, la inversión en **maquinaria y equipo** se incrementó 26,4% (vs 50,3% en 2021-II), los **productos de propiedad intelectual** crecieron 15,8% (vs 13,6% en 2021-II) y el segmento de **vivienda** tuvo un crecimiento anual de 1,3% (vs 36,6% en 2021-II). Asimismo, los rubros de los **productos de propiedad intelectual** (15,8% vs 13,6% en 2021-II) y **otros edificios y estructuras** (2,5% vs 24,0% en 2021-II) registraron variaciones anuales positivas. Contrarrestando la dinámica positiva, el segmento de **los recursos biológicos cultivados** (-10,6% vs 5,6% en 2021-II) limitó el crecimiento de la inversión. El comportamiento del rubro de maquinaria y equipo se explica por las importaciones de maquinaría para usos especiales requerida por el sector minero y la industria de transporte público con motor eléctrico destinados para las distintas flotas a nivel nacional. Igualmente, se realizó una mayor compra de servicios de información y desarrollo. Así, la actividad del sector superó los niveles prepandemia (109,3% vs 100% en 2019-IV).

Gráfico 13. Nivel de actividad del consumo y la formación bruta de capital

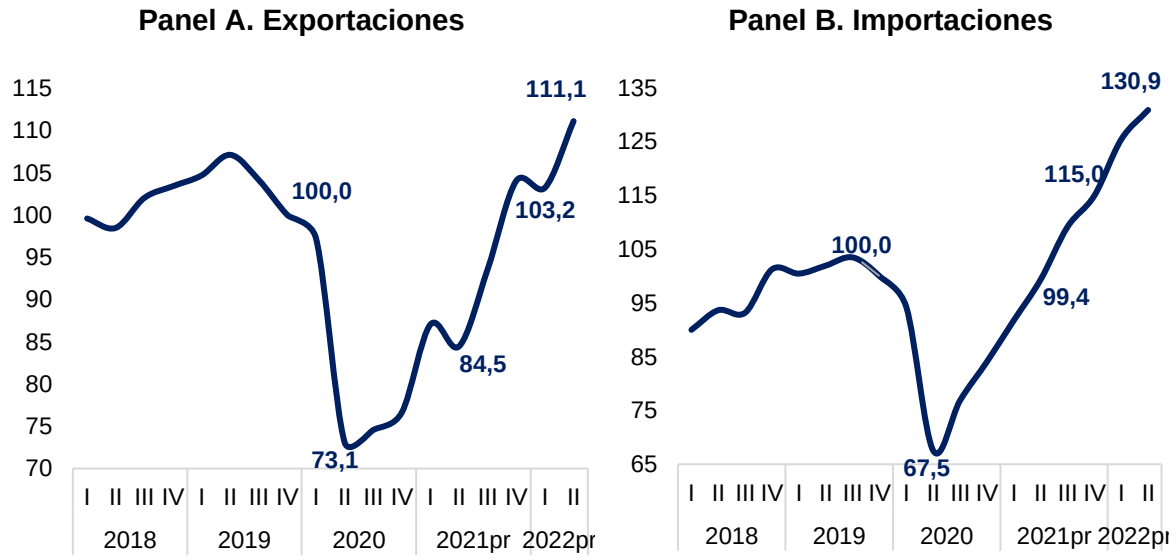


Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.
Nota: Se tomó como base igual a 100 el nivel de actividad de 2019-IV y se utilizaron las cifras corregidas por efectos estacionales y de calendario.

Finalmente, las **exportaciones** registraron una variación anual de 31,6% en el segundo trimestre del año (vs 15,6% en 2021-II). El aumento anual de las **ventas al exterior** es explicado principalmente por las exportaciones de petróleo en un contexto de altos precios del *commodity*. De esta manera, las exportaciones de aceite crudo de petróleo crudo hacia Estados Unidos, Panamá y Países Bajos se incrementaron como consecuencia de la reactivación de la economía global. Asimismo, las exportaciones no tradicionales, como las compras directas de servicios en el territorio nacional por no residentes, afectaron positivamente el desempeño del rubro. Dado este contexto, la actividad exportadora se ubicó en un nivel de 111,1%, aumentando respecto a lo observado en el trimestre anterior (103,2101,1% en 2022-I).

Por el lado de las **importaciones** se registró un crecimiento anual de 31,7% en 2022-II (vs 47,2% en 2021-II). Dicho comportamiento obedece principalmente al incremento de las compras de maquinaria y equipo de transporte y productos químicos demandados por la industria. Respecto a las importaciones de servicios, estas crecieron 52,5% (vs 95,7% en 2021-II) gracias a las actividades de consultoría en administración, servicios de gestión y servicios de tecnología de la información afectaron positivamente las compras externas. Así, el nivel de actividad importadora continuó por encima de los registros prepandemia (tomando un nivel igual a 100% en 2019-IV) y se ubicó en 130,9%.

Gráfico 14. Nivel de actividad de las exportaciones e importaciones



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.
Nota: Se tomó como base igual a 100 el nivel de actividad de 2019-IV y se utilizaron las cifras corregidas por efectos estacionales y de calendario.

Percepción de los empresarios y los consumidores

Fedesarrollo publica mensualmente la Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) y la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE), a partir de las cuales es posible realizar un seguimiento continuo a la percepción que tienen los hogares y los empresarios del sector comercio e industria sobre la situación actual y las expectativas económicas a futuro.

Consumidores

Según los resultados más recientes de la EOC, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) registró un balance de -10,4% en julio y -2,4% en agosto. En lo corrido del tercer trimestre, la confianza registró una caída en julio, este comportamiento obedece al deterioro de la disposición a comprar bienes durables y la situación de sus hogares. No obstante, en agosto el ICC presentó una recuperación, la cual se debe al incremento tanto en las expectativas que los consumidores tienen de la economía como de sus hogares. Lo anterior se refleja en el Índice de Expectativas de los Consumidores (IEC), el cual registró balances de 4,3% en julio y 16,1% en agosto. En cuanto al Índice de Condiciones Económicas (ICE), este presentó balances de -32,3% y -30,2% en los mismos meses.

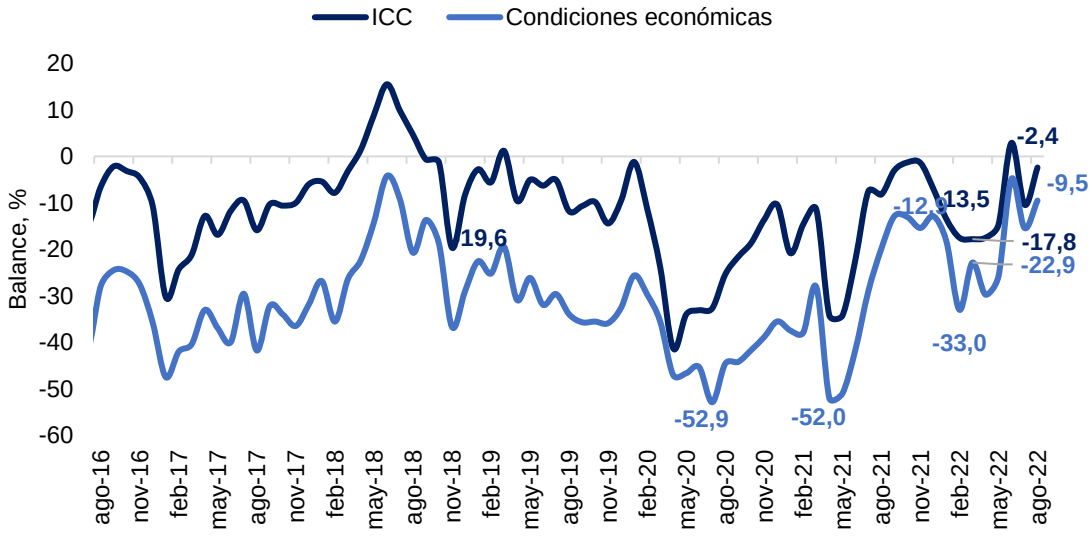
En el gráfico 15, se puede ver el promedio de la pregunta 4[21] y 5[22] que indagan acerca de las condiciones económicas del país actuales que perciben los consumidores con respecto

[21] P4. ¿Diría usted que hoy en día las condiciones económicas del país en general son mejores o peores de lo que estaban hace un año?

[22] P5. Y dentro de 12 meses, ¿cree usted que las condiciones económicas del país en general estarán mejores, peores, o más o menos iguales a como están hoy en día?

al año pasado y el próximo año, respectivamente. Este indicador tuvo un balance de -15,4% en julio y -9,5% en agosto, lo que responde a que la mayoría de los consumidores consideran que las condiciones económicas del país en general son peores a las del año pasado (Pregunta 4), mientras que la mayoría de los consumidores que piensan que las condiciones económicas del país serán más positivas dentro de 12 meses (Pregunta 5).

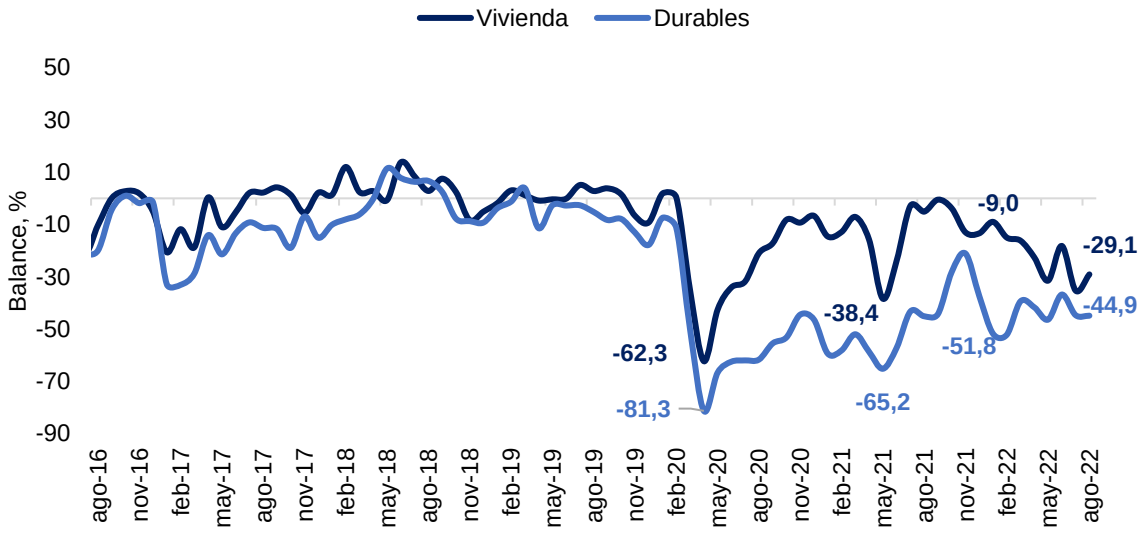
Gráfico 15. Índice de Confianza del Consumidor (ICC) y condiciones económicas*



*Promedio de la pregunta 4 y 5 de la EOC.
Fuente: Fedesarrollo- Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC).

Por su parte, la disposición a comprar vivienda en lo corrido del tercer trimestre disminuyó frente al trimestre inmediatamente anterior, pues se han registrado balances de -35,3 y -29,1% en julio y agosto, respectivamente. Esta dinámica se ha visto reflejada en todos los estratos: altos (promedio 2022-III: -50,1% vs 2022-II: -25,2%), medios (promedio 2022-III: -33,1% vs 2022-II: -19,9%) y bajos (promedio 2022-III: -29,3% vs 2022-II: -28,9%). Entre tanto, en el mismo periodo de análisis, la disposición a comprar bienes durables presentó un leve deterioro, con un balance de -44,7% en julio y -44, 9% en agosto.

Gráfico 16. Disposición a comprar vivienda y bienes durables



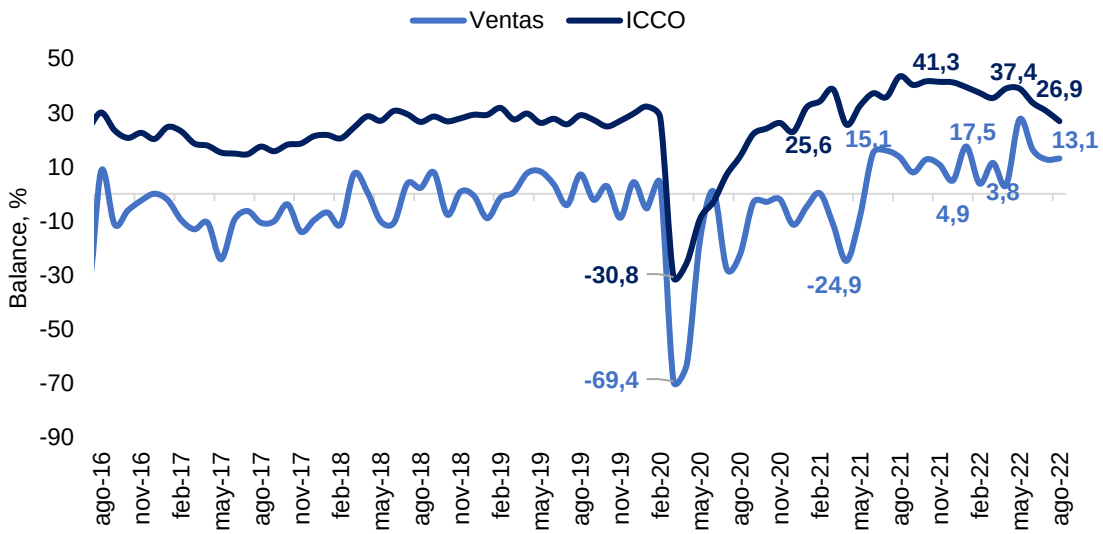
Fuente: Fedesarrollo- Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC).

Comerciantes

El Índice de Confianza Comercial (ICCO) registró un balance de 30,7% en julio y 26,9% en agosto. El comportamiento mensual del indicador para julio se explica por, un aumento de 8,9 pps en el indicador de existencias y una disminución de 3,9 pps en la percepción económica actual de las empresas. En el mes de agosto, el ICCO continuó disminuyendo como consecuencia de un incremento de 2,5 pps en el nivel de existencias y una disminución de 9,6 pps en las expectativas económicas para los próximos seis meses. Del lado del indicador del nivel de ventas[23] de los empresarios, este presentó un balance de 12,7% en julio y 13,1% en agosto, retrocediendo en el primer mes 3,6 pps frente a lo observado en junio, pero incrementándose mensualmente 0,4 pps en agosto.

[23] Pregunta 2 de la EOE de comercio: En comparación con el mes de T-1 durante este mes sus ventas en unidades fueron: más altas, aproximadamente iguales, más bajas o no sabe/no responde.

Gráfico 17. Índice de Confianza Comercial (ICCO) y ventas del comercio*



*Corresponde a la serie desestacionalizada de las ventas.

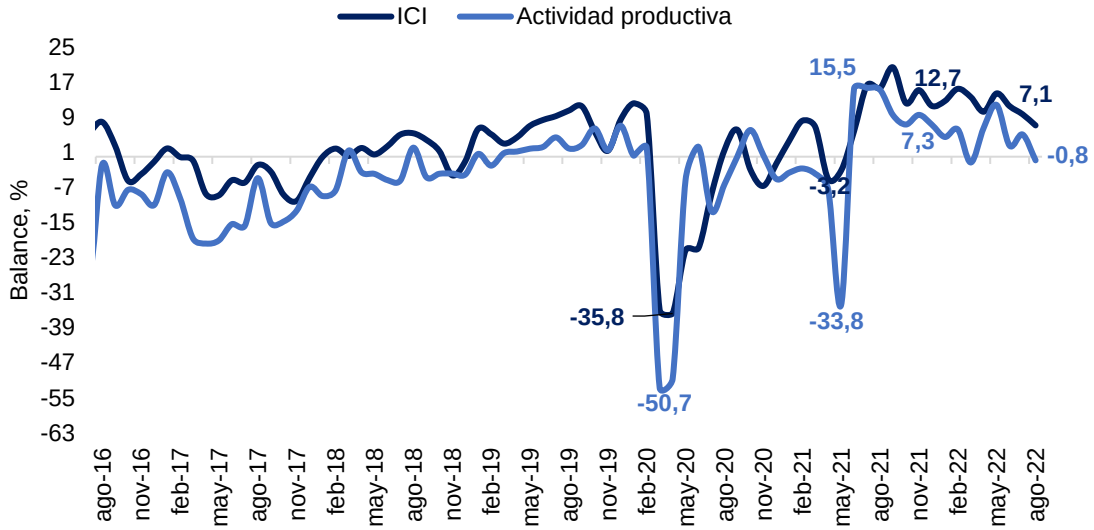
Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

Industriales

El Índice de Confianza Industrial (ICI) registró un balance de 9,7% en julio y 7,1% en agosto. La disminución de 2,6 pps del indicador para el último mes se debió principalmente a al aumento en el nivel de existencias de 4,5 pps y la reducción de 4,4 pps en las expectativas de producción para el próximo trimestre, aunque se observa un aumento en 1,3 pps en el volumen actual de pedidos. Por su parte, la pregunta que indaga sobre el nivel de la actividad productiva[24] de la empresa retornó a terreno negativo en agosto (-0,8% vs 5,1% en julio).

[24] Pregunta 2 de la EOE de industria: En comparación con el mes T-1, la actividad productiva de su empresa durante este mes fue: más intensa, aproximadamente la misma, más débil y no sabe/no responde.

Gráfico 18. Índice de Confianza Industrial (ICI) y actividad productiva de la industria*



* Corresponde a la serie desestacionalizada de actividad productiva.

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

2. Proyecciones

2.1 Crecimiento económico para 2021 y 2022

El desempeño económico observado en el segundo trimestre de 2022 evidencia una alta dinámica productiva, incluso por encima de lo proyectado en el anterior informe (10,5%), donde los niveles de actividad de la mayoría de los sectores económicos ya habían superado los registros prepandemia. La actividad económica durante 2022-II estuvo explicado por un creciente consumo interno y una leve recuperación de la formación bruta de capital que afectó positivamente las condiciones productivas del país.

Teniendo en cuenta lo anterior, incrementamos nuestro pronóstico de crecimiento de 5,5% a 6,5% para 2022. Esto significa una cifra históricamente alta (el promedio de crecimiento de la última década ha sido 2,9%), aunque representa una desaceleración frente al crecimiento atípico de 2021 (10,7%) producto de la reactivación económica frente a la paralización del aparato productivo en 2020 consecuencia del Covid-19.

Por su parte, para 2023 anticipamos un crecimiento de la economía colombiana del 2,4% (vs 3,2% estimado en la versión de prospectiva económica del segundo trimestre), en donde nuestras expectativas están asociadas a una desaceleración del consumo de los hogares causado por una mayor tasa de interés real y un agotamiento del ingreso real, así como de los ahorros que soportaban el gasto. Adicionalmente, contemplamos varios riesgos locales e internacionales a la baja, como la normalización de la política monetaria exterior, la mayor probabilidad de una recesión mundial, unas condiciones financieras globales más ajustadas, el incremento de los precios de los combustibles, la nueva reforma tributaria, entre otros, que podrían profundizar el deterioro de la actividad productiva.

2.1.1. Componentes de demanda para 2022 y 2023

Para 2022, el **consumo total** presentaría un crecimiento de 7,4% (vs 13,9% en 2021), siendo impulsado por el **consumo público** que exhibiría un crecimiento de 4,5%, asociado a la continuidad de programas de atención social y protección del empleo en el corto plazo. Es importante mencionar la ampliación hasta diciembre de 2022 del programa Ingreso solidario, el cual a partir de marzo de 2022 pasó de cubrir 3 millones de hogares a 4.085 mil hogares y a partir de julio aumentó el monto de $380.000 a $400.000 de subsidio por hogar (El espectador, 2022a). Por otro lado, el **consumo privado** tendría un aumento de 8,1%, gracias a una completa recuperación en el consumo de bienes y servicios postergados en 2021 y los dos días sin IVA que se realizaron en el presente año (11 de marzo y 17 de junio). Sin embargo, dicha dinámica en el consumo privado se iría desacelerando ante un menor efecto de base estadística, el progresivo agotamiento del ahorro de los hogares, el encarecimiento de las fuentes de crédito y el proceso inflacionario por el que actualmente está pasando la economía.

Para 2023, el **consumo total** presentaría un crecimiento de 3,3%, siendo explicado principalmente por un aumento del **consumo privado** de 3,2% que sería inferior al observado en 2022 (8,1%), producto de la normalización de las dinámicas de consumo debido a un lento crecimiento del empleo y a la reducción tanto de las transferencias realizadas por el gobierno como del ingreso real a causa de la inflación. Del lado del **consumo público**, la dinámica de crecimiento se desaceleraría a 4,0% (Tabla 1), en línea con la reducción del gasto extraordinario con ocasión de la pandemia del COVID-19 (recursos del FOME), una menor cantidad de recursos destinados al Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles y la disminución en los gastos de funcionamiento en alrededor un billón de pesos (El tiempo, 2022).

La **formación bruta de capital** registraría un incremento de 4,5% en 2022 (vs 12,2% en 2021), explicado principalmente por el buen comportamiento en los rubros de inversión en maquinaria y equipo e importaciones de bienes de capital que van en línea con el desempeño del sector industrial y con el incremento de la actividad edificadora, en especial en el segmento de vivienda VIS. En 2023, prevemos un crecimiento de 2,2%, gracias a mejores perspectivas del sector de la construcción de obras civiles, principalmente de gobiernos locales y regionales, y a la continuidad de proyectos de infraestructura público-privada. Sin embargo, las altas tasas de interés producto del proceso de normalización de política monetaria y las difíciles condiciones de financiamiento, tanto interno como externo, limitarían el crecimiento del rubro.

En cuanto a las **exportaciones**, en 2022 presentarían un crecimiento de 6,5% (vs 14,8% en 2021), explicado por la recuperación de las exportaciones de petróleo y carbón, en línea con el incremento de los precios internacionales a lo largo del 2021 y en lo corrido de 2022. Asimismo, una normalización en la movilidad nacional e internacional asociada a las menores restricciones relacionadas con el COVID-19 impactaría positivamente la demanda por servicios de turismo en el país. Por su parte, esperamos que las exportaciones en 2023 se expandan a un ritmo de 2,5%, producto de un retorno gradual a los niveles pre-pandemia, a un mejor desempeño en la producción de petróleo y carbón.

Por último, las **importaciones** presentarían una variación anual de 9,6% en 2022 (vs 28,7% en 2021) en línea con la buena dinámica del consumo privado y el desempeño positivo de la industria manufacturera. Para 2023 esperamos un crecimiento de 5,8% en las compras externas, convergiendo hacia los niveles de crecimiento anteriores a 2020 como resultado de una normalización del consumo, tanto privado como público, y una mayor adquisición de bienes de capital para la construcción.

Tabla 1. Proyecciones de crecimiento para 2022 y 2023

Rama de Actividad	Participación en el PIB, %	Variación anual del PIB, %		Diferencia con el escenario central de Prospectiva de diciembre de 2021			
	2021	2020	2021	2022p	2023p	2022p	2023p
Sectores productivos							
Agropecuario	7,4	2,0	3,1	0,7	1,0	0,1	-2,0
Minería	5,3	-15,6	0,2	2,5	5,7	-2,0	3,5
Industrias manufactureras	11,5	-9,8	16,4	9,3	1,4	3,0	-1,0
Electricidad, gas y agua	3,5	-2,6	5,1	3,4	1,9	0,0	-0,9
Construcción	4,7	-26,8	5,7	7,5	2,3	0,6	-1,7
Edificaciones	49,8	-25,9	11,6	8,9	1,3	2,9	-2,4
Obras Civiles	25,9	-31,0	-4,6	6,0	3,7	-2,9	-1,0
Comercio y transporte	17,8	-13,7	20,9	12,7	1,5	3,4	-2,1
Información y comunicaciones	2,7	-2,6	11,4	10,0	1,0	1,4	-2,3
Actividades financieras y de seguros	4,5	2,3	3,4	3,0	2,8	1,4	-0,7
Actividades inmobiliarias	8,4	1,5	2,5	2,7	2,7	0,0	-0,3
Actividades profesionales, científicas y técnicas	6,6	-5,5	9,8	5,1	3,2	-0,4	0,0
Administración pública y defensa	15,1	0,1	7,6	3,9	3,7	0,1	0,0
Actividades artísticas y de entretenimiento	2,8	-11,4	33,1	13,4	2,7	0,0	-2,1
Componentes de demanda							
Consumo total	88,2	-4,2	13,9	7,4	3,3	1,5	-0,1
Consumo privado	81,5	-5,0	14,8	8,1	3,2	2,2	-0,1
Consumo público	18,5	-0,6	10,3	4,5	4,0	-1,5	0,0
Formación bruta de capital	19,8	-20,5	12,2	4,5	2,2	-4,6	-2,5
Exportaciones	16,4	-22,7	14,8	6,5	2,5	-5,6	-2,0
Importaciones	24,4	-20,5	28,7	9,6	5,8	-5,4	0,0
Producto Interno Bruto		**-7,0**	**10,7**	**6,5**	**2,4**	**1,0**	**-0,8**

Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

2.1.2. Sectores productivos en 2022 y 2023

El sector de **comercio, reparación de vehículos automotores y motocicletas, transporte, almacenamiento, alojamiento y servicios de comida** sería el sector que más contribuiría al crecimiento del PIB total en 2022, creciendo a un ritmo de 12,7%. El sector continuaría con la tendencia al alza impulsada por: i) una mayor demanda de servicios de

transporte de carga, lo cual va en línea con una mayor producción de la industria; y ii) el incremento en el consumo de servicios de alojamiento y comida, gracias al gran desempeño del turismo ya que entre enero y agosto han ingresado 2,2 millones de extranjeros (80% más de los turistas registrados en 2019) (El espectador, 2022c). Asimismo, el subsector de transporte y almacenamiento se expandiría en línea con el aumento en el uso del transporte urbano, mientras que el transporte ligado al turismo (aéreo e intermunicipal) se vería positivamente afectado por la apertura de 10 nuevas rutas aéreas nacionales que buscan conectar diferentes zonas del país[25] y fomentar la actividad turística (Portafolio, 2022).

Para 2023 esperamos un crecimiento del valor agregado de 1,5% como de una menor demanda de transporte de carga, debido a la caída esperada en la producción de la industria. Igualmente, se pronostica una reducción en el transporte aéreo, terrestre y en el rubro de alojamiento y servicios de comida como consecuencia de la desaceleración del consumo interno y de la demanda externa. No obstante, se espera que los dos días sin IVA[26] planteados por el gobierno dinamicen el sector (Blu radio, 2022b).

La **industria manufacturera** tendría una variación anual de 9,3% en 2022, obedeciendo al importante efecto base de mayo de 2021 asociado a los bloqueos de las vías del país. Asimismo, la demanda de energía no regulada por parte del sector industrial ha permanecido en niveles históricamente altos hasta agosto de 2022 según XM (creciendo 4,7% en comparación con el mismo período de 2021), evidenciando así el buen dinamismo del sector. Este comportamiento estaría relacionado con la buena dinámica que ha tenido el consumo privado a lo largo del año, la cual se espera que se mantenga en los dos trimestres restantes. Por su parte, para 2023 esperamos un crecimiento del sector manufacturero de 1,4%, como resultado de la disminución del gasto de los hogares que se verá reflejado en un menor consumo de bienes semidurables y durables, cambiando la canasta hacia los bienes de primera necesidad, lo cual causará una caída en la producción de la industria.

El sector de **administración pública, defensa, educación y salud** registraría un crecimiento de 3,9% en 2022, explicado por una recuperación de la demanda en los subsectores de educación y salud, en línea con la reanudación completa de clases presenciales a partir de enero, el mayor despliegue de programas educativos y el incremento en el uso de servicios médicos no esenciales. Adicionalmente, el sector se verá favorecido por la recuperación de los aportes a planes de seguridad social gracias al aumento en el empleo formal. Entre tanto, para 2023 se observaría un aumento anual de 3,7% apoyada en el rubro de educación, debido a que el presupuesto general de la nación del siguiente año destinaría mayor proporción de recursos a esta actividad que se utilizarían para financiar la gratuidad de la educación superior (La república, 2022c)

En las **actividades artísticas, entretenimiento y servicios domésticos,** esperamos un crecimiento de 13,4% en 2022, explicado por la realización de un mínimo de cinco eventos de entretenimiento masivo por mes (La república, 2022d). En cuanto al 2023, se proyecta

[25] Como los Llanos Orientales con el Eje Cafetero, o el Pacífico con las playas de Córdoba o con la Guajira, entre otras.
[26] El gobierno propone que el primer día sin IVA se realizaría entre febrero y marzo, y el segundo en agosto.

que se realicen menos conciertos y festivales musicales como consecuencia de la disminución del ritmo del consumo privado y la alta base de comparación, por lo que el sector crecería 2,7%.

El sector de la **construcción** tendría un crecimiento de 7,5% que se encuentra explicado por una continua recuperación del sector edificador (8,9%) y por las mejores perspectivas desde las obras civiles (6,0%). Para 2022, este comportamiento será explicado principalmente por el rubro de edificaciones residenciales, ya que: i) en los primeros cuatro meses del 2022 se aprobado alrededor de 6.408.360 metros cuadrados dedicados para la construcción de vivienda, ii) Camacol afirmó que en 2022 se han incrementado las ventas de vivienda en 34% con respecto al año pasado, y iii) las iniciaciones de obra crecieron 5,0% en el último año (Camacol, 2022; La república, 2022b).

Por su parte, para 2023 estimamos una variación anual del 2,3% impulsado principalmente por el rubro de obras civiles, producto del inicio de obra de la primera ola de proyectos de infraestructura 5G (inversión estimada en 21 billones[27] de pesos) cuya licitación se daría en el segundo semestre de 2022 y que junto con los proyectos de la segunda ola (inversión de 30,0 billones[28] de pesos) reactivarían el sector a lo largo de los siguientes años (La república, 2022a).

El sector de **información y comunicaciones** crecería 10,0% y 1,0% en 2022 y 2023 respectivamente, como resultado de una buena dinámica en los subsectores de telecomunicaciones, edición y programación, así como la eliminación de restricciones y medidas biosanitarias en las salas de cine del país. Para el siguiente año se espera que el sector continue creciendo debido a la incursión del país en las tecnologías 5G, aunque a un menor ritmo debido a la estabilización en la demanda de servicios de telecomunicación y el desmonte de la infraestructura de la red 2G (El espectador, 2022d).

Las **actividades profesionales, científicas y técnicas, de servicios administrativos y apoyo** tendrían una tasa de crecimiento de 5,1% en 2022, retornando a los niveles prepandemia como resultado de una mayor dinámica empresarial y del incremento en la demanda de servicios administrativos, de limpieza y de seguridad gracias al regreso a la presencialidad. En 2023 se espera que el sector presente un crecimiento anual de 3,2%, explicado por una menor contratación de servicios de asesoría respecto al 2022 que se explicaría porque en este año se realizaron las elecciones presidenciales.

El sector de **agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca** crecería 0,7% en 2022, como consecuencia de la contracción observada en el primer trimestre del año y por los altos precios de los insumos agrícolas que impactarían negativamente la actividad productiva del sector, así como la extensión de las adversas condiciones climáticas (la mayor duración del fenómeno de la niña) limitaría la producción de los cultivos. Sin embargo, el subsector cafetero presentaría una recuperación de su producción en el tercer trimestre como resultado del inicio de la temporada de cosechas que será apoyada por la

[27] Distribuidos en 7 proyectos viales, 4 proyectos aeroportuarios, 1 proyecto férreo y 2 proyectos fluviales.
[28] Distribuidos en 13 proyectos, de los cuales 11 son viales, 1 aeroportuario y 1 fluvial.

gobernación de Antioquia a través del Plan Cosecha[29], de esta manera alcanzar una producción de 12 millones de sacos (Blu radio, 2022a). Para 2023, esperamos que el sector agropecuario crezca a un ritmo de 1,0%, como resultado de un buen comportamiento del subsector agrícola, mejores condiciones climáticas a partir de febrero de 2023 y de la normalización del precio de los insumos.

La **explotación de minas y canteras** presentaría una variación anual de 2,5% en 2022. Este comportamiento se explica por el crecimiento en la producción de petróleo de 2,6% en el año que obedece al entorno favorable de precios internacionales del *commodity* y por los mayores niveles de inversión generados en 2021[30]. Por su parte, se espera una reducción en el nivel de producción de carbón y piedra lignito, alcanzando una variación anual de 1,1%, como consecuencia del cierre de las minas Calenturitas y La Jagua manejadas por la empresa Prodeco (El espectador, 2022b). No obstante, se espera que, en línea con las dinámicas de los precios internacionales, se incremente la producción en las minas del Cerrejón que están bajo el manejo de Glencore.

Para 2023 esperamos un incremento del 5,7% asociado con una mayor producción de petróleo en un entorno de precios favorables y del plan de inversiones para 2022 propuesto por Ecopetrol, en donde el 63% de las inversiones se destinaría a proyectos de exploración y producción. Igualmente, un aumento en la extracción de carbón beneficiaria la dinámica del sector durante el 2023.

La proyección de la variación anual del valor agregado dentro del sector **electricidad, gas y agua** se ubica en 3,4% para 2022, como consecuencia de la reactivación de los sectores económicos (especialmente del sector industrial, comercio y explotación de minas y canteras) que han impulsado el consumo de energía no regulada y de la dinámica favorable del consumo de los hogares que han presionado al alza el consumo de energía regulada. Para 2023, el crecimiento del sector se ubicaría en 1,9% como consecuencia de una menor demanda sectorial.

Con relación a las **actividades inmobiliarias**, estimamos un crecimiento de 2,7% para ambos años. Esta proyección obedece principalmente al aumento esperado en el *stock* de unidades residenciales, gracias al incremento en la adquisición de vivienda, y comercial, ya que con la vuelta a la presencialidad se alquilarían más locales e incrementaría la demanda por servicios de administración. Finalmente, el sector de **actividades financieras y de seguros** crecería 3,0% en 2022, gracias al buen comportamiento de las carteras de vivienda y consumo observado durante el primer semestre del año, así como por la mayor dinámica en la adquisición de pólizas de seguros en línea con la mayor actividad presencial durante el año. Para el 2023, se espera que el sector disminuya su ritmo de crecimiento a 2,8%, especialmente en el rubro de intermediación financiera donde las altas tasas de interés desincentivaran y disminuirán la demanda de créditos en todas las modalidades.

[29] El Plan Cosecha consiste en la coordinación entre la fuerza pública, las alcaldías de los municipios cafeteros y el comité departamental de cafeteros con el fin de garantizar la seguridad y buscar la viabilidad de los cultivos en la zona.
[30] Se aprobó un presupuesto de US$4.000 millones en el plan de inversiones de Ecopetrol en 2021, donde se acordó que el 80% de los recursos se ejecutaran en nuestro país.

2.1.3. Riesgos para el crecimiento en 2022 y 2023

Las expectativas de crecimiento para 2022 y 2023 necesariamente contemplan en su mayoría riesgos a la baja, que de materializarse podrían afectar la dinámica productiva y nuestras proyecciones de crecimiento (**Tabla *2***).

Entre los factores externos que pueden implicar un riesgo a la baja en el crecimiento económico proyectado se encuentra: en primer lugar, la normalización de la política monetaria y la desacumulación de activos por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos, lo que podría significar una menor entrada (incluso salida) de capitales en la economía nacional y por ende una menor inversión. En segundo lugar, mayores presiones inflacionarias generadas por la continuación del conflicto entre Rusia y Ucrania, que encarece los insumos productivos, reduciendo así el crecimiento del país.

En tercer lugar, las altas probabilidades de una recesión en Estados Unidos y Europa debido a las altas presiones inflacionarias sobre los alimentos y el encarecimiento de los recursos minero-energéticos. Adicionalmente, se espera que los países de la región retornen a sus sendas de producción bajas como consecuencia de una política monetaria y fiscal contractivas que buscan controlar la inflación y estabilizar las métricas fiscales (Cepal, 2022). Por lo anterior, la economía nacional se vería impactada por una caída en la demanda de exportaciones por parte de nuestros socios comerciales y se enfrentaría a unas condiciones financieras externas más restrictivas que incrementarían los costos de la deuda, restringiendo más el espacio fiscal del gobierno.

Por el lado de los riesgos internos, la normalización de la política monetaria, que busca controlar el incremento de la inflación, desincentivaría el consumo privado y la inversión. Por otra parte, el gobierno tiene en trámite la nueva reforma tributaria, con la cual incrementaría la carga impositiva sobre algunos sectores productivos, las ganancias ocasionales y dividendos, generando una alta preocupación acerca del proyecto final que será aprobado, el impacto que tendrá sobre las actividades y estructura productiva del país, así como la destinación de los recursos que se recaudaran con esta y si estos serían suficientes para cumplir con la regla fiscal en el año 2023. En este sentido, una de las principales preocupaciones es el sector minero-energético, debido a que el nuevo gobierno ha planteado reformas estructurales que deteriorarían este sector y tendrían un efecto negativo sobre las finanzas del gobierno y la balanza comercial del país.

Por otro lado, el incremento gradual en los precios de los combustibles propuesto por el gobierno provocaría mayores presiones inflacionarias y generarían un gran descontento en la población, lo anterior en conjunto con la nueva reforma tributaria podría afectar la gobernabilidad y credibilidad de las instituciones por parte de la sociedad civil y agencias calificadoras. Con todo esto, la actividad económica podría verse afectada negativamente tanto por el canal de condiciones financieras más estrictas, como por el de condiciones económicas y sociales inciertas.

Finalmente, siguiendo los últimos resultados del PIB para 2022-II se considera que se podría alcanzar un crecimiento superior al propuesto en el presente capítulo. Un ejercicio simple para demostrar esta afirmación es mantener invariante el nivel de producto de 2022-

II a lo largo de los dos trimestres restantes del año, lo que daría como resultado un crecimiento anual del 7,3% para la totalidad del 2022.

Tabla 2. Balance de riesgos para 2022 y 2023

Factores de riesgo	A la baja
Normalización de la política monetaria externa	La normalización de la política monetaria por parte de la FED puede significar una menor entrada de capitales en la economía nacional
Conflicto Rusia-Ucrania	El conflicto internacional incrementaría las presiones inflacionarias sobre los insumos productivos
Recesión económica mundial	La alta probabilidad de recesión en Europa y Estados Unidos y la reducción esperada en el crecimiento de los países de la región deteriorarían la demanda externa del país.
Normalización de la política monetaria interna	La subida de tasas de interés por parte del Banco de la República desincentivaría la adquisición de préstamos con fines de consumo e inversión
Reforma tributaria	La nueva reforma tributaria incrementaría la carga tributaria sobre ciertas actividades productivas, lo cual generaría un deterioro de la estructura productiva del país
Políticas minero-energéticas restrictivas	El gobierno diseñaría políticas que desincentiven la inversión en el sector, afectando las finanzas públicas y la balanza comercial a través de la disminución de exportaciones.
Incremento de los precios de combustibles	El incremento gradual de los precios de combustibles generaría mayores presiones inflacionarias e inconformismo social
Incertidumbre frente a numerosas propuestas de reformas estructurales	Las reformas y el incremento de precios en los combustibles generan una alta incertidumbre sobre sus posibles efectos, esto podría deteriorar la percepción de las agencias calificadoras acerca de la gobernabilidad del país
Factores de riesgo	**Al alza**
Efecto de nivel estadístico registrado en 2021-IV	El nivel de actividad productiva registrado en 2021-IV dejó abierta la puerta para alcanzar un alto crecimiento en 2022
Incremento nominal en las exportaciones	Si se mantienen favorables los términos de intercambio, resultado de los altos precios del *commodity*, podría incrementar el valor de las exportaciones favoreciendo la balanza comercial.
Reducción de las presiones inflacionarias	La normalización de los ciclos productivos a nivel nacional podría disminuir las presiones inflacionarias, especialmente en el rubro de alimentos.
Reactivación de la relación comercial con Venezuela	El restablecimiento de las relaciones diplomáticas entre Colombia y Venezuela representa una importante oportunidad comercial para ambos países

Fuente: Fedesarrollo.

2.2 Prospectiva de Crecimiento 2024-2026

El crecimiento en el año 2024 se acercaría a 3,4% disminuyendo gradualmente hasta el nivel de 3,0% en el año 2026 (**Tabla *3***). Estas perspectivas de crecimiento económico en el periodo 2024-2026 se fundamentan principalmente: i) una moderación del consumo total en línea con el agotamiento del efecto estadístico y del gasto generado en 2022, ii) una aceleración de la inversión total por mejores expectativas de la construcción de obras civiles, y iii) un buen dinamismo desde las exportaciones en un entorno de alta demanda mundial por petróleo hasta el 2024, a partir de 2025 se espera que la producción empiece a caer como resultado del agotamiento de recursos naturales disponibles. No obstante, el

crecimiento enfrenta riesgos a la baja como: i) la dificultad para cumplir con la regla fiscal y estabilizar las finanzas públicas, dada las necesidades de recursos para financiar los programas sociales y cumplir con las obligaciones de la deuda; y ii) la alta incertidumbre que existe alrededor de la regulación dirigida al sector minero energético, debido a que en caso de ser muy restrictiva podría desincentivar la inversión hacia el sector lo que disminuiría su producción, su aporte al recaudo fiscal y exportaciones en el mediano plazo.

El crecimiento del **consumo total** exhibiría un comportamiento favorable al crecimiento económico en el mediano plazo, con una senda de **consumo privado** que se ubicaría en un promedio de 3,2% en el periodo 2024-2026, a medida que la confianza de los hogares se recupera y el ingreso disponible de los hogares aumenta. Por su parte, el crecimiento del **consumo público** se desaceleraría gradualmente hasta ubicarse en promedio en 3,9% para el período 2024-2026, debido a las restricciones fiscales que presentaría el Gobierno. Sin embargo, es importante reconocer la inflexibilidad que tiene el gasto publico producto de las rentas de destinación especifica, el Sistema General de Participaciones y los gastos de seguridad social. Asimismo, teniendo en cuenta que el nuevo gobierno planea continuar y/o rediseñar los programas de transferencias a la población, el ajuste del gasto público en el mediano plazo estará limitado por estas nuevas necesidades de recursos (Semana, 2022).

Además, la **formación bruta de capital** crecería en línea con los mejores resultados en vivienda e inversión en obras civiles, así como un crecimiento en la importación de maquinaria y equipo de transporte. Entre tanto, las **exportaciones** aumentarían a medida que las ventas externas de petróleo ganen dinamismo por cuenta del incremento en las cantidades y un lento proceso de transición energética a nivel global. No obstante, las exportaciones del carbón y petróleo estarán restringidas por el bajo nivel de producción del país y la disponibilidad de recursos, respectivamente.

Entre los sectores productivos, se destaca el **comercio y transporte** y la **industria manufacturera** por sus contribuciones esperadas al crecimiento en el mediano plazo. El sector de **comercio y transporte** se incrementaría ante el fortalecimiento del consumo y la confianza de los consumidores. Además, la generación de valor agregado estaría ligada a la completa recuperación del subsector de transporte y almacenamiento, gravemente afectado por la pandemia, y al fortalecimiento del segmento de alojamiento y servicios de comida, como resultado de la mejora en el posicionamiento del país como un destino de viaje atractivo para los extranjeros. En este sentido, el sector presentaría un crecimiento promedio de 4,0% entre 2024 y 2026. Por su parte, la **industria manufacturera** retornaría a tasas de crecimiento prepandemia en el mediano plazo e incrementaría su aporte al valor agregado total creciendo a un ritmo promedio de 2,5% en 2024-2026, apoyado por los sectores encadenados al sector construcción (como la producción de cemento, cal, yeso, vidrio, entre otros).

Tabla 3. Trayectoria de crecimiento del PIB en mediano plazo (%)

Rama de Actividad	Variación anual del PIB, %					
	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Sectores productivos						
Agropecuario	3,1	0,7	1,0	2,9	2,9	2,9
Minería	0,2	2,5	5,7	5,7	-2,8	-6,9
Industrias manufactureras	16,4	9,3	1,4	2,5	2,5	2,5
Electricidad, gas y agua	5,1	3,4	1,9	2,7	2,6	2,6
Construcción	5,7	7,5	2,3	4,1	4,1	4,1
Edificaciones	11,6	8,9	1,3	3,9	3,9	3,9
Obras Civiles	-4,6	6,0	3,7	4,5	4,4	4,4
Comercio y Transporte	20,9	12,7	1,5	4,1	4,0	4,0
Información y comunicaciones	11,4	10,0	1,0	3,2	3,2	3,2
Actividades financieras y de seguros	3,4	3,0	2,8	3,7	3,8	3,8
Actividades inmobiliarias	2,5	2,7	2,7	3,2	3,3	3,3
Actividades profesionales, científicas y técnicas	9,8	5,1	3,2	3,1	3,1	3,1
Administración pública y defensa	7,6	3,9	3,7	3,7	3,6	3,6
Actividades artísticas y de entretenimiento	33,1	13,4	2,7	4,5	4,4	4,4
Componentes de demanda						
Consumo total	13,9	7,4	3,3	3,3	3,4	3,4
Consumo privado	14,8	8,1	3,2	3,2	3,2	3,2
Consumo público	10,3	4,5	4,0	4,0	3,9	3,9
Formación bruta de capital	12,2	4,5	2,2	4,9	4,8	4,8
Exportaciones	14,8	6,5	2,5	5,9	3,6	2,6
Importaciones	28,7	9,6	5,8	5,5	5,5	5,5
Producto Interno Bruto	**10,7**	**6,5**	**2,4**	**3,4**	**3,1**	**3,0**

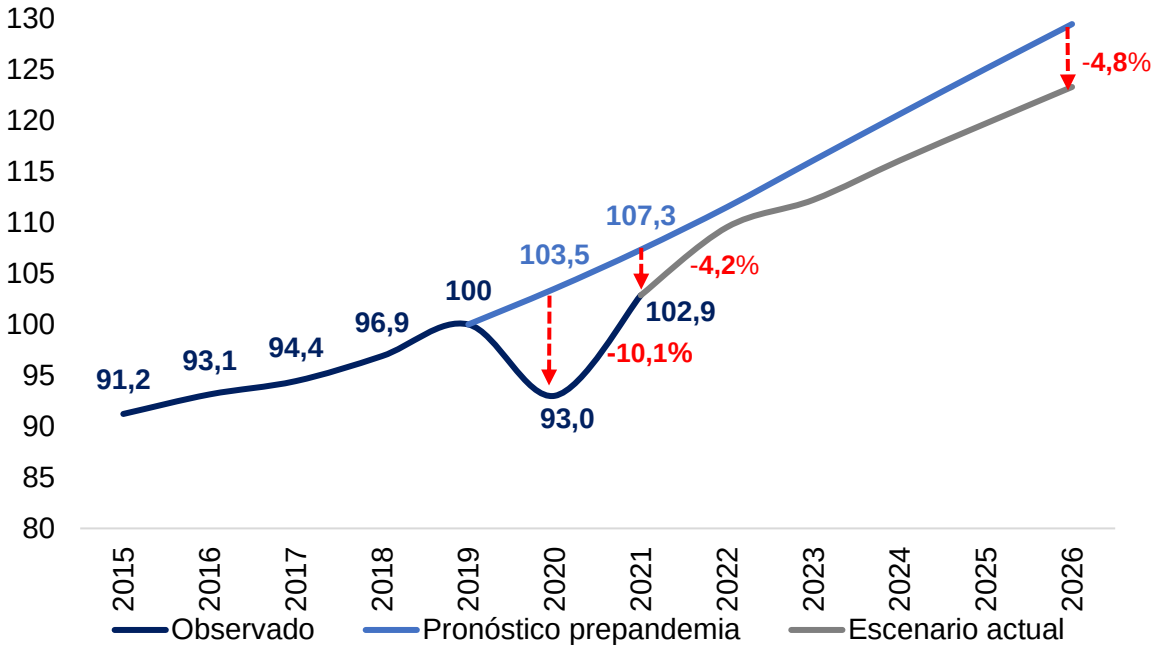
Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

Si bien entre 2024 y 2026 el país retomaría tasas de crecimiento tendenciales, existe una brecha importante para alcanzar los niveles de producción proyectados antes de la pandemia, debido a que las interrupciones en la actividad económica generadas por esta deterioran la capacidad instalada y a su vez la estructura productiva del país (Gráfico 19).

Por esta razón, desde Fedesarrollo se proponen los siguientes puntos clave en los que debe trabajar el nuevo para alcanzar mayores tasas de crecimiento, eliminar la pobreza e incrementar el nivel de ingreso de las personas: i) **la mejora de la calidad de las instituciones**, involucrando reformas a la justicia y a la policía, junto con mecanismos efectivos para la lucha contra la corrupción; ii) el **aumento en el comercio internacional** mediante la profundización de la competencia (menor protección comercial y otras medidas para reducir otros costos en el comercio); iii) **el incremento en la infraestructura** a través de proyectos de inversión pública; iv) **la reducción de la informalidad** por medio de una reforma en el mercado laboral que involucre elementos con esquemas de salario menos distorsionante y menos costosos (en términos de costos no salariales), junto con un sistema

de protección financiado con impuestos generales; y v) el **aumento en la inversión en innovación e investigación y desarrollo** (Arbeláez & Mejía, 2021).

Gráfico 19. Nivel de Producto Interno Bruto 2015-2026
(Índice 2019 = 100)



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

Referencias

- Agencia Nacional de Infraestructura (Aniscopio). Resumen ejecutivo Proyectos Carreteros.
- Agencia Nacional de Infraestructura (Aniscopio). Proyectos 5G.
- Arbeláez, M.A. & L. F. Mejía (2021) Rompiendo las barreras al aumento de la productividad y el crecimiento en Colombia. En Fedesarrollo (2021) Descifrar el futuro: La economía colombiana de la próxima década. Debate.
- Banco Mundial (2021). The Pink Sheet.
- Blu radio (2022a). Este año habrá un 16% menos en la producción de café en Antioquia por la temporada de lluvias.
- Blu radio (2022b). Habrá dos días sin IVA en 2023 para productos nacionales: Gobierno los incluyó en reforma tributaria
- Camacol (2022). Actividad edificadora
- Censo de Edificaciones (CEED). Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).
- Cepal (2022). Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2022: dinámica y desafíos de la inversión para impulsar una recuperación sostenible e inclusiva
- Coordenada Urbana. Cámara Colombiana de la Construcción.

- Ecopetrol (2021). Reporte resultados tercer trimestre de 2021. Bogotá D.C.
- El espectador (2022a). Ingreso Solidario aumentará su cobertura a más de 4 millones de hogares
- El espectador (2022b). Una gran minera en Cesar renuncia a sus títulos. Inicia un gran debate
- El espectador (2022c). Turismo en Colombia: de la reactivación al crecimiento sostenido
- El espectador (2022d). Celulares 2G serán completamente obsoletos en Colombia
- El tiempo (2022). Gobierno de Gustavo Petro imparte plan de austeridad por 4 billones de pesos
- Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC). Fedesarrollo.
- Encuesta de Opinión Empresarial (EOE). Fedesarrollo.
- Encuesta Mensual de Alojamiento (EMA). Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).
- Encuesta Mensual de Comercio (EMC). Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).
- Encuesta Mensual de Servicios (EMS). Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).
- Encuesta Mensual Manufacturera con Enfoque Territorial (EMMET). Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).
- Estadísticas de Licencias de Construcción (ELIC). Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).
- Estimador temprano de la actividad de la industria manufacturera. Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).
- Producto Interno Bruto. Departamento Nacional de Estadística (DANE).
- Federación Nacional de Cafeteros de Colombia (2021). Estadísticas cafeteras: Producción mensual de café.
- La república (2022a). Así avanzan los proyectos de infraestructura en los programas de vías 4G y 5G.
- La república (2022b). Camacol aseguró que siete de cada 10 viviendas son de Interés Social
- La república (2022c). Estos fueron los cambios con los que se radicó nueva ponencia de Presupuesto 2023
- La república (2022d). Colombia tendrá mínimo cinco conciertos cada mes durante este 2022 ¿Cuáles faltan?
- Portafolio (2022). Listas las primeras siete nuevas rutas aéreas en Colombia.
- Portal BI de XM.
- Our World In Data. Universidad de Oxford.
- Semana (2022). Gobierno Petro acabará con Ingreso Solidario y creará un programa similar en 2023

3. Sector Externo: se mantiene alza en déficit en cuenta corriente, a pesar del cierre de balanza comercial

Los datos de primer semestre de la cuenta corriente registraron un déficit como porcentaje del PIB de 5,9%, lo que representa un incremento de 1,2 puntos porcentuales (pps) frente al déficit observado en el mismo periodo de 2021 (4,7%). Lo anterior fue resultado principalmente de la ampliación del déficit en la balanza de renta factorial, en donde los egresos del ingreso primario superaron considerablemente los ingresos pasando de representar dos a cerca de cuatro veces la relación entre débito y crédito en renta de factores. A pesar de que los niveles históricamente altos de las exportaciones han permitido el cierre del déficit de balanza comercial, la cuenta corriente no ha mejorado en la misma magnitud por el componente de renta factorial. Teniendo en cuenta tanto el alto nivel de remesas registrado desde finales de 2021 como la observada reducción del déficit de balanza comercial en el primer semestre del 2022, gracias a la mejoría en los términos de intercambio, esperamos para el restante del año haya una mayor desaceleración que lleve a una reducción del déficit de 5,7% en 2021 hasta 4,7% como porcentaje del PIB. No obstante, este pronóstico sigue sujeto a una alta incertidumbre externa como consecuencia tanto del conflicto entre Ucrania y Rusia, como por la posibilidad de una recesión en Estados Unidos y sus efectos sobre los mercados globales. Igualmente, la incertidumbre interna sobre el manejo del sector minero-energético, el manejo de los ahorros pensionales sobre las inversiones y, en general, las posibles políticas económicas que pueda establecer el nuevo gobierno pueden llevar a un cambio en estos resultados.

Balanza de Pagos

4.1 Cuenta corriente

De acuerdo con las cifras publicadas por el Banco de la República, en el primer semestre de 2022, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos fue de US$ 10.199 millones, lo que representa un incremento de US$ 3.184 millones frente a lo registrado un año atrás (US$ 7.015 millones). Como porcentaje del PIB, el déficit de cuenta corriente fue 5,9%, 1,2 pps por encima de lo observado en el mismo periodo de 2021 (-4,7%). Este incremento (1,2 pp.) se originó en el aumento en dólares del déficit corriente (2,2 pp.) y por el efecto de la depreciación del peso frente al dólar en la medición del PIB nominal en dólares (0,4 pp.), compensado parcialmente por el crecimiento del PIB nominal (1,3 pp.).

Cuadro 1. Resumen del comportamiento de la Balanza de Pagos – Primer Semestre

(US$ millones)

	2021	2022	Diferencia anual (US$)
Cuenta Corriente	**-7.015**	**-10.199**	**-3.184**
Cuenta Corriente (% PIB)	**-4,8**	**-5,9**	
Balanza Comercial (Bienes)	-6.136	-5.379	757
Exportaciones	18.821	30.253	11.431
Importaciones	24.957	35.632	10.675
Balanza de Servicios	-2.571	-2.746	-175
Exportaciones	3.303	5.762	2.459
Importaciones	5.875	8.508	2.634
Renta de los factores	-3.385	-8.095	-4.710
Ingresos	2.915	3.104	189
Egresos	6.300	11.198	4.898
Transferencias corrientes	5.077	6.021	944
Ingresos	5.626	6.716	1.089
Egresos	549	695	145
Cuenta Financiera	-6.501	-9.919	-3.419
Ingresos de capital extranjero	8.683	16.853	8.170
Inversión Extranjera Directa	4.355	9.846	5.490
Inversión Extranjera de Portafolio	5.033	2.222	-2.811
Préstamos y otros créditos externos	-706	4.785	5.491
Salidas de capital colombiano	1.958	7.073	5.116
Inversión directa en el exterior	1.853	2.874	1.021
Otras inversiones en el exterior	105	4.199	4.095
Instrumentos financieros derivados	-139	-341	-202
Activos de Reserva	364	201	-163

Fuente: Banco de la República.

Para el segundo trimestre del 2022, la cuenta corriente presentó una disminución de US$ 120 millones (2,3%) para resultar en US$ 5.039 millones, explicado por el menor déficit de la balanza comercial de US$ 3.159 millones (US$ 1.806 millones menos) que fue compensado por el mayor débito de renta factorial de US$ 4.723 millones (US$ 1.352 millones más). El incremento de este último rubro se da por el aumento de utilidades de empresas con inversión directa en Colombia y menores ingresos de remesas. El 2022 representa el déficit de renta factorial más grande como porcentaje del PIB desde el 2000 y segundo mayor, después de 2011-IV, en niveles, incluso tomando el mismo título para variación frente al primer trimestre del año.

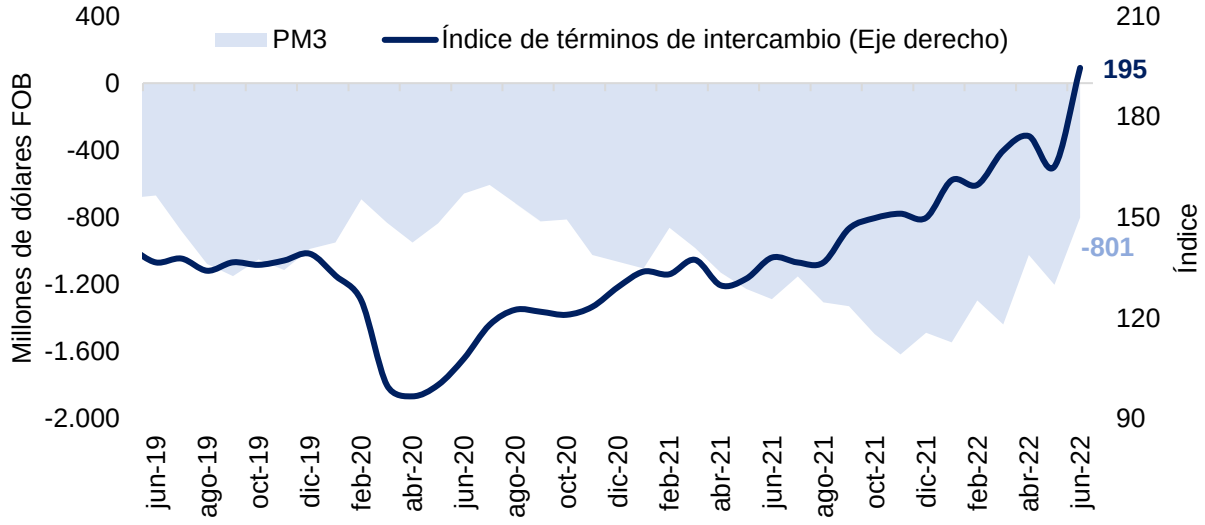
4.1.1 Balanza comercial

Para el primer semestre del 2022, la balanza comercial resultó con déficit de US$ 6.715 millones FOB, US$ 95 millones FOB por debajo que el mismo periodo en 2021. Lo anterior es explicado por el mayor crecimiento de las exportaciones (57,4%) que las importaciones (41,4%), en línea con la recuperación de la actividad económica y gracias a los altos precios internacionales de exportaciones tradicionales, que las han llevado a máximos históricos. Aun así, el déficit de balanza comercial sigue siendo mayor comparado a los niveles prepandémicos, mostrando un aumento de 53,8% frente al mismo periodo en 2019 y 50,4% ante 2020.

En el mes de junio se registró un déficit en la balanza comercial colombiana de US$ 333 millones FOB, que fue menor al registrado en junio de 2021 (US$ 1.424 millones FOB) y al registrado en el mes anterior (US$ 1.624 millones FOB), siendo el más bajo desde abril de 2018 (US$ 255 millones). Esto explicado por el mayor crecimiento de las exportaciones (74,3%) frente a las importaciones (27,7%), donde junio representó el valor histórico máximo en exportaciones por *commodities* (US$ 5.547 millones FOB) y marzo fue el máximo histórico de importaciones principalmente por bienes intermedios (US$ 6.489 millones FOB).

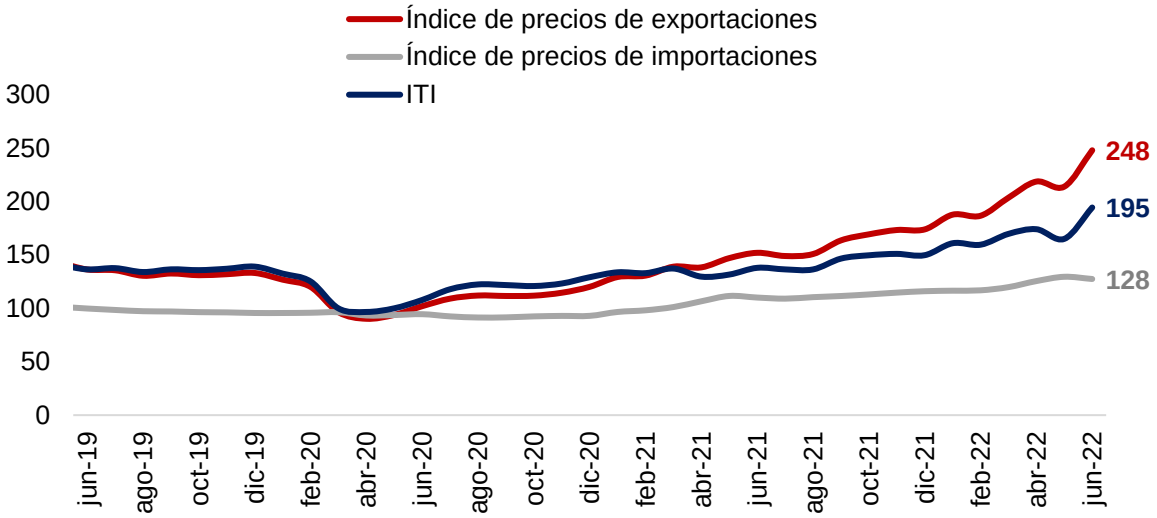
Por su parte, en el primer semestre del 2022 el Índice de términos de intercambio (ITI) registró una variación anual de 27,5% en el mismo periodo, explicada por el incremento en el precio de las exportaciones (50,5%) y en menor medida por el aumento en el precio de las importaciones (17,8%) (Gráfico 2). En el segundo trimestre del 2022 (junio y abril) el ITI alcanzó su máximo nivel desde abril de 2012 gracias al precio de las exportaciones (63,2%) que superó ampliamente al progreso del precio de las importaciones (15,8%).

Gráfico 1. Balanza Comercial y Términos de Intercambio



Nota: PM3 hace referencia al promedio móvil de tres meses.
El índice de términos de intercambio corresponde al mes de junio.
Fuente: DANE y Banco de la República - Cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 2. Índice de Términos de Intercambio



Fuente: Banco de la República.

4.1.1.1. Balanza comercial de bienes

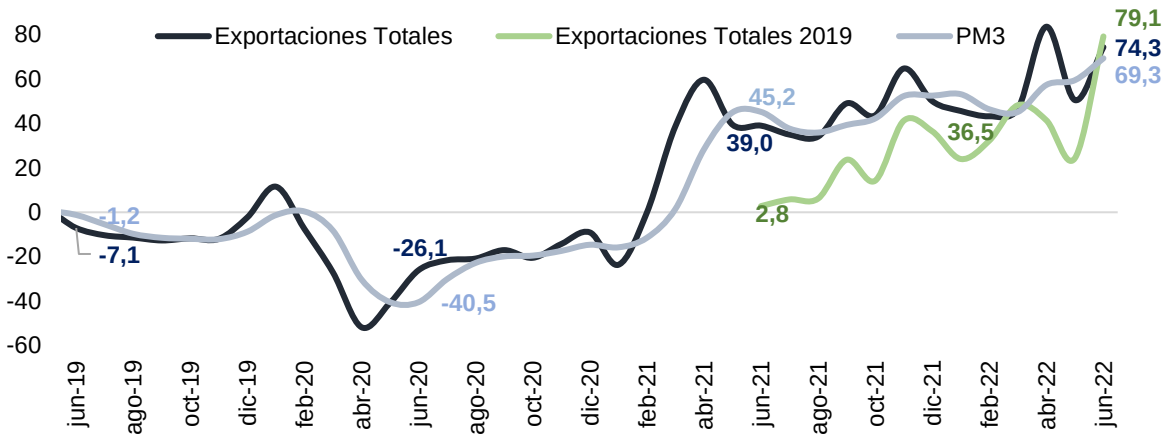
En el primer semestre de 2022, la balanza comercial de bienes registró un déficit de US$ 5.379 millones FOB, US$ 757 millones inferior a lo registrado en el mismo periodo de 2021 (US$ 6.810 millones FOB) (Gráfico 1). El resultado anterior se explica por un incremento superior de las exportaciones (60,7%) frente al observado en las importaciones (42,8%). Al ver la variación del segundo trimestre del 2022 frente al primer trimestre, este tuvo un decrecimiento de 36,4%. Esto sucedió por un mayor crecimiento de las exportaciones en el segundo trimestre en este año (17,8%) frente el aumento de las importaciones para 2021 (12,4%).

4.1.1.1.1 Exportaciones

Durante el primer semestre de 2022, las exportaciones incrementaron su valor en un 57,4% frente al mismo periodo del año anterior y 41,1% frente al mismo periodo de 2019. La recuperación frente a 2021 se explica en gran medida por el incremento de las exportaciones de bienes *commodities* (75,4%), y en menor medida, al incremento de productos diferentes de *commodities* (28,4%). Dentro del primer grupo, el petróleo (35,9% del total de las exportaciones) presentó un crecimiento de 68,9% en los primeros seis meses del año, correspondiente principalmente a un efecto precio como consecuencia de las altas cotizaciones internacionales del crudo (capítulo 2). Cabe señalar que las cantidades exportadas de petróleo tan solo crecieron un 3,9% y se encuentran aún por debajo a los niveles registrados para los mismos periodos de 2020 (-15,4%) y 2019 (-22,2%).

Gráfico 3. Evolución de las exportaciones totales

(Variación anual del valor de las exportaciones en millones de dólares, %)



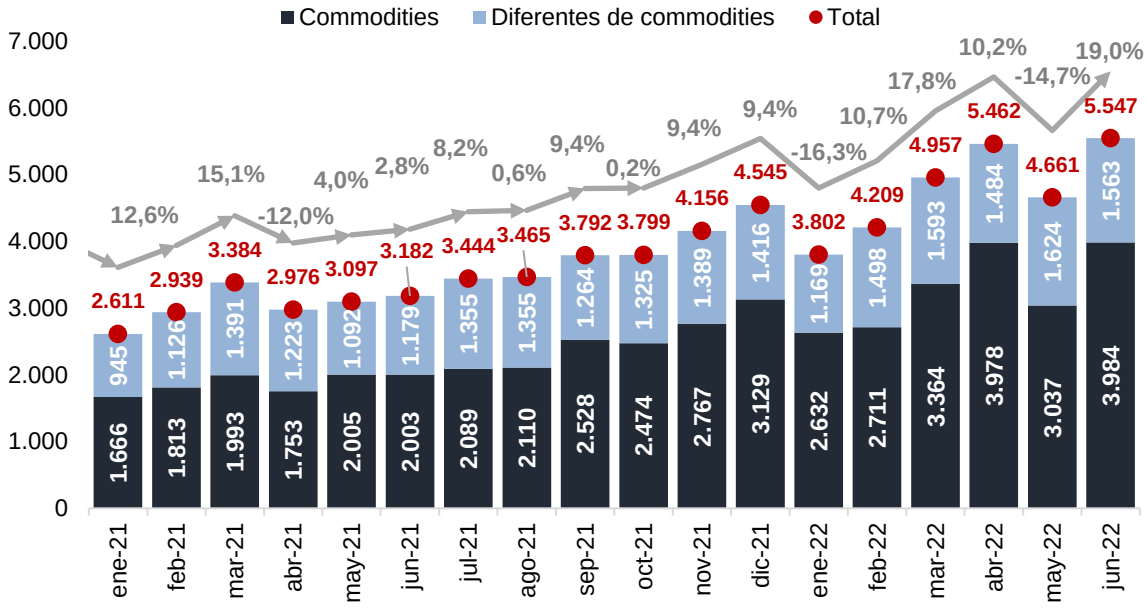
Nota: PM3 hace referencia a la variación anual en promedios móviles de tres meses.
Exportaciones Totales 2019 hace referencia a la variación con respecto al mismo periodo de 2019.
Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

La tendencia intermensual de las ventas externas de Colombia en lo corrido del año ha sido positiva y se ha mantenido en constante crecimiento desde enero hasta junio, con excepción de mayo, donde presentó un declive por la menor producción de carbón (Gráfico 4). En relación con la variación anual, la dinámica internacional y los altos precios de las materias primas han permitido las ventas externas se ubiquen por encima en cada mes en comparación al 2021. Desde el 2022 la variación anual se ha mantenido por encima de 40%, llegando a picos como en abril y junio (83,5% y 74,3%, respectivamente).

Específicamente en el segundo trimestre, se evidencia un mayor crecimiento de las exportaciones totales frente a 2021 (69,3%) que en el primer trimestre del presente año (45,2%), explicado principalmente por el fuerte incremento de exportaciones de *commodities* (90,9% en el 2T frente a 59,1% en el 1T), a pesar de mantener constante su participación. En la siguiente sección del capítulo explicaremos los factores determinantes en la dinámica exportadora en lo corrido de este año.

Gráfico 4. Evolución mensual de las exportaciones, 2021 – 2022 junio

(Millones de dólares y variación mensual, %)



Nota: El rubro de *commodities* corresponde a las exportaciones de café, combustibles, perlas y piedras preciosas y fundición de hierro y acero.

Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

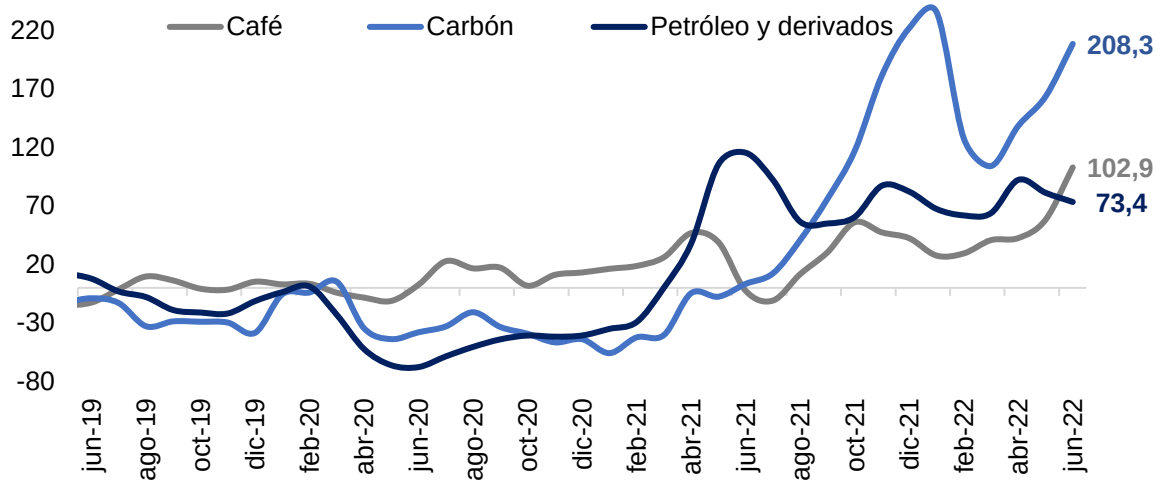
Exportaciones tradicionales

En 2021, las exportaciones tradicionales (alrededor del 55,1% de las exportaciones totales en 2021) crecieron 44,2%, como consecuencia de la recuperación de la demanda y los precios internacionales, impulsado principalmente por los productos de Petróleo, Carbón y Café.

Siguiendo esta tendencia de recuperación y en línea con la buena dinámica de la actividad productiva, durante el primer semestre del 2022, se registró un crecimiento de las exportaciones clasificadas por el DANE como tradicionales de 89,6% frente al mismo periodo de 2021 y de 40,7% frente a 2019. Lo anterior es consecuencia del crecimiento de 68,9% en las exportaciones de petróleo, particularmente por los meses de marzo y abril (77,1% y 126,6%, respectivamente) dados los altos precios internacionales de crudo a causa del conflicto en Ucrania y de las sanciones económicas impuestas a Rusia, que llevaron a que las exportaciones de este producto se acercaran a los 2.000 millones de dólares en cada mes (vs. 23,2% frente a 2019). Además, el carbón y el café de igual forma registraron incrementos de 159,5% y 63,9%, respectivamente, con base en sus altas cotizaciones en el mercado mundial.

Gráfico 5. Evolución de las exportaciones de petróleo, carbón y café

(Variación anual en promedios móviles de tres meses del valor de las exportaciones en millones de dólares, %)



Nota: Variación anual en promedios móviles de tres meses.
Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

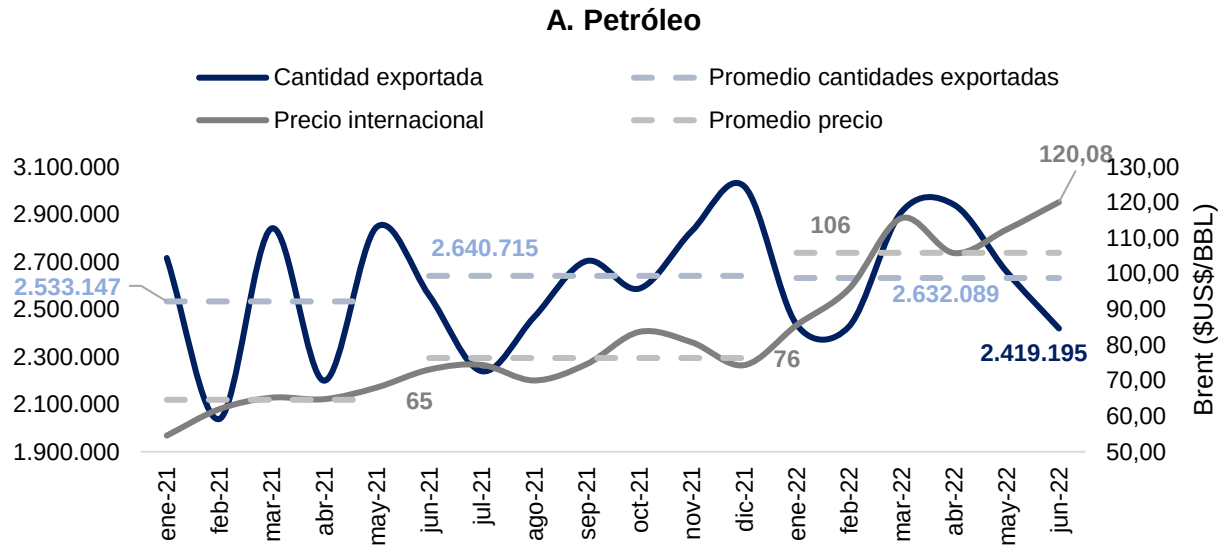
Los buenos registros del año corrido se explican principalmente por el efecto precio que han incrementado las ventas externas de estos productos puesto que las cantidades siguen mostrando rezagos. Específicamente, el alza en las cantidades exportadas de petróleo, aunque mayores que en el mismo periodo de 2021 (3,9%), siguen muy por debajo de los niveles prepandemia (-22,3% vs 2019) y explica en una menor proporción el incremento cercano al 73,4% del promedio móvil de los últimos tres meses (Gráfico 5). Esto se puede evidenciar por el mayor aumento de los precios, 63,9% en comparación al primer semestre de 2021, que el incremento de las cantidades exportadas. Igualmente, el valor de las exportaciones creció más en el segundo trimestre del año (73,4%) que en los primeros tres meses del 2022 (63,8%), explicado por el precio dada la reducción en las cantidades exportadas a pesar del aumento en producción nacional (Gráfico 6 Panel A).

Para el caso del carbón, las cantidades, aunque de igual forma mostraron una leve recuperación frente a 2021 (2,9%), fueron inferiores a los mismos periodos de 2020 (-34,5%) y 2019 (-22,5%). La variación de cerca de 2 veces en junio de este año frente al anterior se explica principalmente por el incremento de 2,6 veces en el precio ante los primeros seis meses del año pasado (Gráfica 6 Panel B). Incluso, en el segundo trimestre del año se observa de nuevo el incremento en valorización del carbón dado el constante crecimiento de precios, especialmente con una mayor cantidad exportada. Lo anterior justifica el paso de una variación anual de las exportaciones de carbón en 104,0% en el primer trimestre frente un 208,3% en el segundo trimestre. Así, este producto aumentó 8,3pp su participación del total de exportaciones tradicionales, llegando al 33,0%.

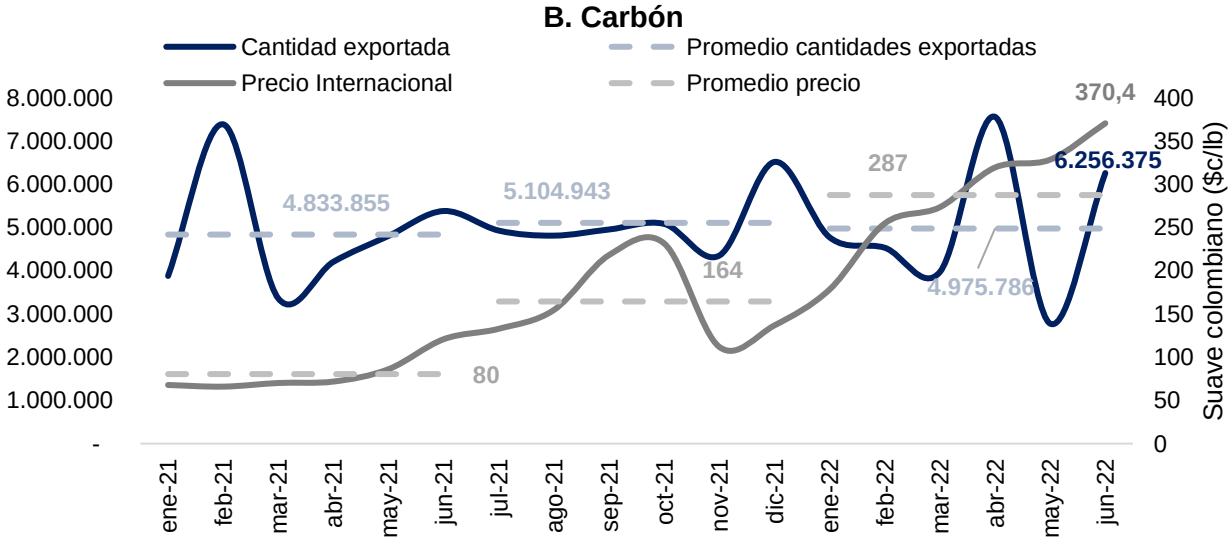
En la misma línea, el café a lo largo del año ha mostrado una leve recuperación en cantidades exportadas en los últimos dos años estando 2,3% y 0,1% por encima en comparación a 2021 y 2020, respectivamente. Además, específicamente para el segundo

trimestre, estas exportaciones tuvieron un incremento de 102,9% frente el mismo periodo del año anterior, comparado al aumento de 40,8% en el primer trimestre, mostrando una tendencia a la recuperación de exportaciones. Sin embargo, aún se encuentre por debajo de los niveles prepandemia al presentar un decrecimiento en toneladas métricas de 28,2% frente al 2019.

Gráfico 6. Evolución de las exportaciones de petróleo y carbón
(Toneladas métricas exportadas y Precio internacional)



Fuente: DANE y Banco Mundial. Cálculos Fedesarrollo.



Fuente: DANE y FNC. Cálculos Fedesarrollo.

Exportaciones diferentes de *commodities*

En lo corrido de 2022 a junio, las exportaciones diferentes a *commodities* (esto es, diferentes a petróleo, café, carbón, ferroníquel, oro y piedras preciosas) crecieron 28,4% frente al mismo periodo del año anterior. Esto se explica principalmente por el desempeño de las ventas de los rubros de manufacturas y de agro, alimentos y bebidas, que presentaron un crecimiento de 28,4% y de 28,9%, respectivamente. Por su parte, las exportaciones del grupo de otros, que agrupa el resto de sectores (principalmente oro no monetario excepto el mineral o concentrados de oro), aumentó 26,0% frente a 2021.

Al desagregar cada rubro, encontramos que, entre enero y junio de 2022, el crecimiento de las exportaciones del primer rubro mencionado (representando 12,5% del crecimiento total), responden a los crecimientos de metales y sus manufacturas (54,3%, contribuyendo 9,7 puntos porcentuales (pps) en el aumento de manufacturas), productos químicos (26,2%, aportando 7,8pps) y navegación aérea o espacial (249,7%, sumando 2,8pps en el incremento del grupo). Así mismo, el crecimiento de las exportaciones de alimentos y bebidas fue jalonado principalmente por mayores ventas externas del grupo de Alimentos, bebidas y tabaco (46,0%, representando 18,4pps del crecimiento del rubro) y vegetales (17,2%, contribuyendo 8,66pps) (Cuadro 1).

En términos trimestrales, las exportaciones no tradicionales en el periodo entre abril y junio presentaron mayores variaciones anuales que los primeros tres meses del año, pasando de 23,1% a 33,7%. Específicamente, aquellas relacionadas al agropecuario, alimentos y bebidas crecieron en 35,7% frente al 21,6% del primer trimestre, explicado principalmente por el incremento de 60,2% de alimentos, bebidas y tabaco. Lo anterior es resultado de los altos precios de alimentos y cereales por la escasez que ha generado el conflicto europeo. El rubro de manufacturas tuvo un crecimiento de 30,5% en el segundo trimestre, dado el incremento de 68,5% de papel y sus manufacturas y 62,6% de vehículos. Los otros sectores tuvieron un incremento anual de 39,6%, 25,3pp mayor al del primer trimestre.

Por país de destino, los destinos hacia donde se exportaron este tipo de productos siguen siendo en su mayoría Estados Unidos (28,5% del total), la Unión Europea (11,9%) y Ecuador (10,1%). El incremento de las exportaciones diferentes a *commodities* en el primer trimestre del año, se explicó principalmente por incrementos de las ventas hacia China (52,1%), México (36,9%) y Estados Unidos (36,6%) (Cuadro 4.2) Destaca en este apartado el crecimiento de las ventas externas hacia Venezuela de 125,0%, explicado principalmente por mayores ventas de Vegetales (1.641,5%), azúcares y confites (227,7%) y vehículos (198,8%).

Cuadro 2. Exportaciones diferentes a *commodities*, por país de destino 2022-Junio

(Millones de dólares y variación anual, %)

	Alimentos y bebidas		Manufacturas		Otros*		Totales	
Estados Unidos	1.514	32,2%	860	40,8%	171	31,3%	2.546	34,9%
Unión Europea	926	21,5%	104	41,7%	32	94,1%	1.062	24,7%
Ecuador	151	13,6%	648	43,5%	100	35,7%	899	36,6%
Perú	70	-5,9%	333	12,0%	80	17,0%	483	9,7%
México	115	83,0%	324	24,5%	62	44,8%	501	36,9%
Panamá	36	31,6%	91	20,9%	36	56,8%	163	29,7%
Venezuela	84	152,7%	157	115,1%	16	100,4%	257	125,0%
China	46	298,2%	130	96,8%	42	-35,8%	218	52,1%
Resto	1.057	23,8%	1.469	13,3%	278	26,3%	2.804	18,3%
Totales	**3.998**	**28,9%**	**4.116**	**28,4%**	**817**	**26,0%**	**8.931**	**28,4%**

*Corresponde a las exportaciones de minerales y demás grupos de productos.

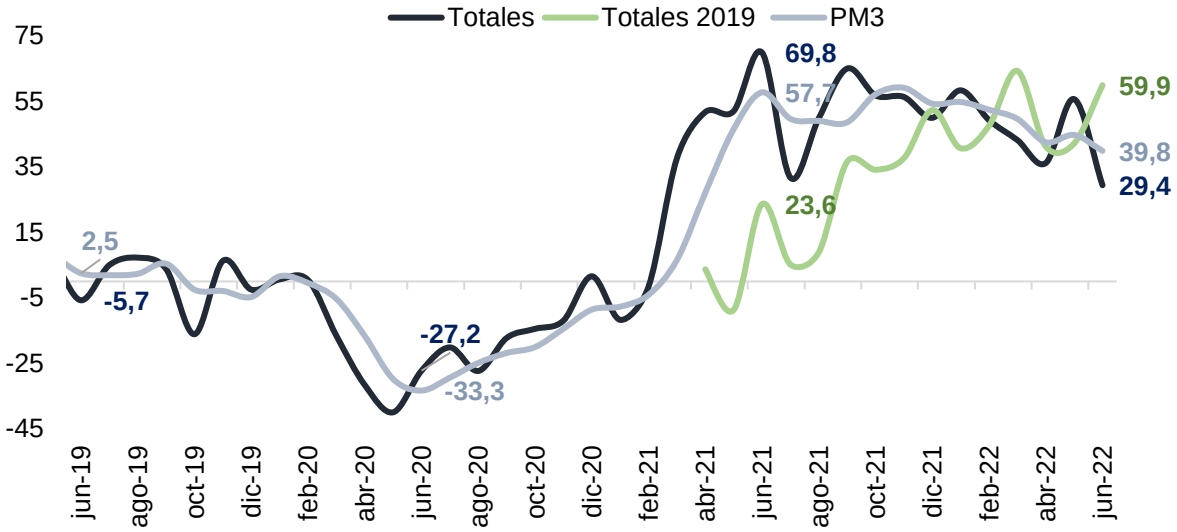
Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

4.1.1.1.2. Importaciones

Para el primer semestre de 2022, las importaciones crecieron 44,5% frente a 2021 y registraron una variación de 48,9% frente a 2019. El resultado frente al año anterior es consecuencia de un incremento en todos los destinos económicos como las compras externas de bienes intermedios (51,6%), de bienes de capital (42,3%) y bienes de consumo (31,0%). Este comportamiento de las importaciones de bienes estaría explicado por los elevados precios internacionales de los combustibles, fertilizantes y otros insumos para la industria y la agricultura, así como en el crecimiento de la demanda interna, la cual se espera que modere su crecimiento, debido a la desaceleración proyectada hacia final del año consecuencia del aumento del costo de financiamiento, incertidumbre y una posible recesión de nuestro principal socio comercial.

Gráfico 7. Evolución de las importaciones

(Variación anual del valor de las importaciones en millones de dólares, %)

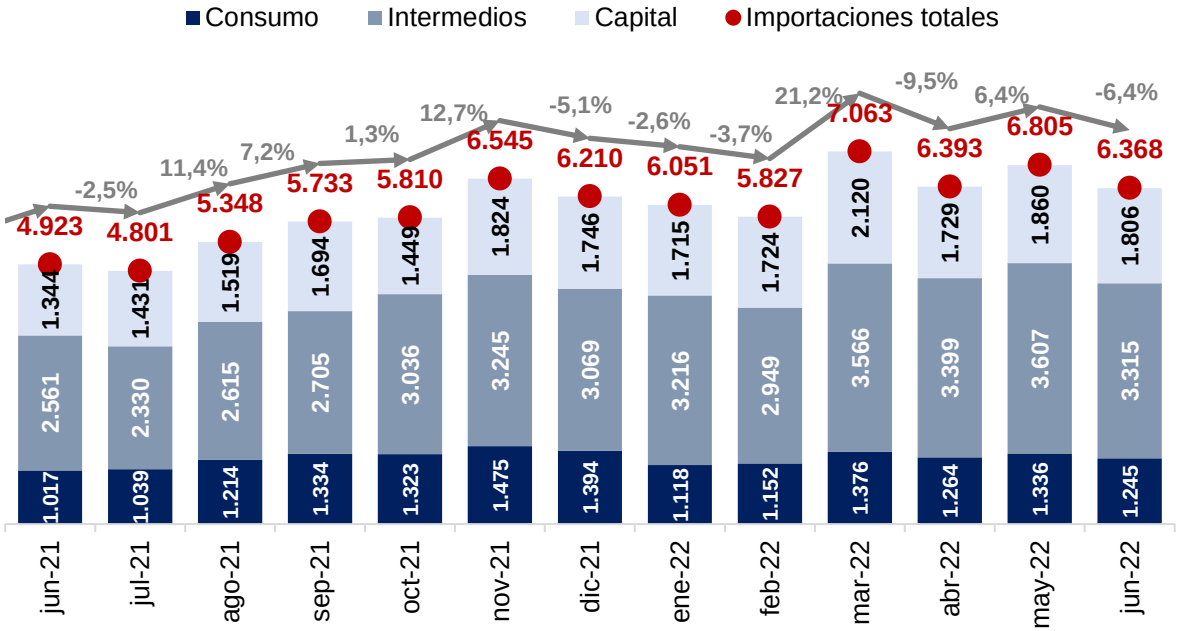


Nota: PM3 hace referencia a la variación anual en promedios móviles de tres meses.
Totales 2019 hace referencia a la variación con respecto al mismo periodo de 2019.
Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

En el Gráfico 8 se observa el crecimiento de las importaciones en la primera mitad del año. Después de un retroceso en enero y febrero y de los altos niveles registrados a finales de 2021, en los meses siguientes se mantuvo la tendencia de recuperación, especialmente por un repunte del 21,2% en el mes de marzo (el nivel más alto desde que se tiene registro) y un consistente alto nivel evidenciado en el resto del 2022. Este comportamiento es consistente con lo expuesto anteriormente, donde, aunque las importaciones tenderían a crecer este año teniendo en cuenta las mejores perspectivas de crecimiento económico, el aumento en el consumo privado (hogares y empresas) así como el alto de precio de las materias primas, las compras externas moderarían su incremento hacia el segundo semestre del año.

Gráfico 8. Evolución mensual de las importaciones, 2021 - 2022 junio

(Millones de dólares y variación mensual, %)

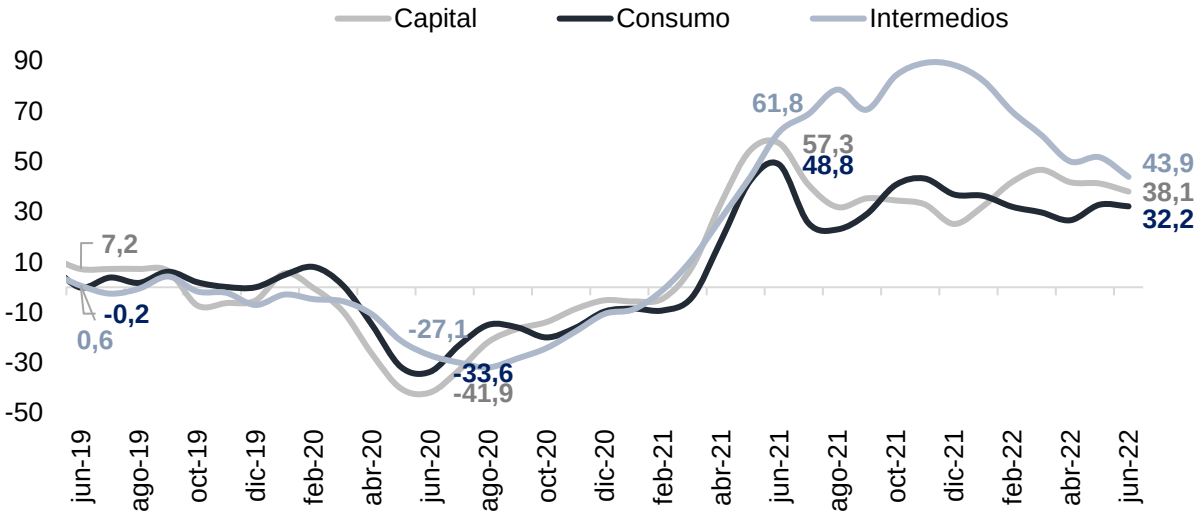


Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

Para 2022, el buen desempeño económico se ve reflejada en el mayor crecimiento para el primer trimestre comparado al segundo trimestre, con una variación de 49,6% y 39,8% respectivamente. Al desagregarse, los bienes de consumo fueron los que generaron este comportamiento, con un incremento anual de 32,2%, jalonado principalmente por el crecimiento de los bienes no duraderos (35,7%). Los bienes intermedios y de capital mantuvieron un crecimiento trimestral, aunque en menor ritmo, principalmente por los relacionados al sector industrial y construcción bajo los altos precios y fletes internacionales de estos materiales dada la escasez por el conflicto internacional y la persistencia de Covid en principales socios comerciales de estos bienes como China.

Gráfico 9. Evolución de las importaciones según destino económico

(Variación anual del valor de las importaciones en millones de dólares, %)



Nota: Variación anual en promedios móviles de tres meses.

Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

Importaciones de bienes intermedios

Durante lo corrido de 2022, las importaciones de bienes intermedios han mostrado un desempeño positivo. Específicamente, las compras externas de bienes intermedios y materias primas, que corresponden al 52% del total de las importaciones, registraron un crecimiento de 51,6% durante el primer semestre frente al mismo periodo de 2021 y de 69,2% frente al mismo periodo de 2019. Para ambos casos esto es resultado de incrementos en las importaciones de combustibles y lubricantes (142,3% frente a 2021 y 62,0% frente a 2019), del sector agrícola (54,4% frente a 2021 y 112,0% frente a 2019), así como del grupo del sector industrial (37,7% frente a 2021 y 66,3% frente a 2019), evidenciando el buen desempeño económico de estos tres sectores.

Importaciones de bienes de capital

Durante el año corrido en 2022, las importaciones de este tipo de bienes mostraron números positivos frente al mismo periodo de años anteriores. Las importaciones de bienes de capital, que representan alrededor del 28% de las importaciones totales, durante el primer semestre del año, presentaron un crecimiento de 42,3% frente al mismo semestre de 2021 y de 34,4% frente al mismo periodo de 2019. Estos incrementos son consecuencia en gran medida del aumento de las compras externas de equipo de transporte (72,6% frente a 2021 y 34,1% frente a 2019), del aumento de las compras de materiales de construcción (34,0% frente a 2021 y 27,6% frente a 2019) y en menor medida del aumento en bienes de capital para la industria (32,6% frente a 2021 y 35,6% frente a 2019) y bienes para el sector agrícola (14,9% frente a 2021 y 49,1% frente a 2019).

Importaciones de bienes de consumo

En el caso de las importaciones de bienes de consumo, durante el año 2021 mostraron un crecimiento frente a los años 2020 y 2019 del 25,9% y 7,6%, respectivamente superando sus registros prepandemia desde el tercer trimestre del año. Para 2022, se espera continúen su tendencia alcista, aunque ralentizando su dinamismo hacia finales del año, gracias al grupo de bienes duraderos el cual durante el corrido del año anterior registró una variación del 42,3% (vs. 15,3% de no duraderos).

Para 2022, se espera que las importaciones de bienes de consumo continúen su tendencia alcista, aunque ralentizando su dinamismo hacia finales del año, gracias al grupo de bienes duraderos. Las importaciones de este tipo de bienes, que representan alrededor del 19% del total, en los primeros seis meses de 2022, crecieron 31,0% frente al mismo periodo de 2021 y 28,1% frente al mismo periodo de 2019. El comportamiento con respecto a años anteriores es el resultado del aumento de 31,6% de bienes de consumo no duradero (32,4% frente a 2019) y de 30,3% de las importaciones de bienes de consumo duradero (23,1% frente a 2019). Específicamente frente a los principales bienes que causan tales resultados, la mayor variación anual de las importaciones del primer semestre del 2022 para bienes no duraderos fue vestimenta y confecciones textiles, mientras que los bienes duraderos eran enfocados en armas militares y muebles y equipo para el hogar, comportamiento que puede explicarse por la recuperación económica post pandemia.

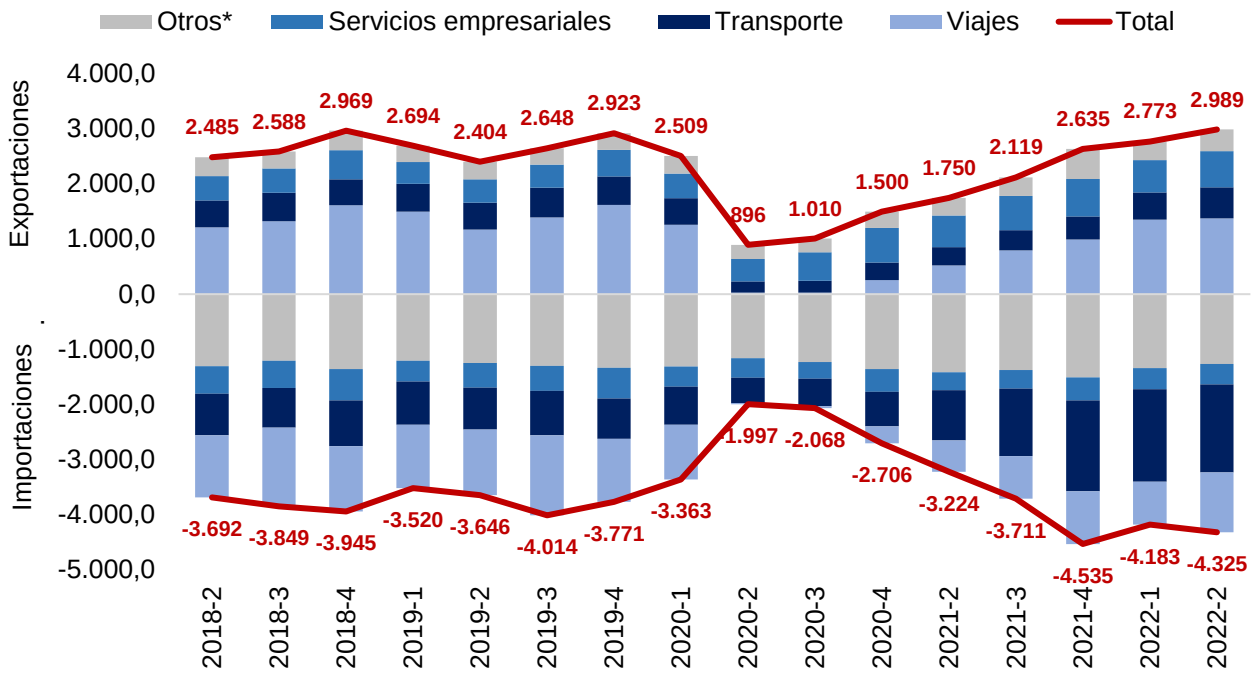
4.1.2. Balanza comercial de servicios

En el primer semestre de 2022 la balanza comercial de servicios registró un déficit de US$ 2.746 millones, US$ 175 millones superior a lo registrado en el mismo periodo de 2021 (US$ 2.571 millones) a medida que se completan los esquemas de vacunación (Gráfico 10). Este resultado obedece a un crecimiento de las exportaciones (74,4%) que llegaron a US$ 5.762 millones frente al incremento de las importaciones (44,8%) que llegaron a US$ 8.508 millones. El fuerte repunte de las exportaciones de servicios se debe principalmente a las mayores ventas de servicios de viajes (186,6%) y de transporte (73,5%) los cuales registraron valores de US$ 2.730 millones y US$ 1.059 millones, respectivamente. Igualmente, los servicios empresariales (9,4%) y otros servicios (21,0%) siguieron la tendencia de crecimiento, especialmente por el incremento del sector de construcción (629,2%).

Por su parte, el incremento en las importaciones se debe en mayor medida al crecimiento en las compras de servicios de viajes (107,1%) y de servicios de transporte (94,0%). En esta misma línea, los servicios empresariales registraron un crecimiento de 19,3%, compensados por una caída de otros servicios en 1,6%, debido a las menores importaciones de servicios de construcción (64,4%) y servicios financieros (41,5%). En general, estas cifras reflejan aun una recuperación frente a los efectos de la pandemia del COVID-19, dada la apertura de fronteras internacionales a medida que se completan los esquemas de vacunación.

Gráfico 10. Balanza comercial de servicios

(Millones de dólares)



Nota: La categoría otros incluye servicios de manufactura, mantenimiento y reparaciones, construcción, seguros y pensiones, servicios financieros, cargos por el uso de la propiedad intelectual, servicios de telecomunicaciones, informática e información, servicios personales, culturales y recreativos y servicios del gobierno.

Fuente: Banco de la República.

4.1.2 Renta Factorial

La renta factorial registró un déficit de US$ 8.095 millones en el primer semestre de 2022, superior en US$ 4.710 millones frente a lo registrado durante este mismo periodo en 2021 (US$ 3.385 millones) (Cuadro 1). El incremento del déficit obedece principalmente al incremento de los egresos por utilidades de las empresas con inversión directa (US$ 4.279 millones, 145,8%) y en menor medida en el aumento en los pagos de intereses de créditos externos (US$ 616 millones, 73,3%). Esta dinámica se compensa parcialmente por el aumento de renta por inversiones directas de Colombia en el exterior (US$ 143 millones, 7,8%) (Gráfico 11).

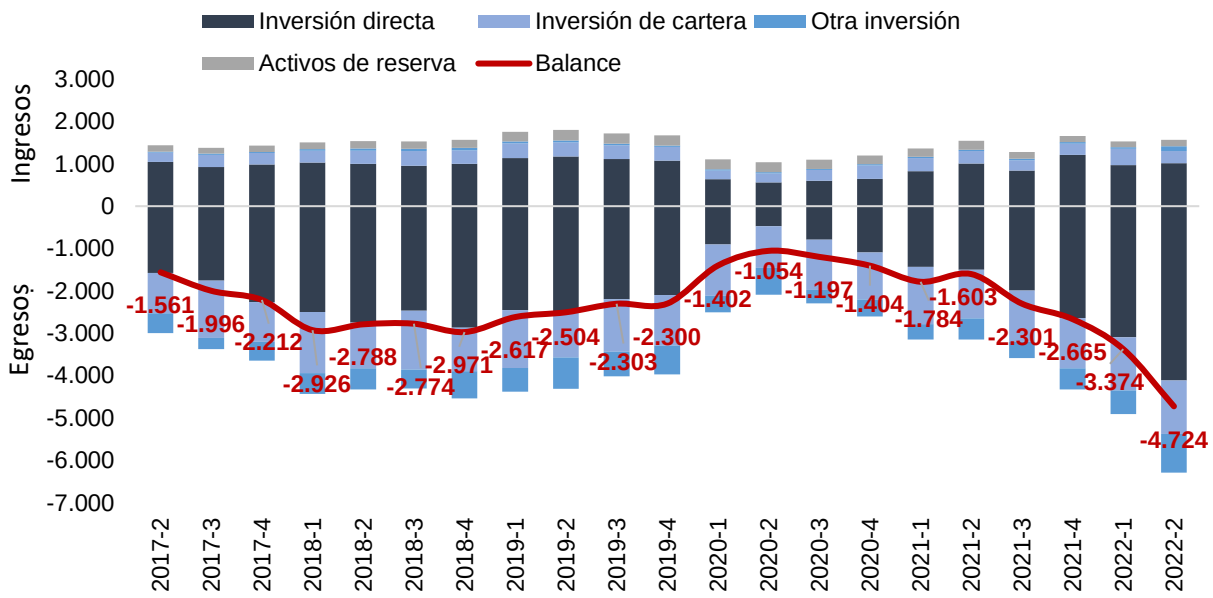
El primer semestre del 2022 se caracteriza por tener unos picos altos de precios de *commodities*, principal causa de mayores egresos en la renta factorial dada la salida de capitales por utilidades de empresas extranjeras con inversión en Colombia. Esto se ve replicado en otras épocas de altos precios del Brent, como el caso de 2008 donde el primer semestre tuvo un aumento del déficit de renta factorial del 41,5% frente el mismo periodo en 2007 (US$ 1.539 millones). Específicamente, el rubro de egreso por utilidades de empresas con IED fue el que más aumentó, similar a la situación actual, en un 48,9%. Hay

un comportamiento similar para el siguiente pico del precio petrolero, 2011, donde el déficit anual de la renta factorial (al tener precios altos a finales del año en vez de inicios) aumentó 39,3% (US$ 4.317 millones mayor). Igual que en los otros casos, el rubro de mayor variación fue el de ganancias estimadas a firmas en actividades de IED, con un aumento de 46,0% (US$ 3.988 millones más).

Respecto a las utilidades de las firmas con inversión directa, el incremento fue generalizado destacándose el aumento de las ganancias estimadas para las firmas que operan en las actividades de minas y cantera (US$ 2.313 millones), explotación petrolera (US$ 1.211 millones), establecimientos financieros y servicios empresariales (US$ 304 millones), comercio, restaurantes y hoteles (US$ 148 millones) y transporte y comunicaciones (US$ 120 millones).

El primer semestre del 2022 se caracteriza por tener unos picos altos de precios de *commodities*, principal causa de mayores egresos en la renta factorial dada la salida de capitales por utilidades de empresas extranjeras con inversión en Colombia. Esto se ve replicado en otras épocas de altos precios del Brent, como el caso de 2008 donde el primer semestre tuvo un aumento del déficit de renta factorial del 41,5% frente el mismo periodo en 2007 (US$ 1.539 millones). Específicamente, el rubro de egreso por utilidades de empresas con IED fue el que más aumentó, similar a la situación actual, en un 48,9%. Hay un comportamiento similar para el siguiente pico del precio petrolero, 2011, donde el déficit anual de la renta factorial (al tener precios altos a finales del año en vez de inicios) aumentó 39,3% (US$ 4.317 millones mayor). Igual que en los otros casos, el rubro de mayor variación fue el de ganancias estimadas a firmas en actividades de IED, con un aumento de 46,0% (US$ 3.988 millones más).

Gráfico 11. Evolución del ingreso primario
(Millones de dólares)



Fuente: Banco de la República.

4.1.3 Transferencias Corrientes

Por concepto de transferencias corrientes, durante el primer semestre de 2022 se reportaron ingresos netos por US$ 6.021 millones, lo que corresponde a un incremento de 18,6% respecto a lo registrado durante el mismo periodo de 2021 (Cuadro 1).

Los ingresos por remesas, por su parte, ascendieron a US$ 4.463 millones, lo que representó un aumento de 8,4% respecto al valor registrado en este mismo periodo de 2021. Este comportamiento de 2022 muestra una tendencia creciente, al ser el valor máximo histórico para el primer semestre, después del 2021 (Gráfico 12). Estos ingresos equivalen al 2,6% del PIB trimestral y al 9,7% de los ingresos corrientes de la balanza de pagos. Al ser desagregado por meses, se evidencia la misma tendencia por un constante crecimiento hasta julio del 2022 con datos históricamente altos (Gráfico 13).

Estados Unidos y España continúan representando el 67% de las remesas que entran al país (Cuadro 3). La tendencia positiva de las remesas en la primera mitad de 2022 se explica por el crecimiento de las remesas enviadas desde Canadá (15,4%), Estados Unidos (13,9%) y Ecuador (13,6%). Por su parte, los giros por remesas provenientes de España se redujeron 4,5% así como los provenientes de Perú (-12,6%).

Cuadro 3. Remesas por país de origen 2021-2022 – Primer semestre

(Millones de dólares)

Países	Participación	2021	2022	Variación
Estados Unidos	53,4%	2.095	2.385	13,9%
España	13,2%	615	588	-4,5%
Chile	5,6%	229	249	8,7%
Canadá	2,6%	99	114	15,4%
Reino Unido	2,5%	106	109	3,2%
Ecuador	2,4%	92	105	13,6%
Perú	2,3%	119	104	-12,6%
Panamá	1,9%	84	87	2,6%
México	1,2%	53	55	3,7%
Resto	14,9%	623	667	7,0%
Total	**100,0%**	**4.116**	**4.463**	**8,4%**

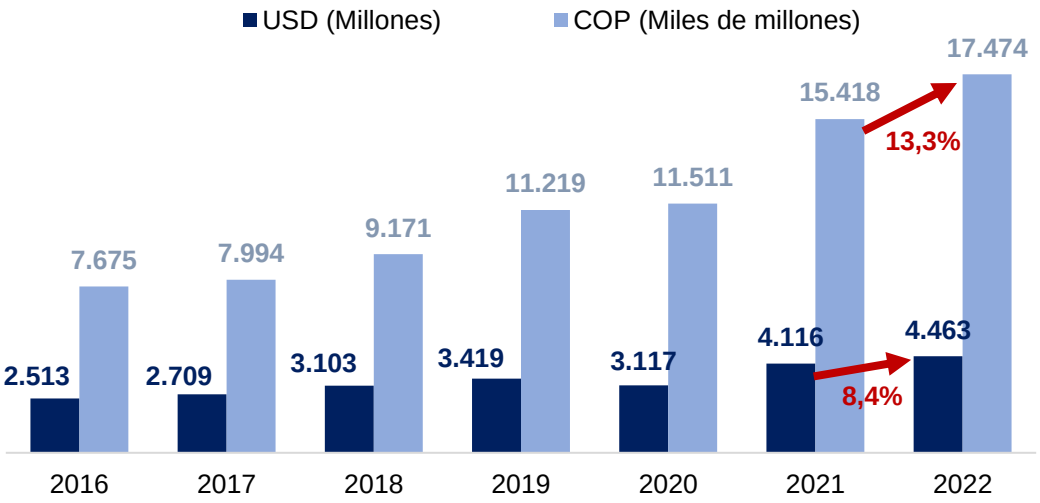
Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

El ligero aumento en el envío de remesas desde Estados Unidos puede ser explicado por la disminución del desempleo latino. La recuperación del empleo en todos los grupos demográficos llevó a que el gobierno federal retirara desde septiembre una de las ayudas al desempleo implementadas desde el inicio de pandemia, por lo que para el corte de junio del 2022 todavía estaba el efecto positivo del apoyo gubernamental y bajos niveles de desempleo (Gráfico 12). En particular, en Estados Unidos, la tasa de desempleo hispano o latino paso de 17% a junio de 2020, a 4,3% en el mismo mes de 2021, y se redujo finalmente a 12,0 en junio del presente año, manteniendo la tendencia a la baja de los primeros meses del año inmediatamente anterior (*Bureau of Labor Statistics).*

Los giros por remesas provenientes de España, por su parte, después de registrar un incremento de 19,5% en 2021, en el primer semestre de este año han evidenciado una leve caída (4,5%), lo que puede estar asociado tanto al cierre de las ayudas públicas que protegen el ingreso de la población como al estancamiento en la caída de los niveles de desempleo en el contexto de la recuperación económica. En contraste, las remesas de América Latina muestran un comportamiento mixto ya que, si bien estos giros cayeron en Perú, presentaron un aumento en Ecuador y Chile, consecuencia de las particularidades propias de empleo de cada país.

Gráfico 12. Ingresos de remesas a Colombia - Primer semestre

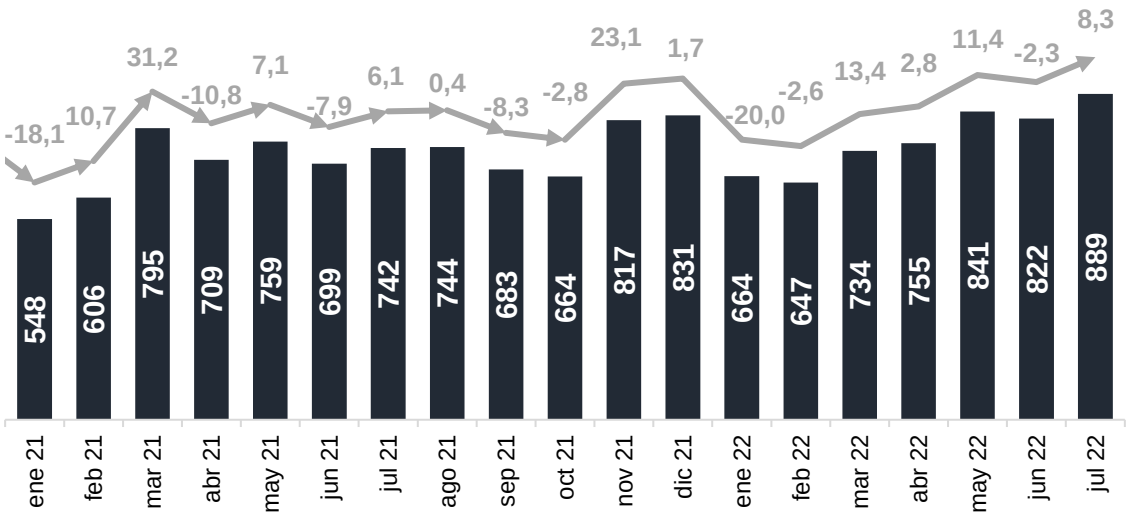
(Millones de dólares, miles de millones de pesos y variación anual, %)



Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 13. Evolución mensual de remesas en Colombia 2021 - 2022 julio

(Millones de dólares y variación mensual, %)



Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

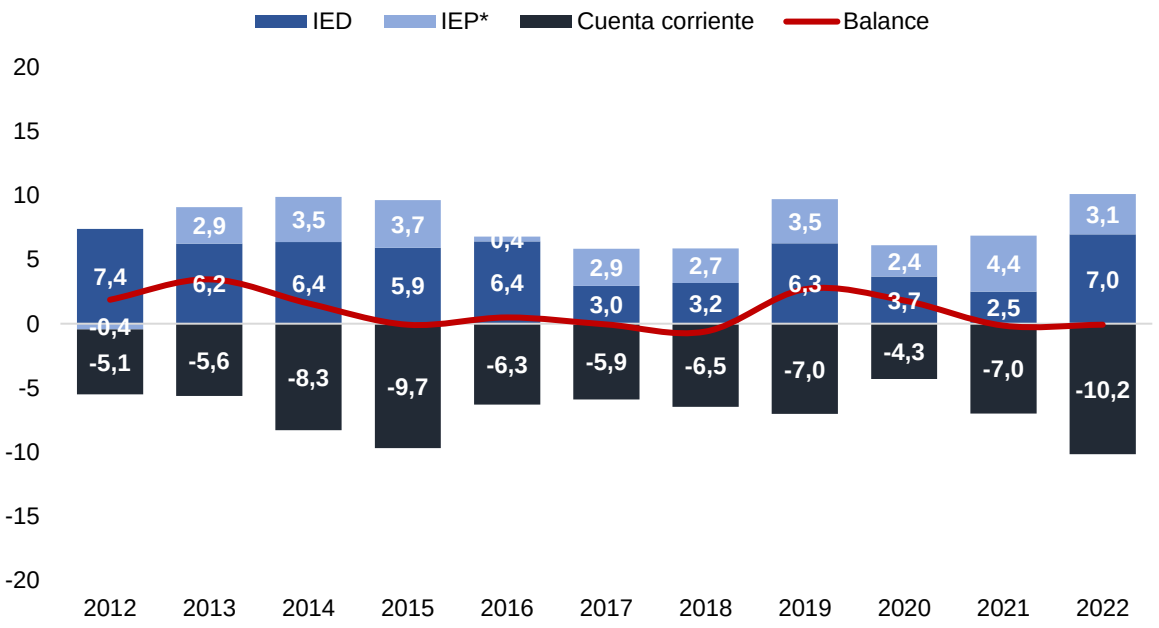
4.2 Cuenta financiera

Como se observa en el Gráfico 14, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos de Colombia en el primer semestre de 2022 estuvo financiado en su mayoría por inversión extranjera directa (nivel semestral más alto desde que se tiene registro) e inversión de portafolio; no obstante, el resultado es un balance ligeramente negativo (Aprox. 78 millones de dólares), es decir, que la IEP y la IED no fueron suficientes para financiar la totalidad del

exceso de gasto corriente. Es de destacar que la inversión extranjera directa aumentó significativamente frente al mismo periodo de 2021 al igual que con respecto al último semestre de 2021 (83,3%), siendo esto positivo en la medida que permite el reposicionamiento de la IED como principal financiador de la cuenta corriente, por la reducción de la IEP. En especial, ante la ampliación del déficit en cuenta corriente que sería financiado por flujos más estables que representan una garantía para la compensación de las transacciones corrientes de carácter externo.

Gráfico 14. Evolución de la Balanza de Pagos – Primer Semestre

(Miles de millones de dólares)



*Incluye derivados financieros y otra inversión.

Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

La cuenta financiera de Colombia en el segundo trimestre resultó en US$ 5.164 millones, US$ 408 millones mayor al primer trimestre del 2022. Esto se desagrega en principalmente por ingresos de capital extranjero (US$ 8.861 millones) y salidas de capital colombiano (US$ 3.587 millones) y en menor medida operaciones de derivados financieros (US$ 36 millones) y aumento de reservas internacionales por balanza de pagos (US$ 74 millones). Específicamente, el aumento del primer rubro se explica por el crecimiento de la inversión de cartera (US$ 1.422 millones) y créditos externos, compensado parcialmente por la caída de inversión extranjera directa (US$ 4.773, US$ 299 millones menos que en el primer trimestre). Cabe señalar la salida de capital colombiano ocasionada principalmente por el aumento en la inversión de cartera para el sector privado.

Al agregarse en el primer semestre de 2022, hubo entradas netas de capital por US$ 9.919 millones (incluyendo activos de reserva), lo que es equivalente al 5,7% del PIB trimestral, el mayor valor desde 2000. Lo anterior implica un incremento de US$ 3.419 millones frente

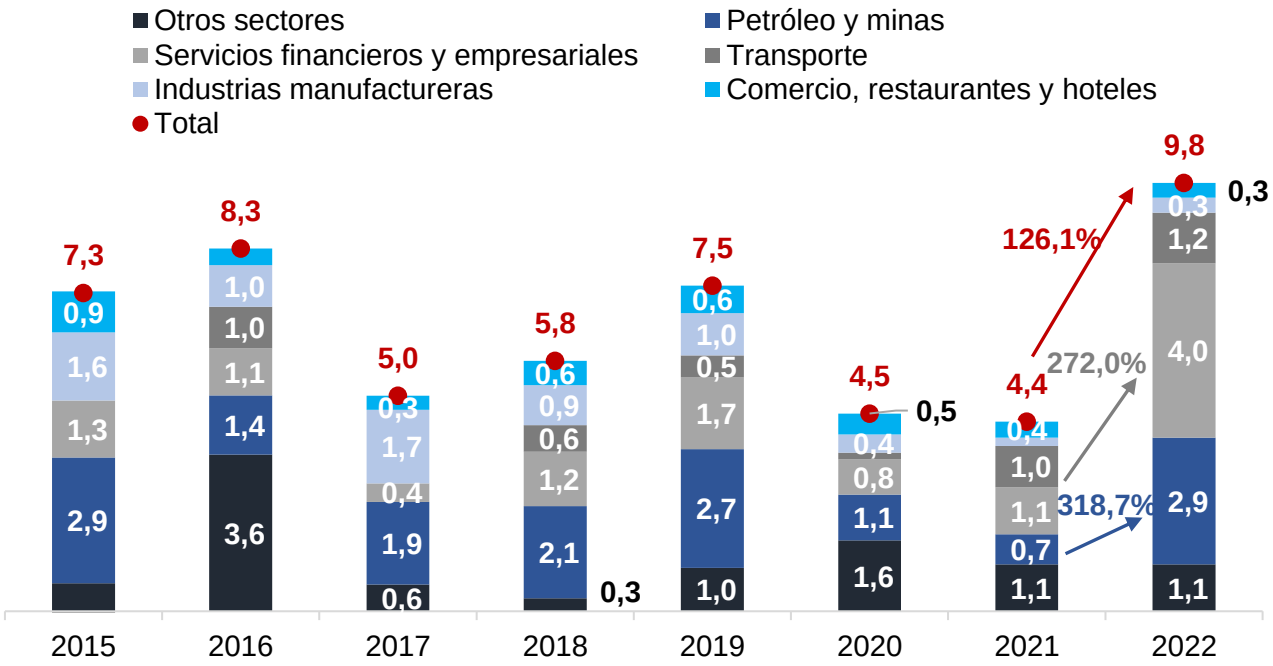
a lo registrado en el mismo periodo de 2021 (US$ 6.501 millones) (Cuadro 4.1). Estas entradas netas son resultado de ingresos de capital extranjero (US$ 16.853 millones), salidas de capital colombiano hacia el exterior (US$ 7.073 millones), pagos de no residentes a residentes por concepto de derivados financieros (US$ 341 millones), y aumento de las reservas internacionales por concepto de transacciones de balanza de pagos (US$ 201 millones).

4.2.1 Inversión Extranjera Directa

La inversión extranjera directa en Colombia tuvo una variación anual de 136,0% en el segundo trimestre del 2022 frente al mismo periodo del 2021. La variación trimestral para el segundo trimestre del 2022 fue una reducción de 5,9% frente al primer trimestre del 2022. En los primeros tres meses del año, el mayor crecimiento fue en las industrias manufactureras, seguido de servicios financieros y petróleo y minería; mientras que en el segundo trimestre el sector de hidrocarburos fue el de mayor variación anual, continuado por servicios financieros e industrias manufactureras. Este comportamiento llevó a cambios en la distribución de inversión, pues servicios financieros inicialmente ocupaba el 42%, petróleo y minas el 20% y transporte el 17%; pasando al 39%, 40% y 7%, respectivamente. La IED totalizó US$ 9.846 millones para el primer semestre del año (5,7% del PIB trimestral) (Gráfico 15), lo que representa un crecimiento de 126,1% frente al mismo de 2021 (US$ 4.355 millones). El incremento de la IED durante los primeros dos trimestres de 2022 se explica principalmente por los mayores flujos en los sectores de petróleo y minas (318,7%), servicios financieros (272,0%) e industrias manufactureras (78,9%). Los incrementos en estos sectores muestran un histórico registro para las actividades de servicios financieros que sobrepasaron los cuatro mil millones de dólares, al ser 1,7 mil millones de dólares el segundo más alto (2019). Igualmente, se dio una importante recuperación del sector extractor de petróleo y minas desde el 2021 y que se mantiene gracias a los altos precios del crudo, representando la mayor variación anual desde 2001. Este nivel de IED para el primer semestre es el más alto desde que se tiene registro.

Gráfico 15. Inversión Extranjera Directa en Colombia por sectores – Primer Semestre

(Miles de millones de dólares)



Nota: Otros sectores incluye agricultura, electricidad, gas y agua, construcción, servicios comunales, sociales y personales. Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

Como se observa en el Gráfico 15, alrededor de un poco más del tercio de la inversión extranjera directa en Colombia se destinó hacia el sector financiero. La distribución por actividad económica de la IED recibida en este periodo fue la siguiente: servicios financieros y empresariales (41%), minería y petróleo (30%), transporte y comunicaciones (12%), electricidad (6%), industria manufacturera (3%), comercio y hoteles (3%) y el resto de los sectores (6%). En el caso de servicios financieros y empresariales, se resalta el movimiento de la adquisición del Grupo Gilinski del Grupo Sura, además de otras inversiones a telecomunicaciones como la venta de activos españoles de fibra óptica Telefónica a Onnet Fibra Colombia, venta de participación de FX Telecolombia a ViacomCBS, entre otros. Para el sector de minería y petróleo, se evidencia un comportamiento similar a otros momentos de altos precios de *commodities* pues en 2008 y 2011 también hubo una participación importante de la IED en hidrocarburos y minería (34% en 2008 y 58% en 2011).

Por país de origen, Estados Unidos, Panamá, España y Suiza representaron cerca del 62% de los flujos de inversión extranjera directa en Colombia (Cuadro 4). En el primer semestre de 2022, los flujos de IED provenientes de Estados Unidos, Panamá y España aumentaron 27,0%, 14,8% y 14,2%, respectivamente, frente al año anterior, mientras que los flujos con origen en Brasil aumentaron solo 0,9% frente al mismo periodo de 2021.

Cuadro 4. Participación por país de la Inversión Extranjera Directa en Colombia – Primer Semestre

(Porcentaje, %)

Millones de dólares	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Brasil	1,4%	0,5%	0,5%	1,5%	2,1%	0,9%
España	7,7%	9,6%	14,5%	24,2%	20,4%	14,2%
Estados Unidos	21,3%	22,8%	18,9%	18,0%	14,7%	27,0%
Inglaterra	15,9%	6,0%	8,8%	4,6%	2,2%	4,9%
Panamá	13,0%	12,1%	7,1%	5,1%	16,2%	14,8%
Suiza	2,0%	11,3%	10,7%	10,6%	19,1%	6,1%

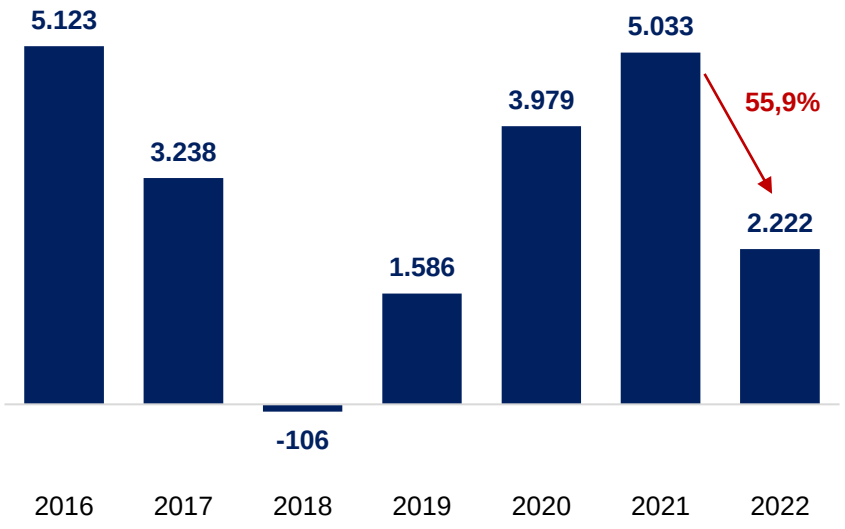
Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

4.2.2 Inversión Extranjera de Portafolio

Por otra parte, la inversión extranjera de portafolio (IEP) disminuyó a US$ 2.222 millones equivalente al 1,3% del PIB semestral, respecto a lo observado en el primer semestre de 2021 donde se registró una inversión total de US$ 5.033 millones de dólares (Gráfico 16). Esto es el resultado de las ventas netas de títulos de renta fija en el mercado local por parte de no residentes (US$ 2.911 millones), compensado parcialmente por ventas netas de instrumentos de renta variable por parte de no residentes (US$ 658 millones) y por pagos netos de títulos de deuda de largo plazo en los mercados internacionales (US$ 31 millones).

Gráfico 16. Inversión Extranjera de Portafolio en Colombia – Primer trimestre

(Millones de dólares)



Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

4.3 Proyecciones

En esta edición de Prospectiva Económica reducimos nuestro pronóstico de balance de la cuenta corriente como porcentaje del PIB para 2022 situándolo en un nivel de 4,7% frente al 4,5% de la proyección del trimestre pasado (Gráfico 17). Esto debido a la recuperación que mostraron los resultados del segundo trimestre con un déficit de cuenta corriente como porcentaje del PIB del 5,9% y que han reflejado una amplia recuperación de los egresos de la renta factorial, compensado por una tasa de crecimiento de las exportaciones mayor de las importaciones, que ha reducido el déficit comercial en el primer semestre del año. Los datos de junio mostraron un cierre del déficit de balanza comercial, manteniendo este comportamiento en el corto plazo a causa de mayores ventas externas, gracias a los altos precios de las materias primas. Así, seguiría el impulso al alza durante el presente año compensando y superando el crecimiento de las importaciones.

El menor crecimiento de los socios comerciales como la alta incertidumbre asociada al conflicto en Ucrania y la posible recesión en Estados Unidos mantiene estos pronósticos comerciales al alza y con un alto grado de incertidumbre. Además, la incertidumbre interna afectaría a todos los componentes de la cuenta corriente. Específicamente, una postura del gobierno que afecte negativamente la producción de la minería e hidrocarburos puede tener un gran impacto en la cuenta corriente, en la medida que representa una parte importante de nuestras exportaciones, así como de la inversión extranjera del país. También es importante notar temas que podría afectar el ahorro nacional, tal como es una reforma al sistema pensional colombiano, que incidiría en la cuenta corriente del país. Estas son variables fundamentales para hacer seguimiento permanente a las proyecciones de sector externo del país.

Gráfico 17. Proyecciones de la cuenta corriente
(Porcentaje del PIB)



Fuente: Cálculos Fedesarrollo.

Puntualmente, para las exportaciones, esperamos durante el tercer semestre se modere el alto nivel en las ventas externas de bienes tradicionales con base en la recuperación de las altas cotizaciones internacionales dados los riesgos del contexto internacional expuestos anteriormente. Las exportaciones de bienes no tradicionales seguirían este comportamiento, principalmente de manufacturas y alimentos y bebidas, las cuales han presentado un buen comportamiento y mantendrían esta tendencia a lo largo del año. Para el caso de los servicios se espera que, al haber mayor flexibilización fronteriza y de turismo, estos tengan un crecimiento mayor que el año anterior. Esto llevaría a un menor déficit de cuenta corriente para el 2022 comparado al año anterior, causado principalmente por el contexto internacional que subió los precios de los *commodities* y la recuperación económica, que también llevaría a unas mayores exportaciones de alimentos, permitiendo un mayor balance comercial.

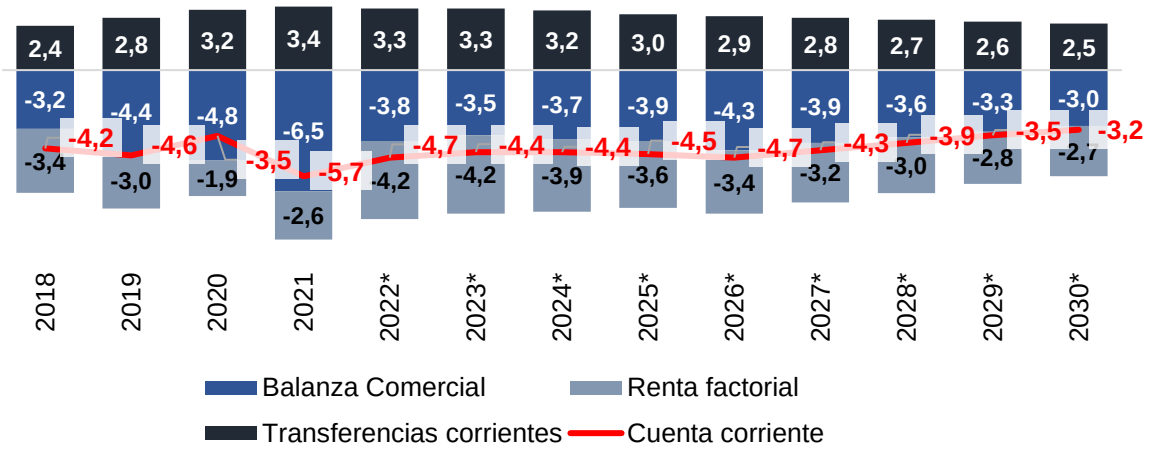
Las importaciones de bienes crecerían a 20% frente al crecimiento de 37,5% del 2021, en menor proporción de las exportaciones (45,2%), gracias al menor dinamismo de la actividad económica (ver Capítulo 2), y el aumento en los bienes intermedios y materias primas se vería afectado de igual forma si los altos precios de las materias primas decrecen su tendencia.

Con respecto al balance de la renta factorial esperamos una ampliación del déficit frente al observado en 2021. Esto como resultado de utilidades de empresas con capital extranjero históricas durante el segundo semestre y el crecimiento de la actividad económica global de un sector específico. Particularmente, las utilidades de empresas extranjeras, especialmente las del sector minero energético, mantendrían su comportamiento por el nivel de los precios del petróleo. De esta manera, de acuerdo con la ampliación del déficit factorial observada en el primer semestre de este año, aumentamos nuestro pronóstico para 2022 del déficit primario de la Balanza de Pagos hasta 15,7 mil millones de dólares.

Por otra parte, los ingresos por remesas durante el año 2022 presentarían un ligero crecimiento superior al observado en 2021, producto de los bajos niveles de desempleo latino del mercado laboral principalmente en Estados Unidos, las cuales no dejan de estar sujetas a la amplia incertidumbre sobre el segundo semestre del año. Esperamos el ingreso secundario de la cuenta corriente aumente alrededor de 4% este año.

Respecto a la cuenta financiera, esperamos que el financiamiento de la cuenta corriente siga sustentado principalmente en inversión extranjera directa y en inversión de portafolio, lo cual se daría por las mejores perspectivas y los buenos números a primer semestre que seguirían atrayendo capitales en sectores como los servicios financieros y petróleo y minas.

Gráfico 18. Proyecciones de la cuenta corriente por componente (Porcentaje del PIB)



Fuente: Cálculos Fedesarrollo.

Finalmente, en el mediano plazo esperamos una senda decreciente del déficit de cuenta corriente, que obedecería a un mejor desempeño de las exportaciones superando el crecimiento de las importaciones, la completa recuperación de actividad económica y mejores términos de intercambio (Gráfico 18). Específicamente para la balanza comercial, en 2023 se espera una mejora en las exportaciones, debido a mantener la proporción de mayor crecimiento en exportaciones que importaciones. Sin embargo, para los años siguientes hasta 2026 se proyectaría un aumento de este déficit, pues habrá un mayor agotamiento de reservas de petróleo y carbón además de una menor producción por el cambio energético, adicionado a una reducción paulatina de los precios de estos *commodities*. Además, al depender del comportamiento de los socios comerciales, y como estos también normalizarían y moderarían su crecimiento después de la recuperación económica de 2022, la demanda externa de bienes y servicios disminuiría frente a este año. Igualmente, es importante tener en cuenta la incertidumbre que genera el comienzo de un nuevo periodo presidencial, pues de incrementar el gasto del Gobierno por medio de recursos externos para mayor inversión en programas sociales que lleven a un mayor consumo, esto generaría un aumento en la demanda de importaciones, ampliando aún más el déficit comercial. Este comportamiento se recuperaría para los últimos años de la década, pues la canasta comercial se habría diversificado, especialmente por el comportamiento débilmente creciente de las exportaciones no tradicionales (como manufacturas y alimentos) y servicios (especialmente empresariales y digitales).

El ingreso primario también se mantendría estable en línea con las mejores perspectivas económicas en el país y la recuperación de la inversión extranjera en los distintos sectores económicos. Este aspecto seguiría en parte el mismo comportamiento de las exportaciones, ya que las utilidades esperadas de las empresas con esta IED enfocada en minería y crudo

se vería reducida; aun así, una parte se podría ver compensada por inversión en otros temas, entre ellos esta transición energética. Así mismo, esperamos una estabilización de las transferencias corrientes en línea con una completa recuperación del mercado laboral en países como Estados Unidos, España, Reino Unido, Chile, Panamá y Perú. Por ende, se recuperaría a niveles similares a los de épocas anteriores de pandemia.

Referencias

Banco de la República . (2022). *Evolución de la Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional Enero – Junio de 2022.*

DANE (2022). Estadísticas de Comercio Internacional: Exportaciones, Importaciones y Balanza Comercial.

4. Política Fiscal: Incertidumbre en las finanzas públicas y proyecto de ley reforma tributaria

4.1. Acontecimientos Recientes

Actualmente las finanzas públicas enfrentan un escenario adverso, con gran incertidumbre. Indicadores como el EMBIG[31] reflejan que el riesgo país de Colombia ha venido aumentando desde la segunda mitad de 2021 y lo corrido de 2022, dejando al país con una percepción de riesgo muy superior a la que se observaba durante los años prepandemia y empeorando frente a los pares del continente (capítulo 1). A esto se suma el hecho de que las calificadoras Fitch y Standard & Poor's (S&P) le quitaron el grado de inversión del país en el año 2021. Este comportamiento se explica fundamentalmente por la materialización del riesgo fiscal, producto de los altos niveles de gasto y deuda en los que se incurrieron durante la pandemia y los cuales, hasta el momento, no se han corregido – a diferencia de la corrección observada por los demás países de la región.

Además, los recientes incrementos generalizados de las tasas de interés de los bancos centrales y la incertidumbre global han encarecido el financiamiento internacional. Prueba de esto es que el gobierno se financia actualmente con una tasa de interés de los bonos TES superior al 13%, un aumento de más de 700 pbs frente a las tasas observadas antes de la pandemia (cercano al 6%), evidenciando un aumento en el costo de endeudamiento de la nación[32]. Es por estas razones, y por otras que ampliaremos a lo largo del capítulo, que la vulnerabilidad de las cuentas fiscales se ha ampliado recientemente.

En este contexto, el pasado 8 de agosto el Gobierno en cabeza del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) radicó el proyecto de ley "Reforma Tributaria para la Igualdad y la Justicia Social" ante el Congreso de la República, con los objetivos de disminuir las exenciones inequitativas de las personas con mayores ingresos y algunas empresas, así como obtener recursos suficientes para el fortalecimiento del sistema de protección social, bajo los principios rectores de progresividad, equidad y eficiencia (MHCP, 2022a). Producto de la socialización del proyecto de ley y los debates que se presentaron, el pasado 5 de octubre se realizaron modificaciones a la propuesta inicial de reforma tributaria, la cual hasta la fecha fue aprobada en primer debate en las comisiones económicas del Congreso.

[31] Indicador de Bonos de Mercados Emergentes Globales que mide el riesgo país. Es la diferencia de tasa de interés que pagan los bonos denominados en dólares, emitidos por países en desarrollo, y los Bonos del Tesoro de Estados Unidos, que se consideran "libres" de riesgo.
[32] Los días tomados como referencia son 11 de octubre de 2022 y 3 de febrero de 2020.

Desde Fedesarrollo celebramos que varias de las propuestas planteadas por el proyecto de ley siguen la línea sugerida por el documento "¿Qué hacer en política tributaria?"[33] (Mejía, 2022). Por ejemplo, destacamos la eliminación o reducción de los beneficios tributarios en el impuesto de renta para personas naturales y jurídicas, la creación de un impuesto permanente al patrimonio y la eliminación de los días sin IVA; sin embargo, la preocupación más grande con esta reforma tiene que ver con el aumento en el costo de uso del capital, es decir, el costo de invertir en Colombia. Esto tendría efectos negativos en el crecimiento económico, la generación de empleo y, por ende, harían más lenta la reducción de la pobreza.

En el mediano plazo, producto de un mejor crecimiento económico, sumado a la factible materialización del proyecto de reforma tributaria, esperamos para 2022-2026 mayores ingresos totales frente a los que estimábamos en la anterior edición. No obstante, la no corrección en la senda de precios al productor en el Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) durante el tercer trimestre de 2022 y los nuevos compromisos que se pueden generar con los recursos adicionales de la reforma tributaria implicarían un mayor gasto. Frente a este último rubro, estimamos que en promedio (2023-2026) el nuevo gasto podría oscilar entre 0,5% y 0,9% del PIB, dependiendo de las decisiones que tome el gobierno al respecto. Con esto en mente, prevemos unas finanzas públicas que estarían en una condición menos favorable a la presentada en la publicación pasada y bajo un mayor nivel de incertidumbre. Por ende, consideramos fundamental tomar medidas que promuevan un ajuste en el gasto, que se ha ampliado de manera significativa desde el inicio de la pandemia, para así avanzar con el proceso de consolidación de las finanzas públicas y cumplimiento de la regla fiscal.

4.2. Análisis del proyecto reforma tributaria

Personas jurídicas

Una de las principales medidas que se plantea en el proyecto está relacionado con la eliminación o limitación de algunos de los tratamientos especiales en el impuesto sobre la renta para personas jurídicas. Específicamente, el Gobierno propone eliminar algunos beneficios tributarios considerados como asimétricos sean sectoriales o regionales[34]. Adicionalmente, se impondría un tope de 5 pps (antes 3 pps) sobre la renta líquida ordinaria a los beneficios tributarios que se mantengan[35], limitando las detracciones por parte de empresas. Esta propuesta es coherente con la propuesta de Fedesarrollo de eliminar las exenciones sectoriales y empresariales existentes (Mejía, 2022).

Sin embargo, cabe señalar que en nuestro planteamiento esta propuesta era acompañaba por una sugerencia de reducción gradual en la tarifa del impuesto sobre la renta en 5 pps,

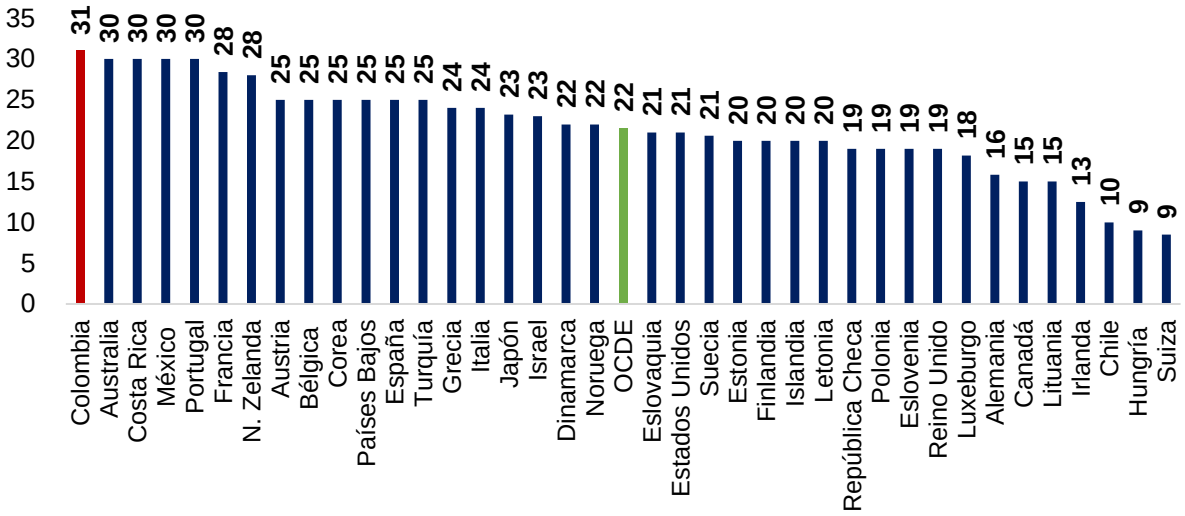
[33] Proveniente del proyecto de Fedesarrollo "Qué hacer en políticas públicas" que recopiló 17 mesas de trabajo y más de 130 expertos para discutir los temas más relevantes de Colombia con su definición de problema, causas y propuestas de solución (quehacer.fedesarrollo.org.co).

[34] Las derogaciones se encuentran en el artículo 69 del proyecto de ley.

[35] Artículos 52, 107-2, 126- 2, 158-1, 255, 257 y 257-1 del Estatuto Tributario. Igualmente, los artículos 124 de la Ley 30 de 1992, 56 de la Ley 397 de 1997, 44 de la Ley 789 de 2002, 23 de la Ley 1257 de 2008 y 4 de la Ley 1493 de 2011.

hasta alcanzar un 30% (vs. 35% a partir del año gravable 2022). Esto considerando que Colombia exhibe la tarifa del impuesto sobre la renta para empresas más alta dentro de los países miembros de la OCDE en 2021 (Gráfico 1), convirtiéndose en una talanquera importante para la inversión y con ello la generación de empleo del país.

Gráfico 1. Tarifa estatutaria de Impuesto sobre la Renta Personas Jurídicas – Países OCDE 2021



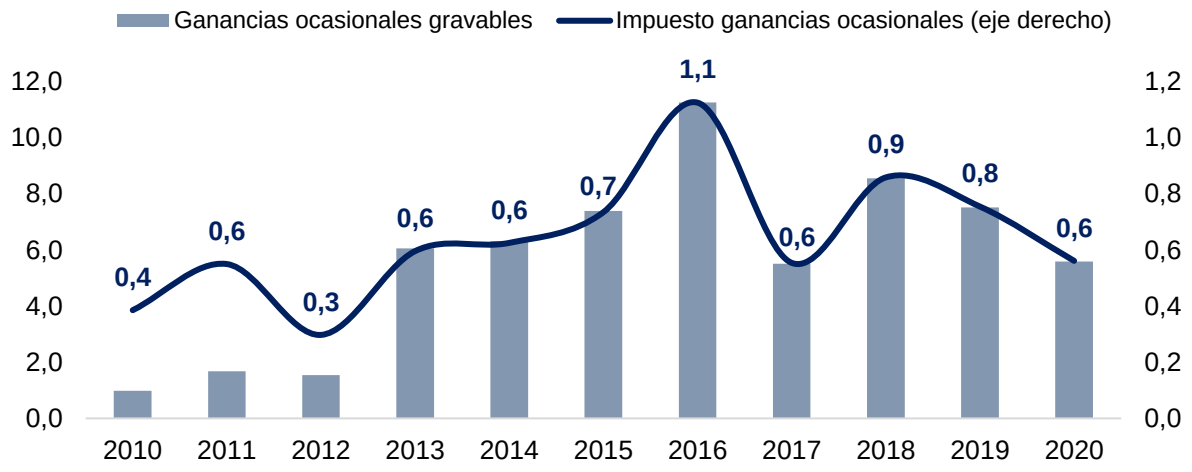
Fuente: OCDE, elaboración propia.

El proyecto de ley también contemplaba inicialmente incrementar la tarifa de las ganancias ocasionales para personas jurídicas del 10% al 30%, propuesta ausente desde Fedesarrollo en tanto no es del todo claro su conveniencia en términos de recaudo. De hecho, tras la reforma de 2012[36] , cuando se redujo la tarifa de ganancias ocasionales del 33% al 10%, se incrementó de manera significativa las ganancias ocasionales gravables (Gráfico 2), brindando indicios de que disminuyó la evasión del impuesto. Producto de las recientes discusiones y debates, la nueva propuesta de reforma incorpora las observaciones anteriormente señaladas y modifica el ajuste de la tarifa impositiva pasando ya no de un 10% a un 30%, sino de un 10% a un 15%.

[36] Artículo 106 y 107 de la ley 1607 de 2012.

Gráfico 2. Recaudo por el impuesto a las ganancias ocasionales, 2010-2020

(Billones de pesos constantes)



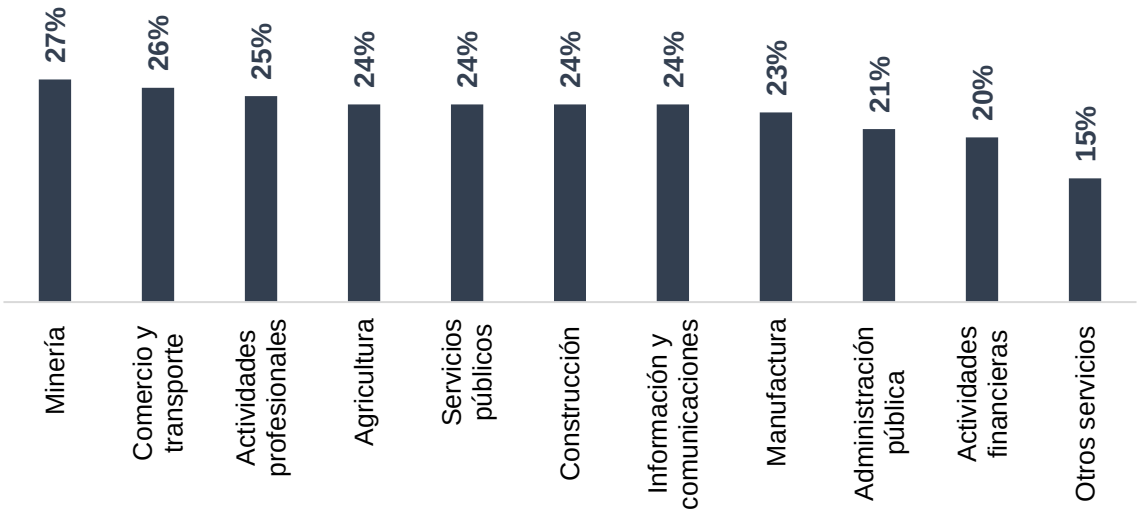
Fuente: DIAN, elaboración propia. Nota: A precios constantes del 2020.

También se propone convertir la figura de descuento del 50% del Impuesto de Industria y Comercio (ICA) a una deducción. Al respecto, Fedesarrollo ha insistido que actualmente las autoridades territoriales tienen incentivos a elevar la tasa del ICA sin representar una carga tributaria excesiva para la empresa (gracias al descuento en impuesto de renta), de manera que se incrementa su recaudo en detrimento de aumentar el gasto tributario[37] que asume la Nación. Por tal motivo, alineado con la propuesta del proyecto de ley, se propuso retornar al modelo anterior en donde el pago del ICA era deducible del impuesto de renta como cualquier otro costo de producción.

A pesar de que el proyecto de ley en su exposición de motivos enfatiza en eliminar las asimetrías, específicamente la diferenciación sectorial, se proponen al menos cinco excepciones. Por un lado, el proyecto propone aplicar de manera temporal (2023-2027) una sobretasa de 5 pps en actividades financieras (vigencia actual de 3 pps hasta el año 2025 por disposición de la Ley 2155 de 2021), buscando con su aplicación equilibrar la balanza entre las compañías con mayores y menores tarifas efectivas de tributación, pues el sector financiero figura con la segunda tarifa efectiva más baja de la muestra (Gráfico 3). Por otro lado, se propone una sobretasa de 3pp por los años 2023 - 2026 a ciertas entidades generadoras de energía eléctrica (con renta gravable igual o superior a 30.000 UVT) a partir de fuentes hídricas. Igualmente, se establece un beneficio para los parques de ecoturismo y agroturismo en municipios de hasta 200.000 habitantes y/o aquellos listados como PDET, el cual consiste en una tarifa reducida para aquellos contribuyentes del impuesto sobre la renta (15%) que sean personas jurídicas y que desarrollen estas actividades turísticas.

[37] El gasto tributario se entiende como los recursos que se dejan de percibir por concepto de tratamientos especiales que permite la legislación tributaria.

Gráfico 3. Tasas efectivas de tributación del impuesto de renta por sector económico, pronóstico 2022



Fuente: elaborado por la DGPM-MHCP en la exposición de motivos de la Reforma Tributaria para la Igualdad y la Justicia Social.

En cuarto lugar, la propuesta de reforma también hace hincapié en la tributación de sectores dedicados a la explotación de recursos naturales. Enmarcado en el proceso de transición energética, el gobierno busca realizar una redistribución de las ganancias extraordinarias que tiene este sector por medio de mayor gasto social enfocado en las familias colombianas más vulnerables.

Al respecto, el proyecto de ley propone una sobretasa[38] en el impuesto de renta para las empresas del sector minero[39] que perciban una renta gravable igual o superior a 50.000 UVT y la eliminación de la deducción del pago de las regalías sobre el impuesto de renta, argumentando que las regalías no corresponden a un gasto por la explotación de dichos recursos, sino a una contraprestación por la explotación del subsuelo colombiano. Frente a esto, es importante tener presente que estas dos medidas afectarían las utilidades netas de Ecopetrol y en ese sentido los dividendos que transfiere a la Nación, por lo que parte de este impuesto no se podría considerar como un ingreso nuevo[40].

Por último, el proyecto de ley también plantea una modificación a los beneficios tributarios de las Zonas Francas (ZF). En particular, que ZF deben cumplir con un umbral máximo de ingresos provenientes de ventas al territorio nacional o entre zonas francas, atendiendo a unos porcentajes graduales que serán fijados en el reglamento por el Gobierno nacional, pero respetando unos umbrales anuales definidos en el artículo, hasta un máximo de 20%.

[38] Se propone una sobretasa de 10pp para el año 2023, de 7,5 pp para 2024 y de 5pp para 2025 y años siguientes.
[39] Originalmente se había propuesto un impuesto de 10% sobre el valor de las exportaciones extraordinarias que recibe el sector minero-energético.
[40] El 82% de los barriles de crudo exportados en 2021 provinieron de Ecopetrol (cálculos propios con información del DANE y los reportes trimestrales de Ecopetrol).

Personas naturales

El proyecto de ley presentado por el Gobierno tiene un enfoque sobre la tributación de personas naturales enfocándose sobre la renta de aquellas personas con ingresos superiores a los $10 millones mensuales. Una de las medidas más relevantes en esta materia es que, en favor de la simplicidad del sistema tributario y la equidad, se aplicaría una única tabla de tarifas marginales a todos los tipos de ingreso excepto a los provenientes por ganancias ocasionales[41] (en la primera propuesta se incluyó este tipo de ingresos en la cédula general). Igualmente, la nueva versión del proyecto de ley incorpora un descuento tributario del 19% proporcional a los ingresos que obtienen las personas por concepto de dividendos (para dividendos superiores a 1.090 UVT) de tal manera que la tarifa máxima del impuesto queda en 20% (propuesta original del 39%).

Por su parte, desde Fedesarrollo se planteó introducir un impuesto mínimo de renta del 5% sobre los ingresos brutos de las personas que se encuentran en el 5% de los contribuyentes con más ingresos. Esto en vista de que ese top 5% paga menos impuestos de renta en proporción a sus ingresos que personas que tienen ingresos más bajos, así generando regresividad en la tributación. Además, planteamos la propuesta que fue acogida de incluir los ingresos pensionales como renta liquida gravable, con la excepción de que en el proyecto de ley esto se daría para mesadas pensionales superiores a los $10 millones.

El proyecto de ley también propone una serie de limitaciones a los tratos especiales, alineado con las propuestas de Fedesarrollo. En primer lugar, se propone una reducción a los topes nominales de las rentas exentas y deducciones en la cédula tipo general. En particular, el tope de la Renta Automática Exenta (REA) de los ingresos laborales pasaría de 2.880 UVT a 790 UVT y en las deducciones de 5.040 UVT a 1.340 UVT. Con respecto a pensiones, la disminución en la renta exenta sería de 12.000 UVT a 1.790 UVT. En general, estas limitaciones son una medida apropiada en términos de progresividad y también de recaudo. Según estimaciones de la OCDE (2022), Colombia habría dejado de recibir cerca de $17,5 billones de pesos por gastos tributarios en el impuesto sobre la renta de personas naturales para 2020 (Cuadro 1).

Cuadro 1. Gasto tributario en el impuesto de renta para personas naturales – 2020

Gasto tributario	Billones de pesos	% del PIB
Renta exenta	13.6	1.4%
Ingresos no constitutivos de renta	1.9	0.2%
Deducciones no estándar	2.0	0.2%
Descuentos	0.1	0.0%
Total	**17.5**	**1.7%**

Fuente: OECD, DIAN. Nota: Estimaciones basadas en registros fiscales de 2020 de la población de contribuyentes y datos complementarios de contribuyentes.

[41] El proyecto de ley propone que el impuesto a las ganancias ocasionales tenga una tarifa del 15% en herencias, donaciones y enajenación de activos (10% actualidad) y una tarifa del 25% para rifas y loterías (20% actualidad).

A pesar de los avances, existe un elemento central ausente para una reforma tributaria estructural: la ampliación de la base gravable en el impuesto de renta en las personas naturales. Al respecto, Fedesarrollo había planteado reducir el rango exento de declaración de renta a la mitad, a aproximadamente $27 millones de ingresos anuales, con el fin de ampliar la base gravable y fomentar la cultura tributaria, en tanto al incluir más personas (así sea mínima en la población de ingresos bajos y medios) se genera un ciclo virtuoso que incentiva a que buena parte de la población se informe sobre el cómo y el dónde se gastan los dineros públicos y, por tanto, se incremente el control y la supervisión del Estado.

El proyecto de ley también crea un impuesto permanente al patrimonio superior a los $3 mil millones[42]. En detalle, la tarifa sería de 0,5% entre $3 mil y $5 mil millones, de 1,0% entre $5 mil y $10 mil millones y de 1,5% de 10 mil millones en adelante. La inclusión de este impuesto es coherente con las recomendaciones de Fedesarrollo. No obstante, nuestro diseño sugería iniciar gravando patrimonios de más de $1 mil millones y con un mayor escalonamiento en las tarifas (0,25 % para patrimonios de $1 mil a $2 mil millones; 0,5 % de $2 mil a $3 mil millones; 0,75 % de $3 mil a $4 mil millones; 1 % para patrimonios superiores), para lograr una base gravable más alta, así sea con una tarifa baja.

Además, se pretende modificar la valoración de las acciones de costo histórico a valor intrínseco, lo que también va en la dirección de lo planteado por Fedesarrollo de que, para propósitos del impuesto al patrimonio, los inmuebles, activos financieros y no financieros deberían ser valorados a precios de mercado y no a su costo histórico. Producto de los recientes debates y con el fin de contrarrestar un posible impacto negativo e indeseable relacionado con la determinación del valor patrimonial de las acciones o cuotas de interés social poseídas en sociedades que no cotizan en bolsa, el proyecto de ley plantea un esquema de transición que permita a los contribuyentes reconocer, de forma gradual, el valor intrínseco de las acciones poseídas para efectos de determinar la base gravable del impuesto al patrimonio. Esta fórmula permite conservar como mínimo el reconocimiento del costo fiscal de las acciones o cuotas de interés social y de manera progresiva adicionar un porcentaje, del 25% en el año 2023 hasta el 100% en el año 2026, correspondiente a la diferencia entre el costo histórico y el valor intrínseco de las acciones[43].

Tributación indirecta y otros impuestos

La modificación del Impuesto de Valor Agregado (IVA) brilla por su ausencia. Solamente se sugieren dos propuestas concretas en esta dirección. Por un lado, el proyecto de reforma tributaria plantea la eliminación de los días sin IVA, medida en la que Fedesarrollo coincide dada la incidencia regresiva de esta política y su impacto negativo en la cultura tributaria. Asimismo, el proyecto propone que la exclusión del IVA que aplica para ciertos bienes importados (bienes objeto de tráfico postal, envíos urgentes o envíos de entrega rápida,

[42] Para este impuesto se fijarían $500 millones como renta exenta, con el fin de proteger la vivienda de habitación.

[43] Igualmente, se incluye una excepción a la aplicación del valor intrínseco de las acciones que no cotizan en bolsa para las empresas emergentes (comúnmente denominadas start-ups) que cumplan con unos requisitos específicos.

cuyo valor no exceda los 200 USD) se derogue (literal j) del artículo 428 del estatuto tributario).

Sin embargo, cabe señalar que para poder hablar de una reforma tributaria estructural es indispensable modificar la base gravable del IVA. Aunque su tarifa general en Colombia es muy cercana a la tarifa promedio de la OCDE, el recaudo en Colombia como porcentaje del PIB (5,8%) es muy bajo frente este mismo grupo de países (6,8%) (Mejía et al, 2021). Según el MCHP (2022b), entre bienes y servicios excluidos, exentos y con una tarifa reducida en el IVA, el costo fiscal para 2021 ascendió a $63,4 billones (Cuadro 2), cifra que equivale a 5,8% del PIB y es aproximadamente 2,5 veces el recaudo adicional esperado por esta reforma ($25 billones). Pero más allá del costo fiscal, cabe señalar también que se ha agudizado la regresividad del impuesto al beneficiar en mayor medida a los hogares de más alto ingresos, razón por la cual es menester corregir este problema.

Cuadro 2. Estimación del impacto fiscal por tratamientos diferenciales en IVA frente a la tarifa general de 19% para los años gravables 2020 y 2021

Concepto	2020		2021	
	Billones	% del PIB	Billones	% del PIB
Bienes y servicios excluidos	39.5	3.9%	48.6	4.1%
Bienes exentos	11.8	1.2%	15.1	1.3%
Bienes y servicios al 5%	3.6	0.4%	4.7	0.4%
Total	**54.9**	**5.5%**	**63.4**	**5.8%**

Fuente: MFMP 2022, DIAN.

En esta línea, desde Fedesarrollo se propuso llevar de manera gradual bienes y servicios gravados al 5%, exentos o excluidos a una tarifa del 8%. Por ejemplo, fijar una tarifa de 2% para bienes y servicios exentos y excluidos, luego unificarlos para 2024 en una tarifa de 5% con los bienes que ya se gravan de esta manera y, finalmente, incrementar la tarifa a 8% a partir de 2025. Adicionalmente, entendiendo su importancia de redistribución, se propone sustituir el actual mecanismo de compensación de IVA por uno de no pago para los hogares pertenecientes al 20% más pobre de la población.

El Gobierno también plantea un impuesto a los alimentos ultraprocesados y bebidas azucaradas. En particular, se gravarían embutidos y golosinas con una tarifa del 10% (*ad-valorem*), y un gravamen a las gaseosas y refrescos en función del contenido de azúcar. Como resultado de la discusión que ha despertado en varios sectores políticos y económicos estos impuestos, se han planteado excepciones a la regla como lo son, por ejemplo, el dulce de leche, el arequipe, as obleas, la butifarra y la mortadela. Esta propuesta, de hecho, también fue promovida por Fedesarrollo toda vez que la consideramos conveniente en materia de salud pública, aunque destacamos que tiene un impacto limitado en términos de recaudo. No obstante, debemos señalar que se debe generar un mecanismo de redistribución. Desde Fedesarrollo, con las ponderaciones del IPC, estimamos que el

peso de los alimentos ultraprocesados y bebidas azucaradas para los pobres y vulnerables es de 1,75% y 1,80%, respectivamente, superior a lo que representa para ingresos altos y clase media (0,74% y 1,31%, respectivamente), por lo que afectarían proporcionalmente más a los niveles socioeconómicos de menor ingresos (Cuadro 3).

Cuadro 3. Ponderaciones por nivel socioeconómico de alimentos ultraprocesados y bebidas azucaradas
(Porcentaje del total)

Código	Subclases afectadas por nuevos impuestos	Pobres	Vulnerables	Clase Media	Ingresos Altos	Total Nacional
01120500	Carnes Preparadas, Charcutería Y Otros Productos Conteniendo Carne	0,51	0,51	0,42	0,28	**0,40**
01180500	Dulces, Confites, Caramelos, Bombones, Chocolatinas, Chicles, Masmelos, Cocadas Para Consumo En El Hogar	0,10	0,09	0,06	0,04	**0,06**
01180600	Helados, Conos, Paletas, Vasitos, Refrescos Congelados Y Tortas Heladas Para Consumo En El Hogar	0,08	0,08	0,07	0,04	**0,06**
01180700	Gelatinas, Flanes Y Pudines En Polvo Para Preparar	0,01	0,02	0,01	0,01	**0,01**
01190600	Frituras: Papas Fritas, Chitos, Maizitos, Patacones, Besitos, Etc, Para Consumo En El Hogar	0,16	0,15	0,12	0,09	**0,11**
01220600	Refrescos Líquidos Empacados (Jugos, Té Fríos Y Bebidas Hidratantes)	0,17	0,17	0,14	0,10	**0,14**
01221100	Gaseosas y maltas para consumo en el hogar	0,71	0,76	0,47	0,15	**0,44**
01221200	Bebidas energizantes y a base de arroz, soya, coco y similares	0,01	0,02	0,02	0,03	**0,02**
	Total	**1,75**	**1,80**	**1,31**	**0,74**	**1,24**

Fuente: Elaboración propia con base en datos del DANE.

Por último, el proyecto de ley también incorpora impuestos ambientales, como lo son el impuesto a los plásticos de un solo uso y la inclusión del carbón térmico a la base gravable del impuesto al carbono. En cuanto a lo primero, la reforma indica que se gravaría la venta e importación de productos plásticos utilizados para envasar, embalar o empacar bienes de única vez[44]. En el caso del impuesto al carbono, este ampliaría su base gravable, recomendado también por Fedesarrollo, para incluir el carbón térmico a partir de un incremento gradual de la tarifa[45].

Comentarios principales

En su conjunto, la reforma tributaria presentada por el actual gobierno adopta varias de las recomendaciones realizadas por Fedesarrollo, la OCDE y otros centros de investigación, y representa un avance importante en términos de simplicidad y equidad en la tributación. Una de las correcciones más importantes es la limitación de los tratamientos diferenciales en el impuesto sobre la renta de personas jurídicas y naturales, que representan un rubro

[44] Se encontrarán excluidos del impuesto los productos plásticos de un solo uso señalados en el parágrafo del artículo 5 de la Ley 2232 de 2022.
[45] 0% en 2023 y 2024, 25% del valor de la tarifa plena en 2025, 50% del valor de la tarifa plena en 2026, 75% del valor de la tarifa plena en 2027, tarifa plena desde 2028 en adelante.

FEDESARROLLO
Centro de Investigación Económica y Social

considerable del gasto tributario en Colombia[46]. Siguiendo lo anterior, la reforma tiene cierto componente estructural; sin embargo, están ausentes otros aspectos que no le permiten ser de manera plena una reforma tributaria estructural, como lo es la no ampliación de la base gravable en el impuesto de renta para personas naturales y en el IVA, así como también la no reducción de la tarifa de renta para las empresas.

Adicionalmente, producto de los debates llevados a cabo, el documento de la primera ponencia implementó varías de las observaciones realizadas por Fedesarrollo. Entre estas se encuentran la eliminación del impuesto a las exportaciones por una sobretasa en impuesto de renta, medida que reduce el recaudo no permanente[47], y una menor carga tributaria por concepto de dividendos, aunque en esta última modificación no se acogió propiamente la propuesta de Fedesarrollo de hacer deducible el impuesto de renta en el pago de dividendos.

Considerando estas modificaciones, la nueva propuesta de reforma aún tiene elementos debatibles en si misma que nos gustaría enunciar dentro del proceso de discusión que se está llevando a cabo. En primer lugar, nos surgen inquietudes frente al recaudo esperado de la reforma, ya que cabe preguntarse si en esos $21,5 billones ya está descontado una reducción en los dividendos que recibe la Nación de Ecopetrol. Esta discusión es importante dado que el 52,5% del recaudo esperado en 2023 corresponde a recursos del uso del subsuelo y el grueso de estos es la sobretasa al sector minero[48]. En su conjunto, estimamos un recaudo adicional de 0,8% del PIB (vs 1,4% del Gobierno) (Ver Cuadro 4).

En segundo lugar, es menester acompañar la discusión de la reforma de manera integral con el presupuesto general de la nación y en general con el balance fiscal. Si bien se hace un estimativo de cuánto sería el impacto en recaudo, aún no es claro cuánto de lo recaudado sería gastado y cuánto sería usado para reducir el déficit fiscal. Es decir, no se sabe cuál es el tamaño del ajuste[49]. Es importante mencionar que el déficit fiscal del Gobierno Nacional Central se ubicó en 7,1% del PIB ($83 billones de pesos) para 2021 continuando 4,6 pps por encima del déficit del 2019 (2,5%) con un ajuste fiscal pendiente, mientras que otras economías de la región como Brasil, México y Perú ya realizaron dicho ajuste. Este contexto de las finanzas públicas y la necesidad de cumplir con la regla fiscal implica que también es necesario incluir los efectos esperados en términos de déficit fiscal.

[46] Según el MFMP 2022, el gasto tributario total en el impuesto de renta fue de aproximadamente $17,1 billones para el año gravable 2020. Por otro lado, la OCDE lo estima para el mismo año gravable en cerca de $32,2 billones. En cualquier caso, un monto significativo de recursos.

[47] Es importante tener presente que, aunque la sobretasa al sector minero es gradual entre 2023-2025 y fija de ahí en adelante, aún existe un recaudo por este concepto que no es permanente del todo, ya que las utilidades extraordinarias que se puedan percibir en el corto plazo podrían no mantenerse en años posteriores.

[48] Aunque en la exposición de motivos (propuesta original) no se desagrega el impacto por uso del subsuelo entre impuestos a las exportaciones y la limitación de la deducibilidad de las regalías, según la nota en la Tabla 1 sobre el impacto en recaudo, lo segundo tendría efecto sobre todo a partir de 2024, por lo que se puede deducir que el grueso de lo que esperan en 2023 dada la nueva propuesta corresponde a la sobretasa del sector minero.

[49] En cualquier caso, es importante tener presente que, según lo estipulado por la regla fiscal, los recursos extraordinarios percibidos por concepto del ciclo petrolero deberán ahorrarse para garantizar la sostenibilidad fiscal en el mediano plazo.

También consideramos pertinente revisar de manera integral la tributación efectiva en personas, ya que la combinación de limitación en deducciones, impuesto a dividendos y patrimonio podría llevar a tarifas eventualmente muy altas, lo que tendría como potencial solución la introducción de tasas máximas de tributación efectiva.

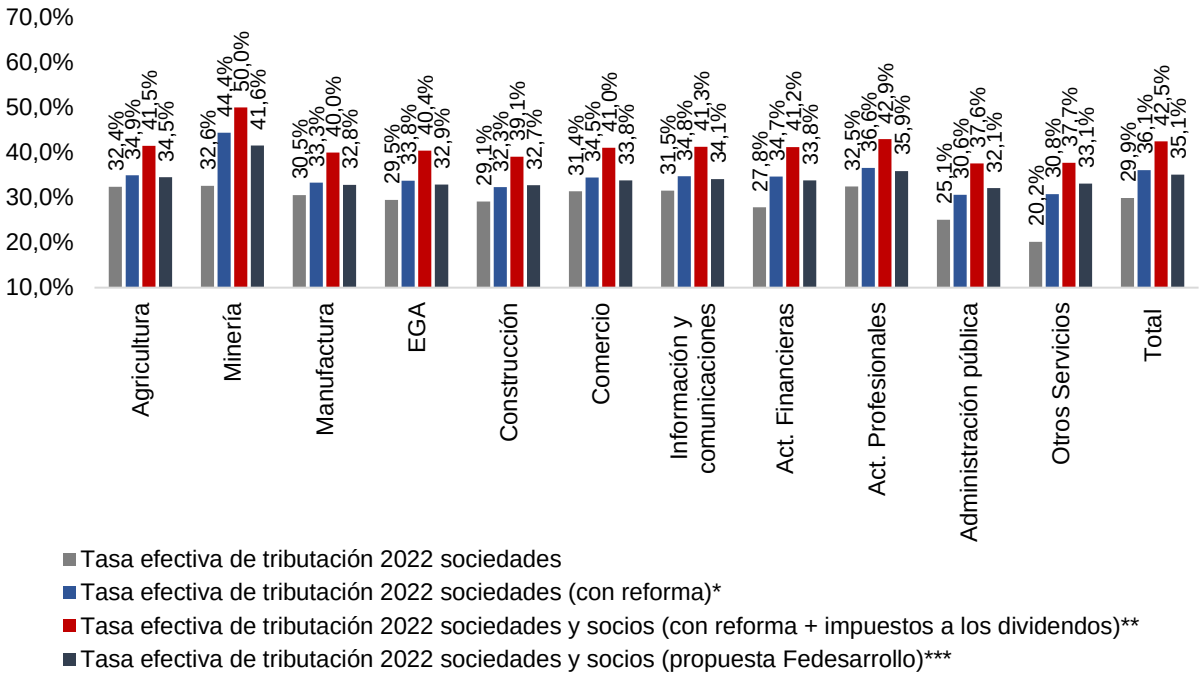
Por último, se considera perentorio revisar la viabilidad de reducir la tarifa de renta para las empresas, siempre y cuando se logren eliminar la mayoría de las exenciones. La combinación de eliminación de exenciones, tarifa de renta del 35%, incremento al impuesto sobre las ganancias ocasionales y modificación en las tarifas marginales sobre el impuesto a los dividendos de las personas naturales[50] implica que esta reforma aumentaría el costo de uso del capital, lo cual no es deseable dado que la reforma también debe estar encaminada hacia impulsar la inversión y el crecimiento económico.

En línea con este aumento en el costo de uso del capital, estimamos que las tasas efectivas de tributación para las empresas en 2022 (renta, dividendos y ganancias ocasionales) pasarían en promedio de 29,9% a 36,1% con los cambios planteados por la reforma (42,5% si se incluye la tarifa de dividendos cobrada a los accionistas). En el caso de las sociedades vinculadas con actividades mineras, la tasa efectiva promedio del sector sería de 32,6% en 2022, la cual, si se incluye la sobretasa en renta, la no deducción de regalías y la limitación de otros descuentos y exenciones que propone el proyecto de ley, podría llegar a 44,4% (50,0% si se incluye la tarifa de dividendos cobrada a los accionistas) representando así el sector con mayores incrementos en la carga tributaria (Gráfico 4).

La razón por la cual Colombia tiene una tarifa estatutaria del 35% es por la proliferación de exenciones que perforan el recaudo. Si se plantea eliminar las exenciones, el paso natural siguiente es reducir la tarifa corporativa de renta. Frente a esto nuestros cálculos indican que con una tarifa del 30% de renta y la posibilidad de deducir el pago de renta en el impuesto a los dividendos, la tasa efectiva podría disminuir hasta niveles de 35,1% (41,6% en el caso del sector minero).

[50] Se incluye la tributación a los dividendos de personas naturales pues la tarifa combinada de impuestos en cabeza de la sociedad y el socio representan la tarifa impositiva relevante para tomar decisiones de inversión.

Gráfico 4. Tasas efectivas de tributación



Fuente: DIAN y cálculos Fedesarrollo.

Nota: * Para el nuevo impuesto de renta se descontó el 18% de los beneficios tributarios presentes en cada sector y se tuvo en cuenta el proceso de pasar de un ICA descontable a uno deducible. El sector de minas incluye la eliminación de deducciones por concepto de regalías y la sobretasa para 2023. También se incorporan las sobretasas al sector financiero y a las hidroeléctricas. **En el cálculo de la tasa de tributación de sociedades y socios se incluye la tarifa máxima de 20% a dividendos (personas naturales) y se asumió que el ratio dividendos/utilidad era igual al 50% (similar a lo observado en Ecopetrol, Terpel y Comunicación celular S.A. en 2019). *** La propuesta de Fedesarrollo sugiere un impuesto de renta de 30% y que este sea deducible del pago de dividendos.

Por su parte, si se analiza la tarifa combinada (no efectiva) de impuesto de renta y dividendos por tamaño de empresa[51], se puede observar el incremento que habría al pasar de las condiciones actuales a las propuestas por la reforma. En el gráfico 5 se muestran tres tarifas combinadas: la primera tiene en cuenta un impuesto de renta del 35%, un ratio de renta exenta más ingresos no constitutivos de renta sobre renta líquida de 35% (RE=35%)[52] y las actuales tasas efectivas de tributación por concepto de dividendos. La segunda tiene en cuenta la misma tarifa de impuesto de renta (35%), una eliminación de la RE[53] y las actuales tasas efectivas de tributación por concepto de dividendos. Finalmente, la tercera tarifa tiene en cuenta las medidas propuestas por la reforma tributaria, es decir, un impuesto de renta del 35%, RE=0%, y las tasas efectivas de tributación por concepto de dividendos propuestas en el proyecto de ley.

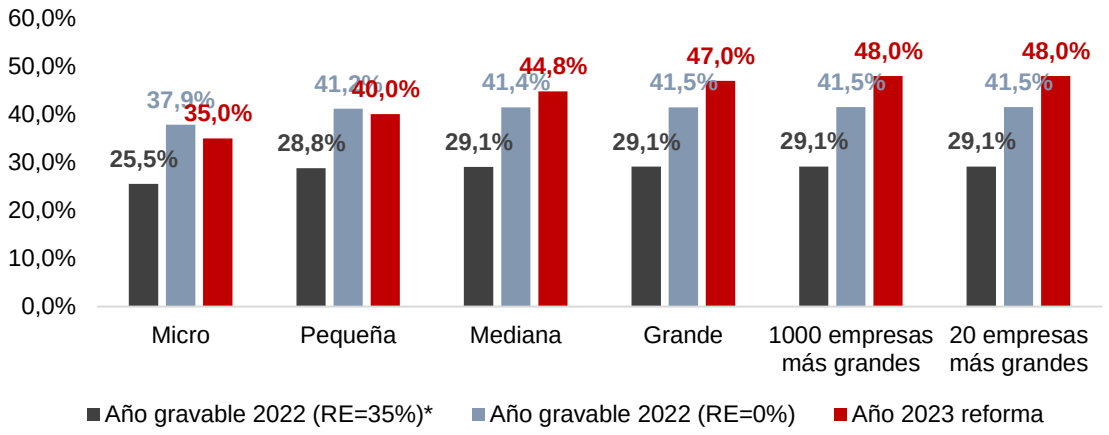
[51] Dicha tarifa proviene de la siguiente fórmula: $\tau^{total} = \tau^{emp.} + \tau^{div.} - (\tau^{emp.} \times \tau^{div.})$

[52] Proporción observada en el recaudo de la DIAN en 2019.

[53] Aunque el proyecto de ley no implica una eliminación total de las rentas exentas, usamos este supuesto para acercarnos a lo planteado por la propuesta de reforma.

A partir de este ejercicio, se puede observar como la eliminación de las rentas exentas implica en promedio un incremento de 12,4 pps en las tarifas combinadas. Además, si se consideran las nuevas tarifas marginales del impuesto a los dividendos, la carga impositiva de las empresas se incrementaría 9,5 pps en las micro, 11,2 pps en las pequeñas, 15,7 pps en las medianas, 17,8 pps en las grandes, 18,8 pps en las mil sociedades más grandes y 18,8 pps en el top 20 de empresas con mayores ingresos (los cambios corresponden a la diferencia entre la primera y la tercera tarifa).

Gráfico 5. Tarifa combinada (renta + dividendos)
(%)



Fuente: SuperSociedades, DIAN y cálculos Fedesarrollo.

Nota: Para el ejercicio se usó la clasificación de tamaño empresarial del sector comercio propuesta por el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo (decreto 957 de 05 de junio de 2019) y el valor de la UVT en 2022. Acorde a los ingresos ordinarios, se agregaron tres nuevas categorías según la información registrada en la base de mil empresas más grandes (SuperSociedades). * RE alude al ratio de renta exenta + INCR sobre renta líquida. Para la estimación de las utilidades después de impuestos como porcentaje de los ingresos ordinarios se utilizó el ratio observado en 2019 en el sector comercio (DIAN). Se mantuvo el supuesto de que el 50% de las utilidades se reparten en dividendos. Finalmente, cada una de las tarifas combinadas consideran la respectiva tasa de tributación efectiva por dividendos según el monto de dividendos repartidos.

Recaudo estimado del proyecto de reforma tributaria

Teniendo en cuenta las principales medidas propuestas por la reforma, estimamos que el recaudo total para 2023 sea de $12,9 billones (0,8% del PIB), de los cuales $12,0 billones (0,8% del PIB) tendrían la característica de ser permanentes. En 2026, con un incremento en el recaudo de impuestos saludables y ambientales[54], los ingresos totales de la reforma alcanzarían los $18,8 billones (1,0% del PIB). Ver cuadro 4 y 5.

Respecto al recaudo planteado por el MHCP ($21,5 billones en 2023), nuestras estimaciones se encuentran por debajo. Esta diferencia está asociada principalmente al rubro de recursos del subsuelo, los cuales estimamos en $5,3 billones en 2023, mientras que el Gobierno presupuesta un recaudo que alcanza los $11,3 billones. Adicionalmente,

[54] En 2025 aplicarían las nuevas tarifas en el impuesto al carbono en el ACPM, la gasolina y el gas. Igualmente, las tarifas de los impuestos saludables van aumentando progresivamente con los años.

como se ha mencionado, se espera que la reforma tenga efecto en pleno a partir de 2024 cuando se debe hacer el pago de impuestos correspondiente al año 2023. Existe una parte de los ingresos que entraría por retención en la fuente en 2023, pero el grueso de la reforma se estima que llegue a partir de 2024.

Cuadro 4. Recaudo estimado

(Miles de millones de pesos)

Categoría	2023	2024	2025	2026
Personas jurídicas[1]	2.232	4.400	5.755	6.179
Personas Naturales[2]	3.288	4.308	4.641	4.983
Recursos del uso del subsuelo del Estado[3]	5.251	5.180	4.142	4.446
Impuestos saludables y ambientales[4]	1.075	1.419	1.708	1.834
Otras medidas[5]	1.075	1.168	1.259	1.351
Ingresos permanentes	**11.955**	**15.426**	**16.374**	**17.580**
Ingresos no permanentes	**965**	**1.049**	**1.130**	**1.214**
Total ingresos	**12.921**	**16.476**	**17.504**	**18.794**

Fuente: cálculos Fedesarrollo

Nota: 1. Estimaciones con base en los cálculos de la OECD (2022) y MFMP (2022). 2. Para los cálculos de eliminación de exenciones en el impuesto de renta a personas naturales y el impuesto al patrimonio se usaron las estimaciones de Fedesarrollo (2021). 3. Para la sobretasa del sector minero y las hidroeléctricas se usó la renta liquida gravable de cada sector en 2019 (DIAN) y se descontó el ingreso que en ausencia de la sobretasa iría al gobierno por concepto de dividendos de Ecopetrol. Por conceto de regalías, se toma la estimación de MHCP. 4. Fedesarrollo (2021). 5. En otras medidas se incluyen otros como la eliminación de los días sin IVA y la exclusión del IVA a importaciones de acuerdo con su país de origen.

Cuadro 5. Recaudo estimado

(% del PIB)

Categoría	2023	2024	2025	2026
Personas jurídicas	0,1%	0,3%	0,3%	0,3%
Personas Naturales	0,2%	0,3%	0,3%	0,3%
Recursos del uso del subsuelo del Estado	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%
Impuestos saludables y ambientales	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Otras medidas	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Ingresos permanentes	**0,8%**	**0,9%**	**0,9%**	**0,9%**
Ingresos no permanentes	**0,1%**	**0,1%**	**0,1%**	**0,1%**
Total ingresos	**0,8%**	**1,0%**	**1,0%**	**1,0%**

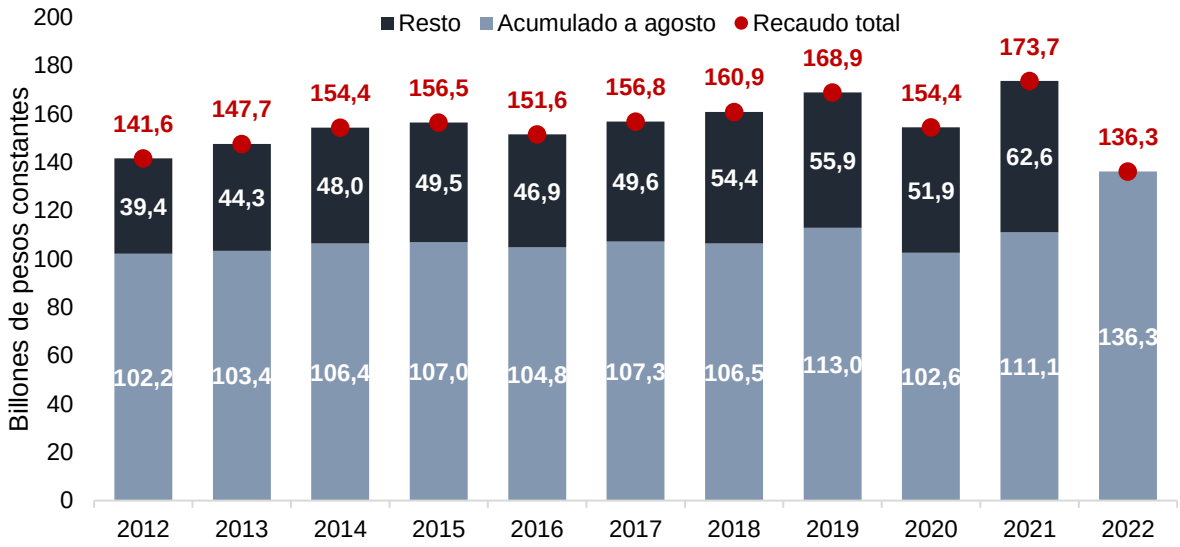
Fuente: cálculos Fedesarrollo

4.4. Recaudo tributario

Según los datos reportados por la DIAN, el recaudo tributario bruto en 2021 fue de $173,7 billones y se ubicó en 9,7 billones por encima de la meta de recaudo establecida para ese año ($164 billones). Así, el cumplimiento de la meta para 2021 fue del 105,9%. Este resultado representa una expansión anual real de 12,5% frente al recaudo bruto observado en 2020. Al comparar con respecto a la cifra de 2019 como año de referencia pre-pandemia, se observa un incremento real de 2,8%. Por su parte, el recaudo tributario acumulado al mes de agosto de 2022 es $151,9 billones, reflejando un cumplimiento del 75,0% de la meta

de recaudo de la DIAN correspondiente a 2022 ($202,4 billones[55]). En precios constantes de 2021, el recaudo acumulado a agosto de 2022 equivale a $136,3 billones y muestra un aumento real de 22,7% frente al recaudo de $111,1 billones del mismo periodo en el 2021 (Gráfico 6). Lo anterior evidencia el positivo comportamiento del recaudo tributario en lo corrido del año.

Gráfico 6. Recaudo tributario bruto
(Billones de pesos constantes)



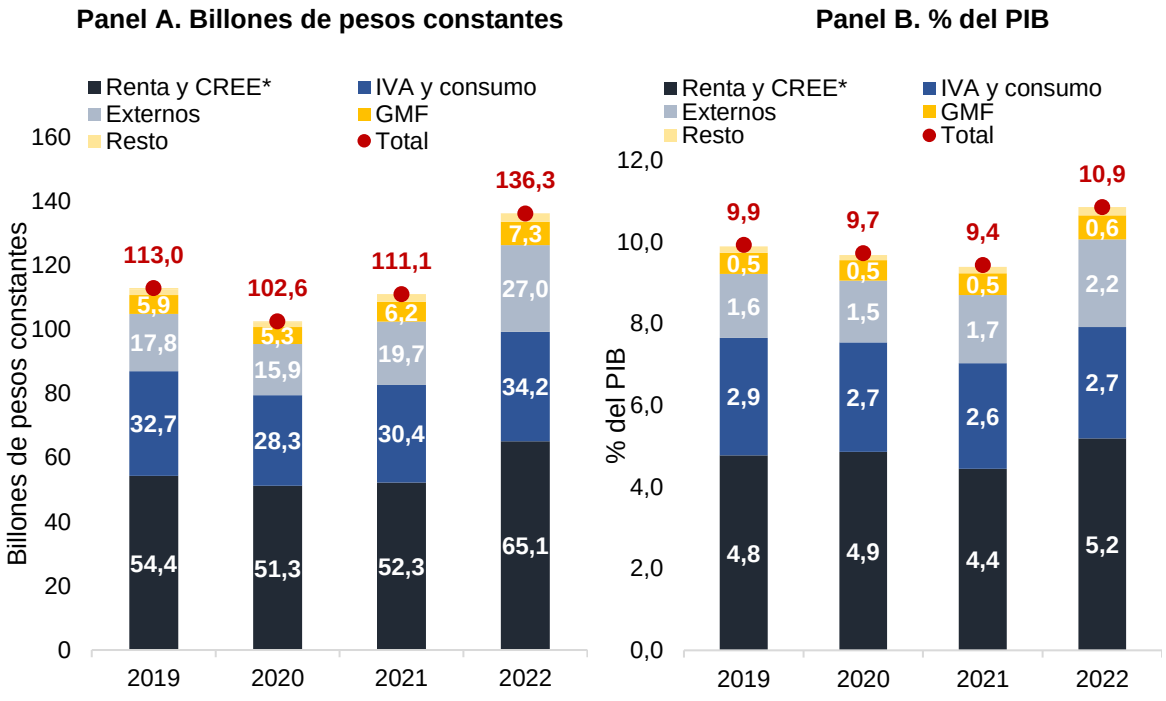
Fuente: DIAN. Nota: Precios constantes del 2021.

Por tipo de impuesto, el incremento real en el recaudo acumulado de este año ha respondido principalmente al aumento en los impuestos de renta, los cuales ascendieron a $65,1 billones de pesos constantes a agosto y registraron un crecimiento anual de 24,5%. Así, teniendo la mayor contribución en la variación total (11,6 pps). Por su parte, el recaudo externo presentó la segunda mayor contribución (6,6 pps) y una variación anual de 37,1% frente al mismo periodo del año anterior. En tercer lugar, el rubro de IVA y consumo explicó 3,4 pps de la variación total y exhibió un aumento de 12,4%. Cabe señalar que todos los grupos de impuestos han tenido un crecimiento positivo en pesos constantes durante 2022 relativo a 2021 (Gráfico 7, Panel A).

En esta línea, las restricciones a la movilidad y a la actividad económica que se mantenían aún de manera importante en el primer trimestre de 2021 junto con el buen dinamismo de la actividad económica reciente explican esos resultados en términos de recaudo. Como porcentaje del PIB, se encuentra un resultado similar, en donde el recaudo de los diferentes grupos de impuestos se ha incrementado exceptuando el rubro de IVA y consumo que se ha mantenido relativamente constante en 2,7% del PIB (Gráfico 7, Panel B).

[55] La meta inicial de recaudo fue $196,7 billones, pero en junio se elevó a $202,4 billones como consecuencia del buen desempeño percibido durante los primeros cinco meses del año.

Gráfico 7. Recaudo tributario bruto por tipo de impuesto – Acumulado a agosto



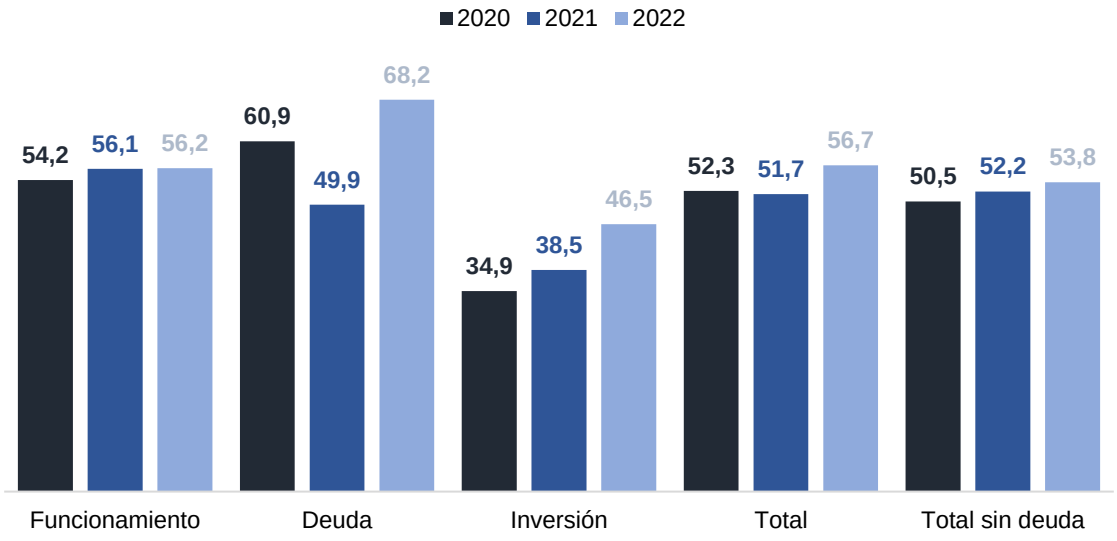
Fuente: DIAN. Cálculos Fedesarrollo.
*Aunque la reforma tributaria de 2016 eliminó el impuesto CREE, aún se evidencian recaudos por este concepto debido a rezagos.

4.5. Ejecución presupuestal

La ejecución presupuestal del Gobierno Nacional Central entre enero y agosto de 2022, medida como el monto de obligaciones adquiridas durante estos meses sobre el total de apropiaciones establecidas en el Presupuesto General de la Nación, se ubicó en 56,7%, evidenciando un incremento frente a la ejecución de 51,7% observada en el mismo periodo de 2021 (Gráfico 8). El valor aprobado para el Presupuesto General de la Nación de la vigencia fiscal de 2022 se ubicó en $350,4 billones de pesos corrientes y fue modificado durante los primeros ocho meses del año en un valor neto de $2,2 billones para un monto final de $352,6 billones. De esa apropiación total, el 59,9% se asignó a funcionamiento, 20,3% a deuda y un 19,8% a inversión.

La ejecución presupuestal sin deuda se ubicó en 53,8%, por encima de la observada durante 2021 (52,2%) y 2020 (50,5%). Este resultado se explica por una mayor ejecución del presupuesto destinado al componente de inversión (46,5% vs 38,5% en 2021). Entre tanto, los componentes de funcionamiento y deuda presentaron una ejecución de 56,2% y 68,2%, respectivamente, lo que representa niveles similares respecto a los resultados exhibidos durante el mismo periodo del año anterior. Los sectores que han presentado una mayor ejecución en lo corrido del año han sido registraduría (76,3%), salud y protección social (67,7%), y educación (66,3%).

Gráfico 8. Ejecución Presupuesto General de la Nación – Acumulado a agosto
(Obligaciones/Apropiaciones, %)



Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo.

4.6. Presupuesto General de la Nación 2023

El pasado 29 de julio el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) presentó ante el Congreso de la República el proyecto de Ley de Presupuesto General de la Nación (PGN) para la vigencia fiscal de 2023. Según el proyecto, el monto total del Presupuesto General de la Nación para la vigencia fiscal de 2023 asciende a $391,4 billones de pesos, de los cuales $250,6 billones de pesos serían destinados a gastos en funcionamiento, $78,0 billones de pesos al pago del servicio de la deuda y $62,8 billones de pesos a inversión. Posteriormente, con la llegada del nuevo gobierno, el 13 de septiembre se aprobó un incremento en el presupuesto de $14,2 billones, los cuales serán repartidos entre los rubros de funcionamiento ($3,0 billones) e inversión ($11,2 billones). Como porcentaje del PIB el monto total de funcionamiento, inversión y deuda representan un 16,6%, 4,9% y 5,1%, respectivamente (Gráfico 9).

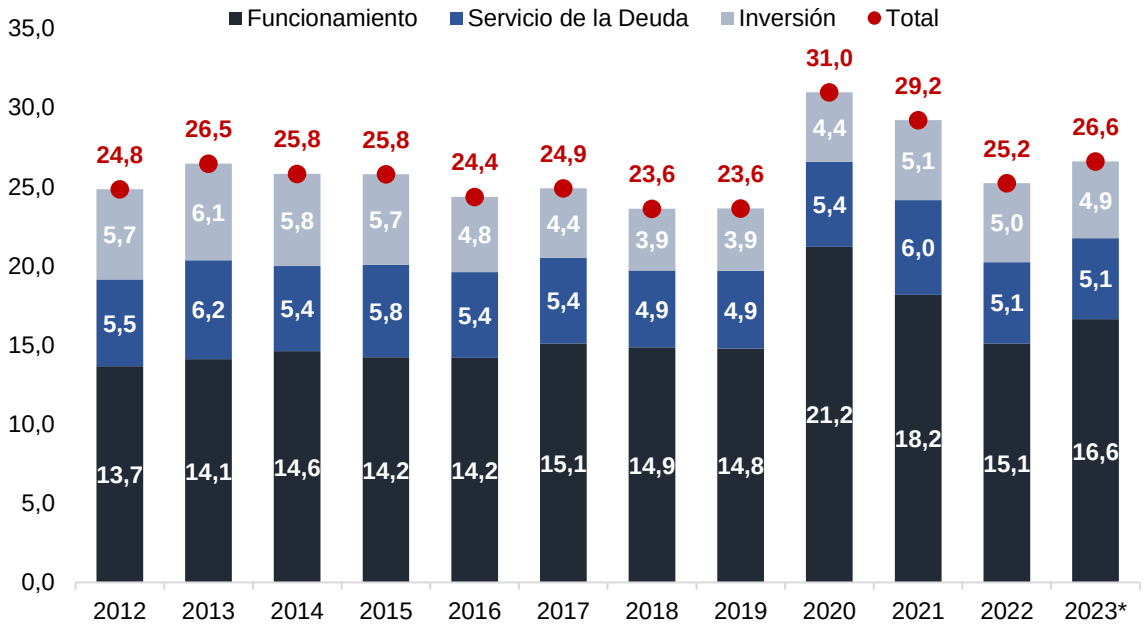
Con estas modificaciones, el presupuesto de funcionamiento presentaría un incremento real de 13,4% frente al presupuesto de 2022, un aumento mayor a lo que históricamente se observa en este rubro[56]. Por su parte, el presupuesto de inversión crecería 0,3% real, frente a una contracción del 14,9% que proponía el anterior proyecto de ley. Lo anterior producto de la inversión adicional que el gobierno propone realizar en los sectores agropecuario (industrialización del agro), educación (infraestructura y gratuidad) y salud (modelo preventivo, infraestructura y acceso a agua potable y saneamiento básico). Igualmente, el presupuesto destinado al servicio de la deuda se incrementaría en un 2,7% real frente a 2022, en línea con el incremento del endeudamiento público y las mayores tasas de interés producto de las condiciones económicas internacionales adversas, las subidas de tasas de interés de los bancos centrales y en general la mayor percepción de riesgo.

Finalmente, es importante tener presente que, según el MHCP, la adición de $14,2 billones al presupuesto de 2023 se financiarían mediante los mayores recaudos provenientes de la gestión

[56] El presupuesto para gastos de funcionamiento ha presentado un crecimiento real promedio anual de 5,1% 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 real promedio anual del gasto en este rubro fue de 2,3%.

de la DIAN, dividendos de Ecopetrol, empréstitos de la Banca Multilateral y recursos propios de algunos establecimientos públicos (no incluye los posibles recaudos derivados de la reforma tributaria). La importancia de estas fuentes adicionales es que mantienen el déficit fiscal y el endeudamiento público dentro de los parámetros de la regla fiscal, norma que para 2023 obliga a reducir el déficit del GNC de forma considerable (MHCP, 2022).

Gráfico 9. Presupuesto General de la Nación 2023 según concepto de gasto
(% del PIB)



Nota: las cifras de 2022 y 2023 corresponden al presupuesto como porcentaje del PIB proyectado por Fedesarrollo para estos años. El presupuesto de 2023 ya incluye el incremento por 14,2 billones de pesos aprobado por el congreso de la República.
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Cálculos Fedesarrollo

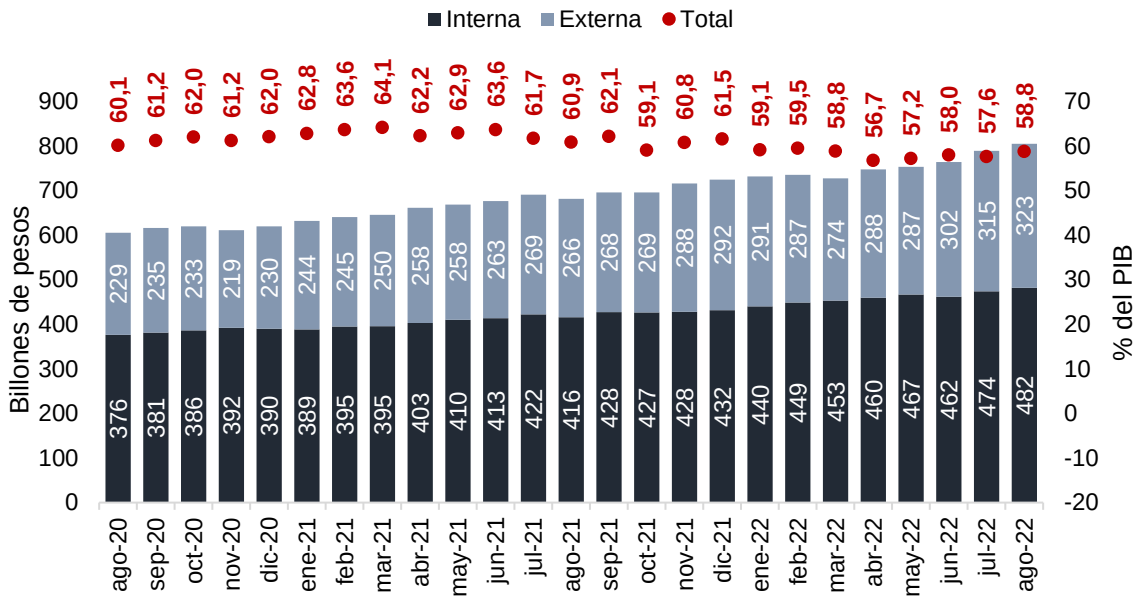
4.7. Deuda del Gobierno Nacional Central

Al cierre de 2021, la deuda bruta del GNC[57] se ubicó en $724,3 billones, lo que implica un incremento de $223,5 y $104,7 billones frente a la deuda registrada en 2019 y 2020, respectivamente (Gráfico 10Gráfico). Este nivel de deuda estuvo compuesto en un 59,6% por deuda interna ($431,9 billones) y en un 40,4% de deuda externa ($292,4 billones). El aumento en el *stock* de deuda correspondió principalmente al crecimiento de 27,3% en el endeudamiento externo, y en menor medida, a un incremento de 10,8% en el endeudamiento interno. Sin embargo, como porcentaje del PIB, las obligaciones totales del Gobierno exhibieron una reducción de 0,5 pps en 2021 frente al cierre de 2020. El incremento histórico en el nivel de deuda del país responde al mayor endeudamiento en el que el Gobierno incurrió para hacerle frente a las necesidades de gasto derivadas de la pandemia que se prolongaron en 2021.

[57] Sin incluir las cuentas por pagar.

Para agosto de 2022, la deuda bruta como porcentaje del PIB se estima en 58,8% [58] ($805,0 billones). La caída de la deuda bruta del GNC como porcentaje del PIB para agosto 2022 con respecto al porcentaje de cierre de 2021 (61,5%) se debe a un efecto denominador, puesto que, aun cuando el valor de deuda ha incrementado, este no ha sido al mismo ritmo que el crecimiento del PIB y su proyección. En cuanto a la composición de la deuda, un 59,8% corresponde a deuda interna y el 40,2% restante a deuda externa.

Gráfico 10. Deuda bruta del GNC*
(Billones de pesos corrientes y % del PIB)



*No incluye las cuentas por pagar. Los datos se expresan como porcentaje del PIB acumulado de 12 meses, para 2022 se utiliza la proyección de crecimiento trimestral del PIB nominal del escenario central de Fedesarrollo. Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo.

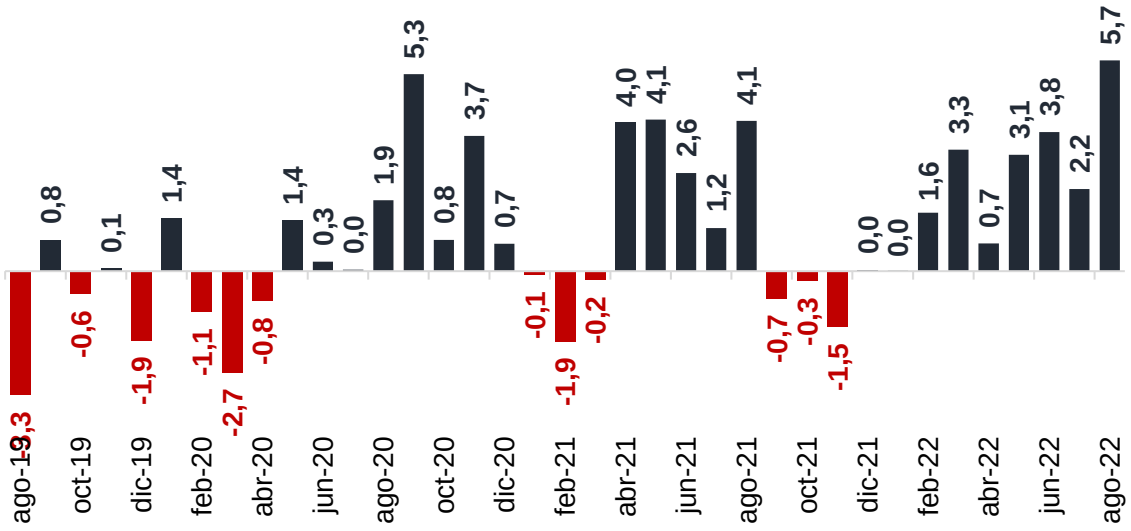
Durante el mes de diciembre y el primer mes de 2022, las compras netas de títulos de deuda pública por fondos extranjeros fueron mínimas, cercanas a los cero billones (Gráfico 11). Esa dinámica de baja demanda de TES por parte de inversionistas extranjeros estuvo en línea con las expectativas de normalización de la política montería de economías avanzadas. Sin embargo, a partir de febrero 2022 estas compras empezaron a ascender y lograron ubicarse en $3,3 billones durante marzo de este año, siendo el valor más alto desde agosto 2021. Esto estaría correlacionado con una mayor rentabilidad y menor riesgo comparado con otras economías emergentes que se habrían visto más afectadas por la guerra entre Rusia y Ucrania. Aún con una caída en abril con respecto a lo observado en marzo, las compras netas se volvieron a ubicar por encima de los $3,0 billones durante mayo, reflejando el buen apetito de TES por parte de inversionistas extranjeros hasta ese momento. Durante el proceso electoral, en junio se registró nuevamente un incremento en las compras netas de TES, mientras que en julio (posterior a los resultados de la segunda vuelta) las compras se redujeron ligeramente. Por su parte, en agosto se registró un récord

[58] El cálculo se expresa como % del PIB nominal del escenario central de Fedesarrollo.

histórico ($5,7 billones) en las compras netas de TES por parte de los inversionistas extranjeros, lo cual tuvo lugar mientras el nuevo gobierno radicaba el proyecto de reforma tributaria y se experimentaban altos niveles de tasa de cambio.

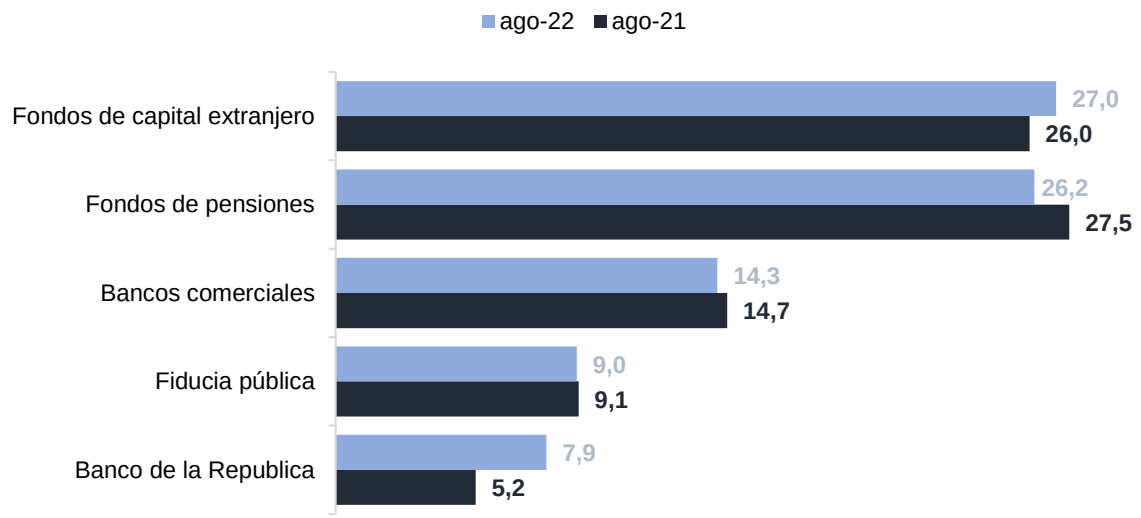
En cuanto a los tenedores de TES, para agosto de 2022, los fondos de capital extranjero alcanzaron el primer lugar en participación (27,0%), seguido de cerca por los fondos de pensiones con un peso de 26,2% en este mercado (Gráfico 12). Los otros mayores tenedores de TES corresponden a bancos comerciales (14,3%), fiducia pública (9,0%) y Banco de la República (7,9%). Es importante resaltar que, frente al mismo mes de 2021, los fondos de pensiones han perdido una participación de 1,3 pps, mientras que los fondos de capital extranjero y el Banco de la República han ganado participación con un diferencial de 1,0 pps y 2,7 pps respectivamente.

Gráfico 11. Compras/ventas netas de TES por parte de inversionistas extranjeros
(Billones de pesos)



Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 12. Tenedores de TES - agosto 2022
(Participación, %)



Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo.

4.8. Perspectivas fiscales 2022-2026

Ingresos del GNC

De acuerdo con nuestros pronósticos, los ingresos totales para 2022 serían del orden de 16,5% del PIB (Gráfico 13), siendo así relativamente cercanos a los proyectados por el MHCP (16,7%). Por un lado, en relación con los ingresos tributarios, estos los proyectamos en 14,2% del PIB para esta edición, motivado 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 14,5% del PIB. Sin embargo, a lo anterior se adiciona una contribución de 0,5% por concepto de la modernización de la DIAN (vs 0,8% proyectado por el MHCP), la cual permitiría una mejor gestión, así como una menor evasión.

Por su parte, los recursos de capital se ubicarían en 1,5% del PIB (similar a la edición anterior). Esto se debe fundamentalmente a un incremento en los excedentes financieros (respecto al año anterior), en particular de los ingresos por la participación de la Nación en Ecopetrol, pues esta entidad dispuso una la liberación de la reserva ocasional al GNC por cerca de $6,1 billones con el fin de contribuir a saldar el déficit del FEPC acumulado hasta marzo de 2022 ($14,2 billones).

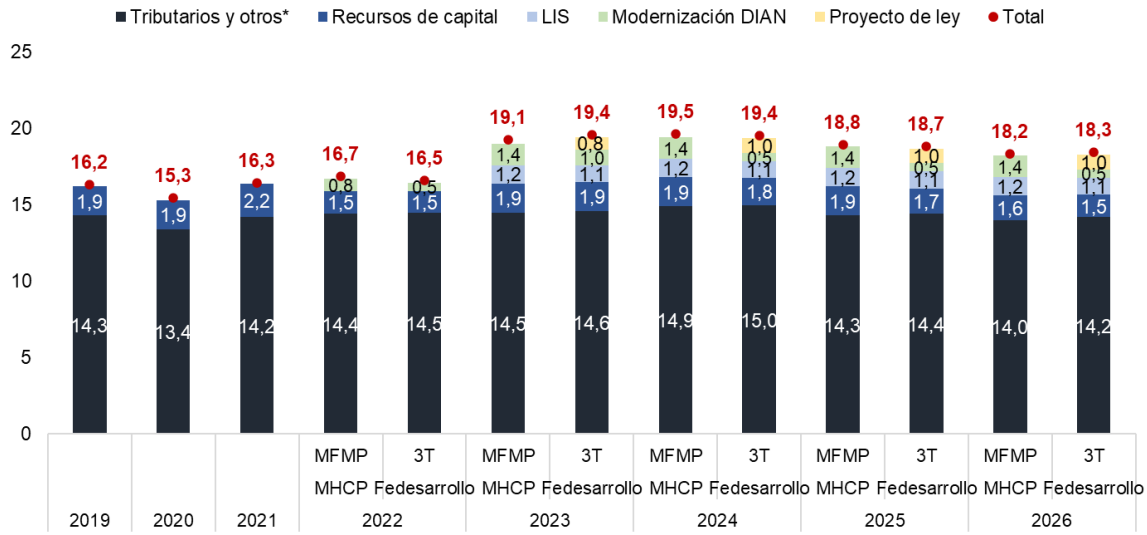
En lo que respecta al mediano plazo, los ingresos totales del GNC se ubicarían en niveles considerablemente superiores a los observados en años recientes y desde la reducción de los ingresos asociados al petróleo en 2014[59]. Esta tendencia se puede desglosar en cuatro factores especialmente: i) la materialización del efecto de la Ley de Inversión Social (LIS), ii) un mayor recaudo esperado producto de la reforma tributaria por la igualdad y la justicia

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

social, iii) una bonanza petrolera como resultado de unos elevados precios del petróleo y iv) un mayor recaudo derivado de la modernización de la DIAN.

Analizando el recaudo adicional de las reformas tributarias, se espera que el impacto de la reforma llevada a cabo el año pasado se observe 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. Por su parte, prevemos que el recaudo del proyecto de ley de este año sea de 0,8% en 2023 que ascendería a 1,0% a partir de 2024. Lo anterior, contrasta con las proyecciones de ingresos que tiene el gobierno, las cuales son superiores en 0,4 pps[60].

Gráfico 13. Ingresos Totales del Gobierno Nacional Central
(% del PIB)



Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo.
* Otros contiene fondos especiales e ingresos no tributarios.
Nota: Los datos del MHCP se refieren a los presentados en el Marco Fiscal de Mediano Plazo. Para los ingresos del proyecto de ley reforma por la igualdad y la justicia social se usan los estimativos de Fedesarrollo.

En adición a lo anterior, 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. Por consiguiente, esperamos mayores ingresos derivados del petróleo en línea con esos mayores pronósticos de precio Brent señalados en el Capítulo 1, tanto vía recaudo del impuesto de renta a las empresas petroleras como por 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%. De esta manera, los ingresos para el GNC derivados de este combustible serían en promedio de 1,8% en el mediano plazo. Cabe resaltar que el mayor impacto se daría en el 2023 (2,5% del PIB), dado que en 2022 se tendría el mayor nivel en el precio ($101 dólares por barril) y estos ingresos serían recaudados en su mayoría en la

[60] Para esta diferencia se utilizó el recaudo estimado por el MHCP y el PIB nominal de Fedesarrollo.

siguiente vigencia. Esta última estimación coincide con la del MHCP, debido principalmente a que la diferencia con respecto a su proyección de Brent es únicamente de un dólar.

De igual forma, el proceso de modernización y cambio tecnológico que viene adelantando la DIAN, con el fin de mejorar la gestión en el recaudo y reducir la morosidad de los contribuyentes y la evasión, tendría un impacto considerable sobre los ingresos. Por este concepto, esperamos un recaudo adicional de 1,0% del PIB en 2023 (vs 0,5% estimado en nuestra publicación anterior) en línea con el mejor recaudo tributario observado hasta agosto[61]. Por su parte, para 2024-2026 estimamos que el recaudo adicional por este concepto sea de 0,5% del PIB, lo que continúa difiriendo con el escenario planteado por el MHCP en donde serían ingresos adicionales por 1,4% del PIB (una diferencia de 0,9 pps). En adición a los efectos anteriormente mencionados, también proyectamos que las utilidades del Banco de la República que se transfieren al GNC aumenten gradualmente en la medida que las tasas de interés a nivel global continúen incrementando y favorezcan los retornos sobre los activos del banco. En su conjunto, proyectamos unos ingresos del orden de 19,4% del PIB, ligeramente por encima del proyectado por el Ministerio de Hacienda en el MFMP de 19,1%. Sin embargo, vale la pena señalar que estos últimos no consideraba el ingreso adicional por el proyecto de ley de la reforma tributaria. De incluirse los pronósticos de MHCP, aumentaría el pronóstico ingresos para 2023 hasta un 20,5%. Por último, es oportuno señalar 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 desdibujaría negativamente.

Gastos del GNC

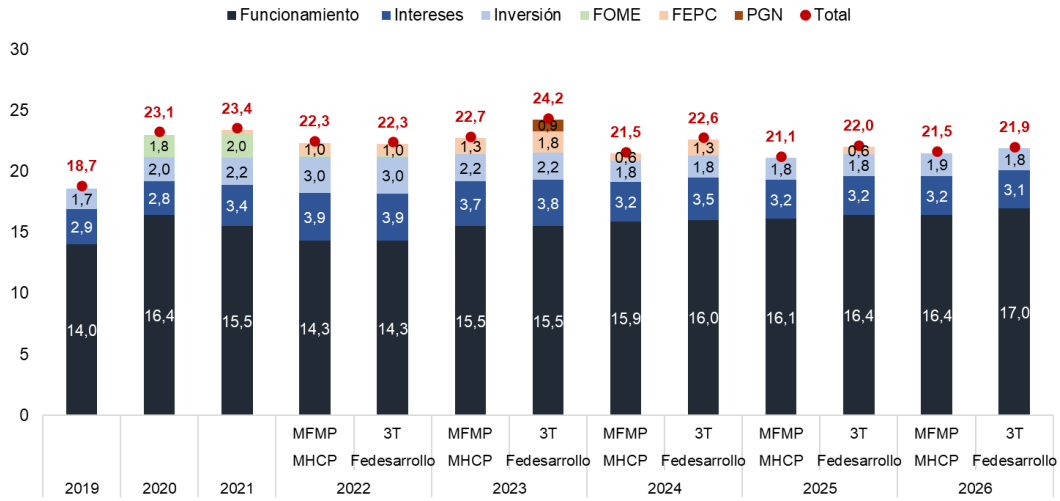
En lo referente al gasto, esperamos que los gastos totales del GNC se ubiquen en un promedio de 22,6% del PIB entre 2022 y 2026, siendo superior a nuestras anteriores proyecciones (21,8%). Lo anterior en consideración de: i) la senda presentada en el MFMP, en donde no se plantea una reducción significativa del gasto en el corto plazo y persiste un gasto por encima de los porcentajes de pre-pandemia (los cuales eran inferiores al 20%) y ii) la no corrección en la senda de precios al productor en el Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) durante el tercer trimestre de 2022, sumado al hecho de que en el mediano plazo no se ve una clara posición respecto a la corrección de precios. Adicionalmente, se deberían considerar los nuevos compromisos que se generen con los recursos adicionales de la reforma tributaria; sin embargo, como aún no hay certeza de la cuantía del gasto adicional, no los incluimos en el análisis de gastos, sino como escenarios en la parte de déficit y deuda. Aunque aún no hay información detallada al respecto, hacemos una primera cuantificación de cuanto podría alcanzar este rubro. Con esto en mente, prevemos que este nuevo gasto podría oscilar entre 0,5% y 0,9% del PIB durante 2023-2026.

[61] El incremento en 2023 respecto a la proyección de la edición pasada es acorde al ingreso corriente esperado por el gobierno como fuente de financiación de la adición presupuestal del PGN de 2023.

En el corto plazo, para 2022 y 2023 el gasto se ubicaría en 22,3% y 24,2%[62] del PIB (Gráfico 14), respectivamente, aumentando en 2023 0,8 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, evitar la pérdida de poder adquisitivo de los salarios y las mesadas pensionales por cuenta de la inflación y el pago de intereses como consecuencia de la mayor percepción de riesgo y los incrementos de tasas de interés que están teniendo lugar en la mayor parte de las economías.

En detalle, en cuanto al gasto en funcionamiento sin FEPC, este tendería a incrementar en el mediano plazo, llegando a ser el 17,0% del PIB para 2026. Esto se explica primordialmente por las transferencias desde la Nación hacia el 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 ingresos corrientes de la nación (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[63]. 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 (ver proyecciones en el Capítulo 5).

Gráfico 14. Gastos Totales del Gobierno Nacional Central
(% del PIB)



Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo.
Nota: Los datos del MHCP se refieren a los presentados en el Marco Fiscal de Mediano Plazo. El gasto proveniente del PGN en 2023 corresponde a la adición de $14,2 billones que se presentó en el documento de la ponencia del primer debate.

[62] Para este año ya se incluye la adición de $14,2 billones del PGN de 2023.
[63] 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.

Como se mencionó anteriormente, es importante considerar que el GNC debe asumir el déficit del FEPC. Las presiones alcistas que han llevado el precio internacional del petróleo a niveles históricos y la relativa estabilidad en el precio de los combustibles nacionales han implicado un déficit del fondo bastante amplio en la actualidad. De acuerdo con el MFMP, el diferencial de compensación cubierto por el fondo fue de $11,1 billones en 2021 y nuestras proyecciones es que sea de $33,8 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 prevemos sea de $27,4 billones. Específicamente, nuestras estimaciones incorporan la estrategia planteada por el MHCP de acercar gradualmente el Ingreso al Productor al Precio Paridad de Exportación durante octubre, noviembre y diciembre[64]; sin embargo, a falta de información sobre las correcciones en los precios durante 2023 y 2024, estimamos nuestra propia senda de incrementos mensuales, la cual balancea los objetivos de cerrar el déficit fiscal con contener los impactos que estos incrementos puedan generar en la inflación[65]. De esta manera, esperamos que el déficit del fondo en 2023 y 2024 alcance los $22,3 billones y $10,0 billones respectivamente.

Por el lado del gasto en inversión, este se incrementaría a un porcentaje cercano al 3,0% para 2022, esto en línea con la mayor inversión pública en infraestructura, como los proyectos de las 4G, y bajo los anuncios en el MFMP de realizar esfuerzos para canalizar más recursos en programas sociales y productivos. Por su parte, con la adición al PGN de 2023 ($11,2 billones) el gobierno busca apoyar el proceso de transformación de la actividad productiva del país, la paz total, la seguridad alimentaria, la lucha contra el hambre, la transición energética, la generación de empleo formal y la reducción de las desigualdades sociales (MHCP, 2022). En línea con esto, se encuentra el gasto adicional que se financiaría con los recursos recaudados por la nueva reforma tributaria.

Entre tanto, como se mencionó previamente el gasto en intereses sería particularmente alto en el corto plazo (3,9% en 2022 y 3,8% 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 2024 y 2025, y de manera importante en 2026, en la medida en que la inflación retorna a su rango objetivo, se relaja la política monetaria dadas esas menores presiones inflacionarias y disminuye la percepción de riesgo. De esta manera, estimamos que el peso del gasto en intereses sobre el PIB sería de 3,1% para 2026.

Finalmente, quisiéramos resaltar que la persistencia de esos altos niveles de gasto a partir de la pandemia limitaría la capacidad de la política fiscal para ajustarse ante una nueva

[64] Que corresponde a incrementos mensuales de $200 pesos en el precio de la gasolina motor corriente (GMC).

[65] En el escenario central, para 2023 se contempla incrementos mensuales en la gasolina de 100 pesos en el primer semestre y 200 pesos en el segundo semestre. Para 2024, se contemplan incrementos mensuales de 200 pesos para la gasolina, mientras para ACPM se proyectan incrementos 100 pesos durante primer semestre y de 200 durante el segundo semestre. En futuras publicaciones presentaremos la metodología de este ejercicio, junto con escenarios alternativos de incrementos del IP.

coyuntura adversa, y que también podría complicar las finanzas públicas y el cumplimiento de la regla fiscal en caso de que el escenario positivo en términos de ingresos no logre materializarse.

Balance fiscal y deuda del GNC

Siguiendo los anteriores pronósticos en términos de ingresos y gastos del GNC y considerando la alta incertidumbre en lo que respecta al nuevo gasto que acompañaría el proyecto de ley, estimamos 3 escenarios de déficit y deuda. Cada uno de estos escenarios considera una destinación especifica de los nuevos ingresos recaudados con la reforma tributaria. En nuestro escenario medio asumimos que el 75% del recaudo se destinaría a nuevo gasto y el 25% restante a corrección del déficit.

De esta forma, proyectamos un déficit fiscal total de 5,8% para 2022 (anterior proyección 5,9%), lo que difiere en aproximadamente 0,2 pps con respecto al 5,6% proyectado por el MHCP. Esta disparidad corresponde a su vez a la diferencia esperada en términos de ingresos totales por concepto de modernización de la DIAN. En el mediano plazo, de acuerdo con nuestras proyecciones de crecimiento económico, renta petrolera, efectos positivos de la LIS, el actual proyecto de ley, modernización de la DIAN y el ajuste (moderado) en las sendas de precios de los combustibles, proyectamos que el déficit fiscal del GNC se reduzca hasta alcanzar niveles cercanos al 4,0% en 2024 (Gráfico 15). Para 2025 y 2026, este se deterioraría llegando a 4,1% y 4,4% del PIB respectivamente, como resultado de la disipación de la bonanza petrolera y el incremento en el gasto de funcionamiento asociado a las transferencias del SGP. La diferencia promedio entre el escenario medio (75%) y el contemplado en el MFMP para el periodo 2023-2026 es de 1,7 pp, que se explica en buena medida por la diferencia en ingresos por concepto de la modernización DIAN y LIS, el mayor gasto en funcionamiento por concepto de transferencias al SGP y el nuevo déficit estimado del FEPC.

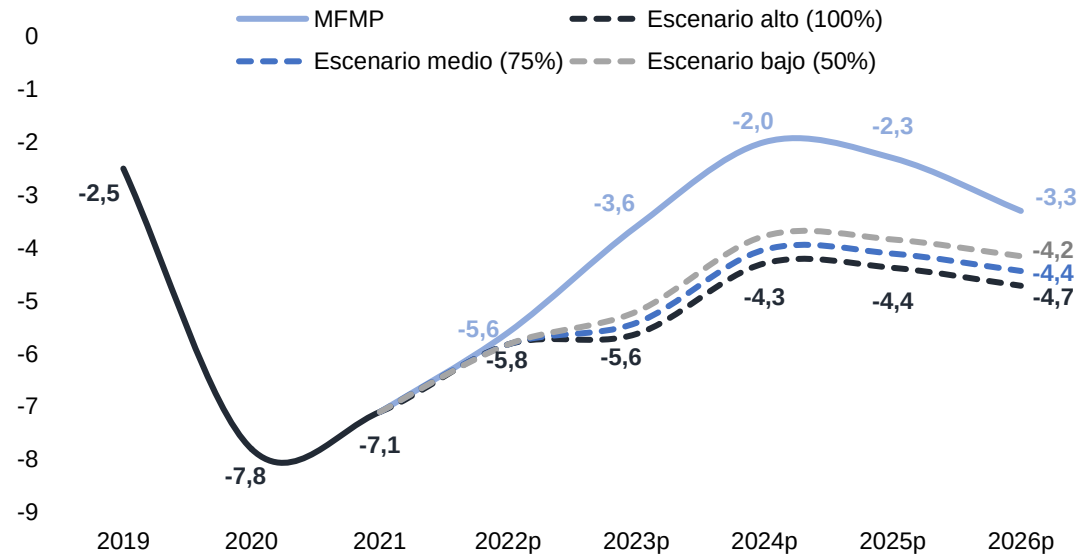
Para concluir, la deuda bruta del GNC se ubicaría en 61,9% del PIB en 2022 (anterior proyección 62,6%) presentando una caída de 1,9 pps con respecto a la deuda bruta de 2021 (63,8%). Esa reducción esperada es resultado principal de un mayor crecimiento económico al proyectado previamente y por un aumento en el pronóstico de inflación, lo que en su conjunto permite un incremento en el denominador de la dinámica de la deuda. Posteriormente, el incremento en el déficit primario al final del periodo y las depreciaciones proyectadas bajo nuestra senda de tasa de cambio (Capítulo 1) contribuirán a incrementar el nivel de deuda para cerrar en 62,6%[66] del PIB en 2026 (Gráfico 16).

Con esto en mente, los nuevos escenarios de déficit ponen en duda el cumplimiento de la regla fiscal a la vez que alejan el nivel de deuda del rango meta y lo ubican por encima de niveles pre-pandemia. Lo anterior resalta la importancia de un mayor recaudo tributario y

[66] Dicho nivel corresponde al escenario medio. Los otros dos escenarios reflejan un nivel de deuda cercano al 63,6% (escenario alto) y 61,7% del PIB (escenario bajo).

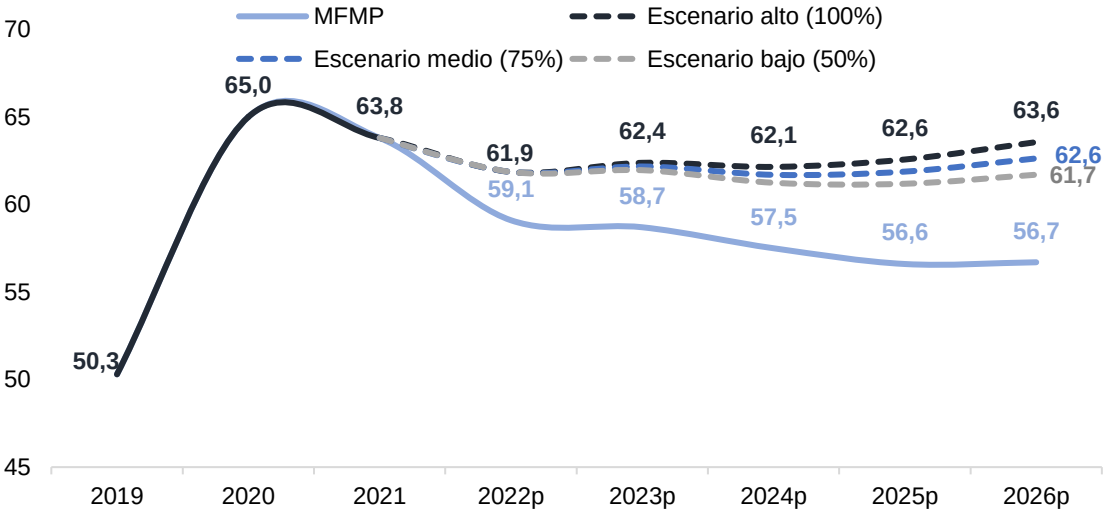
un ajuste más acelerado del gasto[67] con el fin de estabilizar las finanzas públicas, disminuir la vulnerabilidad fiscal y dar cumplimiento con la ley 1473 de 2011.

Gráfico 15. Balance Fiscal del Gobierno Nacional Central
(% del PIB)



Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo.
El escenario medio (75%) corresponde a la situación en la que el 75% del recaudo de la nueva reforma tributaria es destinado a gasto social e inversión y el 25% a la corrección del déficit. Los otros dos escenarios tienen una lógica similar.

Gráfico 16. Deuda Bruta del Gobierno Nacional Central
(% del PIB)



Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo.

[67] Frente a esto el CARF (2022) hace unas recomendaciones similares, ya que afirma que en el corto y mediano plazo se requerirán medidas adicionales, de ingresos y gastos (reducir gasto inflexible), a las ya contempladas en la Ley de Inversión Social, para reducir el déficit primario a los niveles compatibles con la regla fiscal y lograr una reducción permanente de la relación deuda a PIB.

4.9. Riesgos sobre las finanzas públicas

Existen riesgos sobre las finanzas públicas que en caso de materializarse podrían impactar las proyecciones anteriormente presentadas. Primero, 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. Esto se podría presentar ante la posibilidad de una recesión económica mundial que tendría múltiples desencadenamientos, como la contracción de los principales socios comerciales, y en ese sentido nuestro comercio externo y el recaudo que se obtiene a partir este. Adicionalmente, por el impacto sobre la actividad económica de los incrementos en la tasa de intervención del Banco de la República. Segundo, una reversión considerable en el precio internacional del petróleo disminuiría los ingresos tributarios y de capital vía los dividendos de Ecopetrol, que como se discutió es un elemento relevante dentro de la proyección de ingresos del GNC en las próximas vigencias. Tercero, un menor aumento en la senda de precios al productor (y por ende precio de venta) implicaría un mayor déficit a financiar por parte del GNC. Cuarto, un mayor financiamiento de nuevos compromisos fiscales con los ingresos adicionales del proyecto de reforma tributaria dificultaría la reducción del gasto y limitaría la corrección del déficit fiscal actual. Quinto, y por último, ante un contexto de alta volatilidad e incertidumbre externa por la posibilidad de una recesión mundial, la normalización de la política monetaria en economías avanzadas y en general unas expectativas menos favorables sobre el sistema financiero mundial podrían generar incrementos en nuestra prima de riesgo y una mayor depreciación del peso frente al dólar, lo que a su vez llevaría a un encarecimiento adicional de la deuda externa (Cuadro 6).

Cuadro 6. Riesgos sobre las finanzas públicas

Riesgos sobre las finanzas públicas		
	Al alza	A la baja
Crecimiento económico	Un mayor crecimiento al esperado incrementaría los ingresos tributarios y contribuiría favorablemente a la dinámica de la deuda	Un menor crecimiento al esperado desaceleraría el crecimiento en los ingresos y contribuiría en menor grado a la buena dinámica de la deuda, lo anterior se acentuaría ante una recesión mundial
Mercado de petróleo	Mayores niveles a los esperados en el precio del petróleo ampliarían los ingresos provenientes de la renta petrolera (impuestos y dividendos), así como también una mayor recuperación en la producción	Niveles menores a los esperados en el precio del petróleo o una caída significativa en su producción no permitirían una bonanza petrolera en los próximos años
FEPC	Una mayor corrección de los precios al productor podría disminuir el déficit del fondo y con esto aliviar las presiones en el gasto de funcionamiento	Una menor corrección de los precios de la gasolina y el ACPM, en línea con la alta inflación observada, incrementaría el déficit del FEPC
Proyecto de reforma tributaria	La destinación de un mayor porcentaje del recaudo adicional a la corrección del déficit fiscal y reducción de la deuda podría mejorar las finanzas públicas en el corto y mediano plazo	El financiamiento de nuevos compromisos fiscales con los ingresos adicionales del proyecto de ley dificultaría la reducción del gasto y limitaría la corrección del déficit fiscal actual
Volatilidad		Mayor volatilidad y el deterioro de los mercados financieros con el ajuste de la política monetaria podrían implicar mayores niveles de riesgo país y la depreciación de la tasa de cambio, así encareciendo la deuda externa

Fuente: Fedesarrollo.

Referencias

Comité Autónomo de la Regla Fiscal. (2022). Informe al Congreso primer semestre de 2022. Junio de 2022.

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

Fedesarrollo. (2021). Descifrar el futuro. La economía colombiana en los próximos diez años. Bogotá: Penguin Colombia, 672 p.

Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2022) Informe de ejecución del Presupuesto General de la Nación mayo 2022. Bogotá.

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

Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2022). Ponencia para primer debate en comisiones económicas conjuntas al proyecto de ley no. 088/2022 (cámara) y 088/2022 (senado).

Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2022). Reforma tributaria para la igualdad y la justicia social.

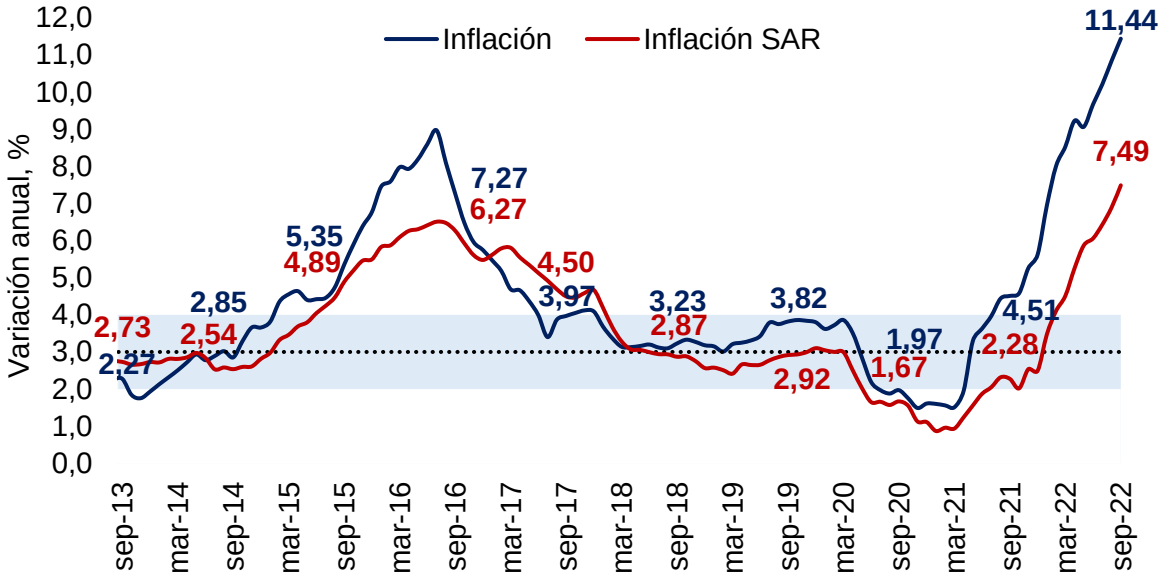
OCDE (2022). *OECD Tax Policy Reviews: Colombia 2022*, OECD Tax Policy Reviews, OECD Publishing, Paris, https://doi.org/10.1787/054722db-en.

5. Monetario: Se mantienen las presiones inflacionarias, impulsadas por alimentos y energía

1. Inflación

Para septiembre de 2022, la inflación anual alcanzó un máximo histórico de los últimos 23 años al llegar a 11,44%, siendo el catorceavo mes consecutivo que se encuentra por encima del rango del Banco de la República (2-4%) (Gráfico 1). El componente de alimentos registró la mayor variación (26,62%), aportando 4,53 pps sobre la inflación total. Las "Comidas en establecimientos de servicio a la mesa y autoservicio" (subclase del componente de servicios SAR) siguió presentado el mayor aporte en términos anuales (1,11 pps) dada su inflación de 16,9%, después de la subclase de electricidad (contribución de 0,84 pps y variación de 27,3%).

Gráfico 1. Inflación total, inflación básica y rango objetivo
(Variación anual, %)



Fuente: DANE y Banco de la República. Elaboración Fedesarrollo

La inflación año corrido se situó en 10,08%. Las "Comidas en establecimientos de servicio a la mesa y autoservicio" (subclase del componente de servicios SAR) presentó el mayor aporte sobre la inflación año corrido (0,92 pps) dada su inflación de 13,8%. La subclase de electricidad le siguió con aporte de 0,72 pps y una variación año corrido de 22,9%.

La inflación mensual se ubicó en 0,93%, 0,09 pbs menos frente al dato del mes de agosto (1,02%). El componente de alimentos volvió a registrar una variación importante en septiembre (1,61%) frente a agosto (1,85%). Este registró la mayor contribución mensual

(0,31 pps) seguido del componente de bienes SAR que aportó 0,26 pps sobre la inflación total con una inflación mensual de 1,42%. El servicio de electricidad (subclase del componente de regulados) y las frutas frescas presentaron el mayor aporte en términos mensuales (0,7 pps cada una) dada su inflación mensual de 2,1% y 6,1% respectivamente.

La inflación básica sin alimentos y regulados (SAR) ha mantenido una tendencia alcista desde diciembre de 2021, de manera que lleva 9 meses consecutivos acelerándose y 8 meses seguidos por encima del rango meta del Banco de la República. Particularmente, en el mes de septiembre registró una variación anual del 7,49% (Gráfico 1), evidenciando una intensificación de las presiones sobre los precios por el lado de la demanda.

Detrás de estos resultados se encuentra que la economía colombiana sigue enfrentando fuertes presiones inflacionarias consecuencia tanto de factores internos, asociados al desequilibrio entre la oferta y la demanda interna y altos precios de alimentos y energía, como a factores externos, ligados a la ola inflacionaria global, la depreciación acumulada de la tasa de cambio, las presiones persistentes por cuenta de la lenta recuperación de las cadenas mundiales de suministro y las persistencias en los mercados globales de los efectos del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania.

Particularmente, en relación con el primer grupo de factores, se encuentra el repunte de la demanda interna (creció 14,5% anual en IIT del 2022), jalonada principalmente por el comportamiento del gasto de consumo final (creció 12,5% anual en IIT del 2022), continúa impulsando al alza los precios del consumidor en un contexto en el que la oferta nacional se recupera a un ritmo más moderado (el PIB creció 12,6% anual en IIT 2022). Dicho fortalecimiento de la demanda se evidencia también a través de la ampliación del déficit de la cuenta corriente, el cual se incrementó para el segundo trimestre de 2022 (-6,2% del PIB) en 2,3 pps frente al mismo periodo del 2021 (-4,1%). Este dinamismo se da además en un contexto en el que los excesos de capacidad productiva que subsistieron después de la pandemia se han agotado y en el cual, la Junta Directiva del Banco de la República de Colombia mantiene su postura de política monetaria expansiva[68].

Así mismo, el incremento sobre los precios de los alimentos parece no ceder ante una variación a agosto del 26,6% impulsada por las carnes, la leche y los huevos. Finalmente, respecto al componente energético, la variación anual del servicio de electricidad (27,3%) ha impulsado el componente de servicios públicos al alza debido a los múltiples factores que afectan la formula como se regula el precio de este servicio.

Por su parte, con respecto al conjunto de factores externos, se sigue evidenciando un fenómeno de inflación importada que recoge principalmente el traspaso a los precios internos de la ola inflacionaria global y de las presiones acumuladas por cuenta de la depreciación de la tasa de cambio. En primera instancia, la recuperación rezagada de la oferta global y de las cadenas de suministro[69] en el contexto de mayor dinamismo de la

[68] A principios de octubre, la tasa real de política monetaria se mantiene en terreno negativo (-1,44%).
[69] En lo corrido del año (hasta agosto) el Dry Baltic Index, que es un índice que da cuenta de la evolución de los fletes marítimos de carga al granel, se mantiene en promedio en un nivel superior

demanda mantienen elevados los precios de *commodities* (tales como el petróleo, el carbón y el gas), de ciertas materias primas y de bienes de consumo final. Esto, aunado a la continuación de la guerra entre Rusia y Ucrania, ha mantenido en niveles altos los precios internacionales de insumos de uso agrícola y pecuario, lo cual ha presionado al alza los costos para los productores nacionales y en consiguiente, se han traspasado hacia los precios finales de los consumidores.

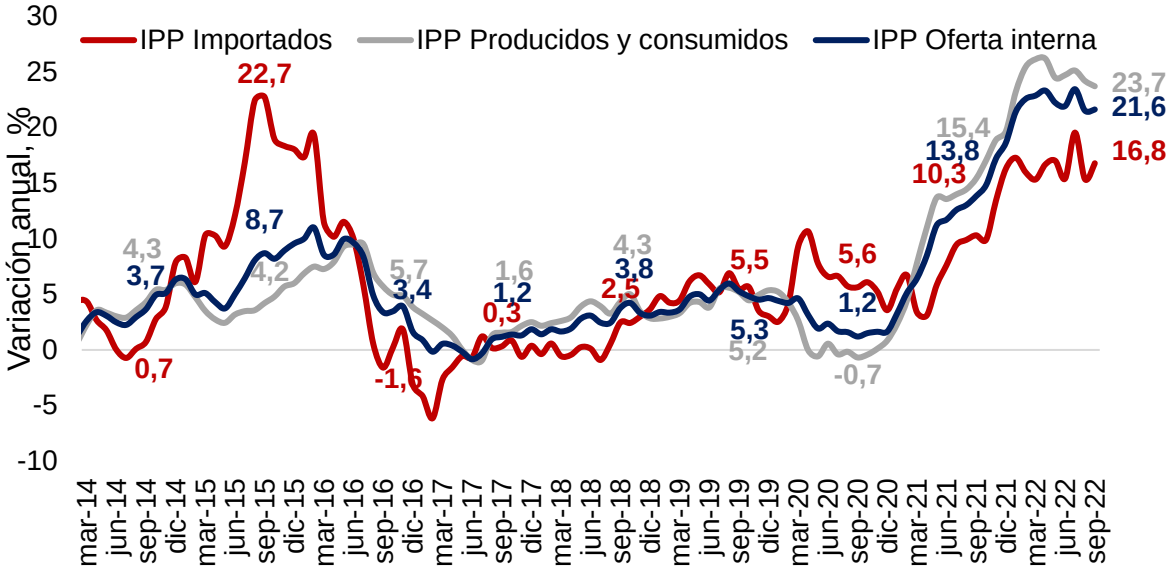
En línea con lo anterior, el componente importado del Índice de Precios al Productor (IPP) de oferta interna ha mostrado variaciones anuales significativas ubicándose en 15,4% para el mes de agosto y 16,8% para el mes de septiembre (Gráfico 2.A). Esto, sumado a las variaciones anuales de 24,2% y 23,7% IPP de producidos y consumidos nacionalmente para los mismos meses llevó a que el IPP de la oferta interna[70] registrara crecimientos anuales de 21,5% y 21,6% durante los mismos periodos. Así, pese a que este este indicador ha presentado una ligera desaceleración en sus variaciones anuales, el dato de agosto aún se ubica ampliamente por encima del promedio de los últimos 30 años (7,8%).

Por otra parte, el IPP según actividad económica revela que, si bien para la agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca se presentó una importante desaceleración de la variación anual durante mayo (disminuyó 12,9 pps para el IPP de oferta interna y 12,6 pps para el IPP de producción nacional), este se mantiene en niveles históricamente altos: 40,8% para el IPP de oferta interna y 39,5% para el IPP de producción nacional. Esto demuestra que las presiones de costos que enfrenta el sector agropecuario aún son persistentes, pese a la moderación frente al pico histórico de febrero del presente año.

(2.138) a los promedios anuales registrados entre 2016-2020 (676; 1.153; 1.348; 1.341; 1.056 respectivamente), aunque ligeramente por debajo del promedio de 2021 (2.931). Análogamente, el World Container Index, que refleja las tarifas spot de contenedores, cerró en 5.662 el 1 de septiembre, valor por encima del promedio entre 2017-2019 (1.455) aunque inferior al máximo de 2021 (10.377).

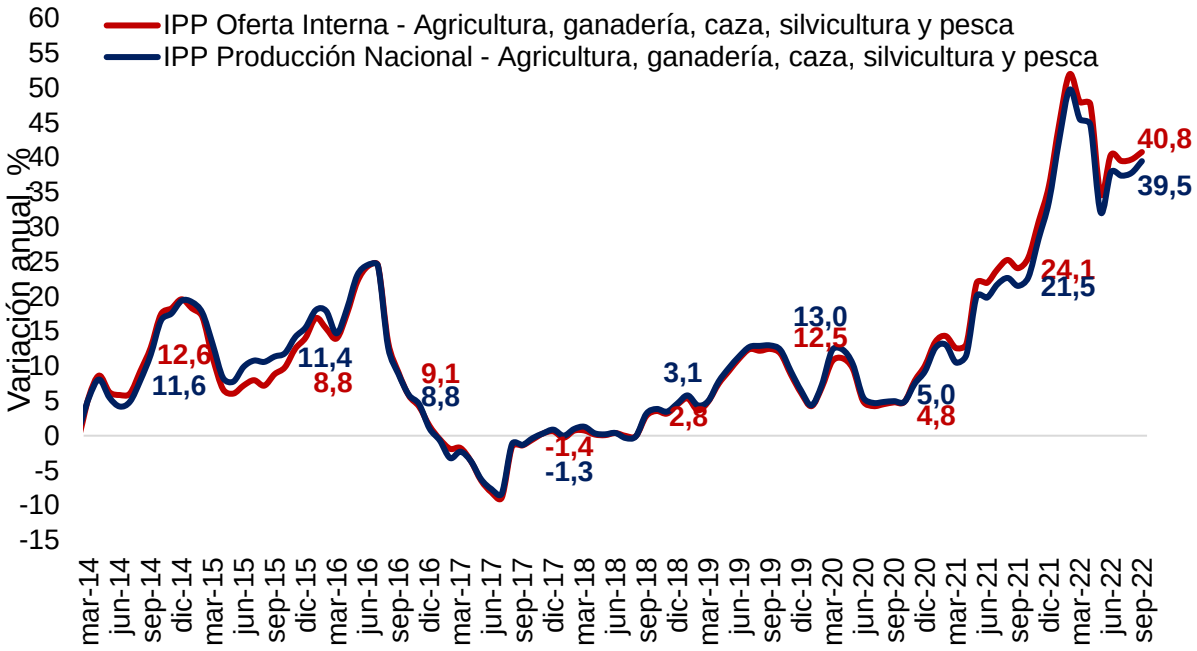
[70] El IPP de importados y el IPP de producidos y consumidos tienen una participación de 29,7% y 70,3% sobre el IPP de oferta interna, respectivamente.

Gráfico 2.A. IPP por procedencia
(Variación anual, %)



Fuente: DANE. Elaboración Fedesarrollo

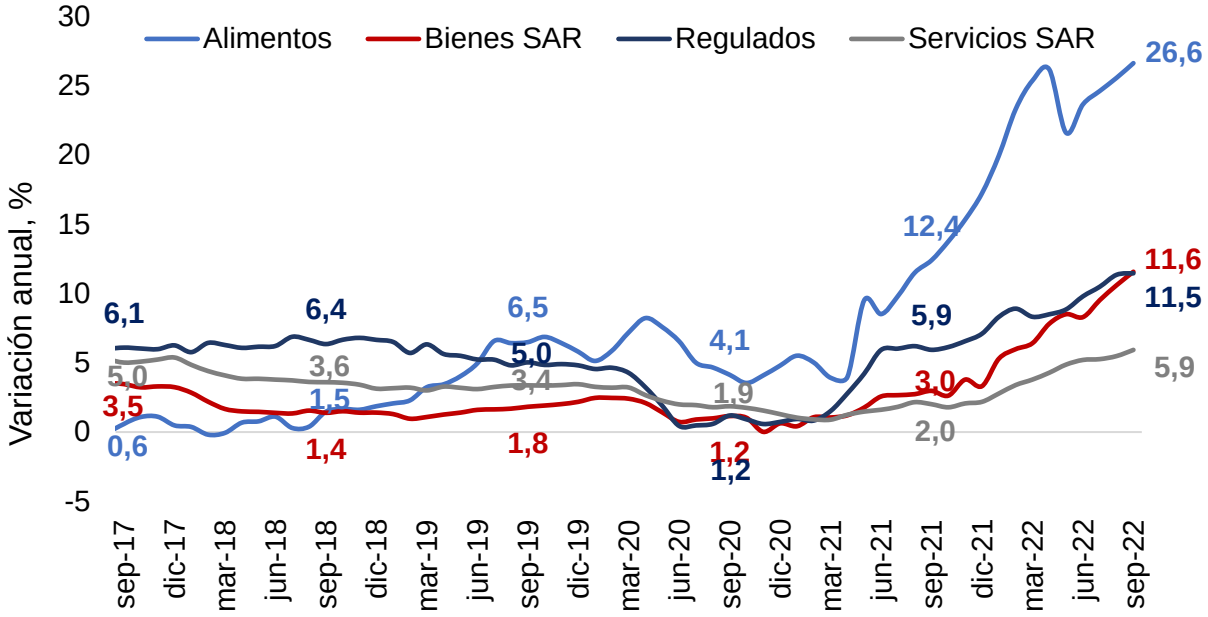
Gráfico 2.B. IPP – Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca
(Variación anual, %)



Fuente: DANE. Elaboración Fedesarrollo

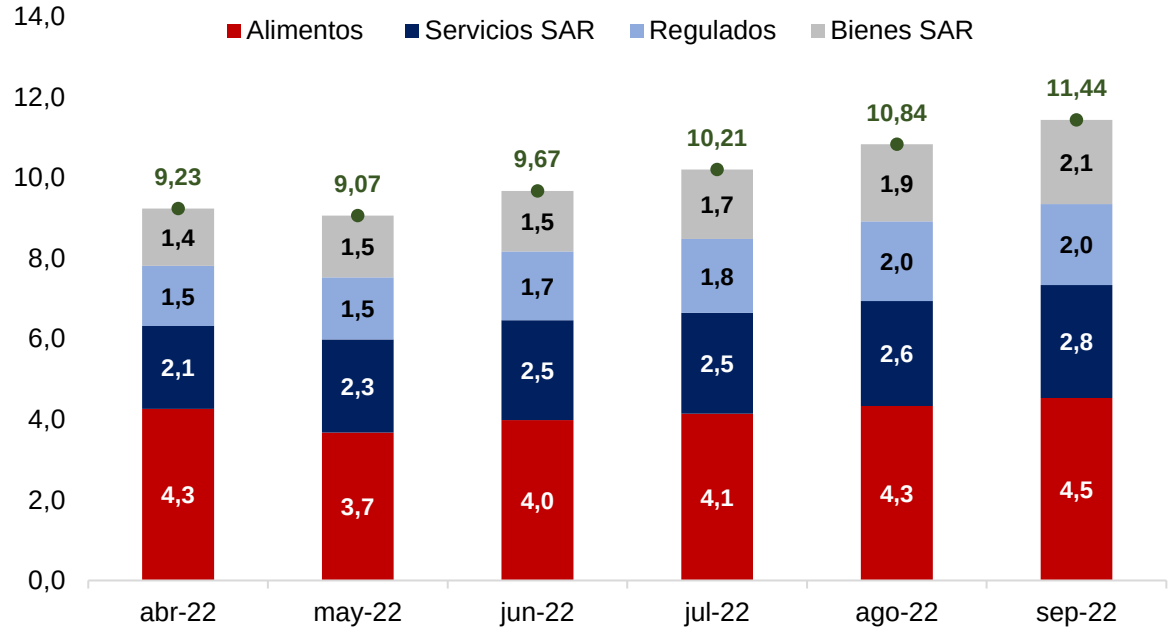
1.1. Inflación por componentes

Gráfico 3.A. Inflación anual por componentes
(Variación anual, %)



Fuente: DANE y Banco de la República. Elaboración Fedesarrollo

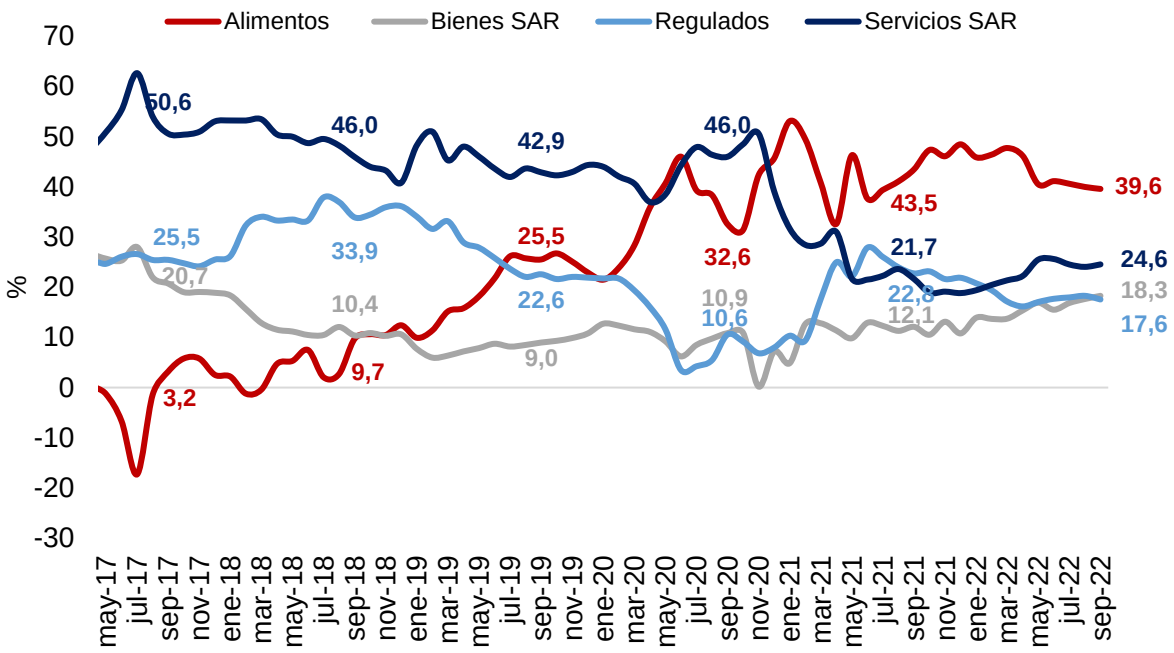
Gráfico 3.B. Contribución a la inflación anual por componentes
(Puntos porcentuales, pps)



Fuente: DANE y Banco de la República. Elaboración Fedesarrollo

Gráfico 3.C. Participación sobre la inflación anual por componentes

(%)



Fuente: DANE y Banco de la República. Elaboración Fedesarrollo

1.1.1. Alimentos

La inflación anual de alimentos (que posee una ponderación de 15,1% sobre la inflación total), siguió acelerándose en septiembre de 2022 después de haber registrado en mayo un retroceso a la tendencia alcista observada desde el segundo trimestre de 2021. En particular, pasó de registrar 26,2% y 21,6% en abril y mayo, respectivamente, a ubicarse en 26,6% en septiembre. Después del pico histórico registrado en abril, la inflación de septiembre se ubicó como la segunda más alta desde que se adoptó el régimen de inflación objetivo (Gráfico 3.A).

Este comportamiento en la inflación anual durante el último mes continúa presentándose principalmente presiones por cuenta de los altos precios de los insumos que han observado altas variaciones mensuales y que han impulsado el índice de precios. Se destacan los mayores costos que tienen que afrontar los productores, a raíz de la persistencia de altos precios de las materias primas agrícolas, y que, por un lado, se trasladan directamente a los precios de consumo final y, por otro, desincentivan la oferta.

Todas las cinco categorías de insumos agrícolas clasificados por el DANE (coadyuvantes, fertilizantes, fungicidas, herbicidas e insecticidas) presentaron variaciones mensuales positivas en sus precios (50,3%; 40,1%; 50,6%; 59,0% y 42,7%)[71] durante el mes de agosto de 2022. De igual forma, una gran cantidad de los productos dentro de las siete categorías de insumos pecuarios (alimentos balanceados, antibióticos, antisépticos, hormonales,

[71] Se presenta la proporción de productos que registraron variaciones mensuales positivas con respecto al total de productos de cada grupo.

insecticidas, medicamentes y vitaminas) experimentaron incrementos mensuales en sus precios (79,0%; 46,7%; 42,9%; 52,9%; 43,9%; 45,6%; 48,0%)[72]. En segundo lugar, de acuerdo con SIPSA, el abastecimiento de productos en las principales ciudades del país presentó variaciones anuales de -0,62% en junio, 2,31% en julio y 5,06% en agosto, evidenciando signos de recuperación de la oferta.

Adicional a este factor, se destaca también la persistencia en los altos precios de la carne de res. Su alta cotización internacional[73], en un contexto favorable de la tasa de cambio, sigue impulsando las exportaciones de este producto y, en consecuencia, ha derivado en una reducción de la oferta local potencial, presionando aún más al alza los precios. En particular, de acuerdo con la Encuesta de Sacrificio de Ganado del DANE, en el mes de julio las cabezas de ganado sacrificadas destinadas a exportación representaron cerca del 8% del total, ubicándose el sacrificio de cabezas para este mes (259 mil), muy por debajo del promedio histórico de enero de 2010 a diciembre de 2019 (313 mil).

Dentro de este marco local e internacional, la división de alimentos ha contribuido a la inflación anual con 4,1 pps en julio, 4,3 pps en agosto y 4,5 pps en septiembre de 2022 (Gráfico 3.B), lo cual significa que para los mismos periodos su participación sobre la inflación anual fue de 40,6%, 40,0% y 39,6%, respectivamente (Gráfico 3.C).

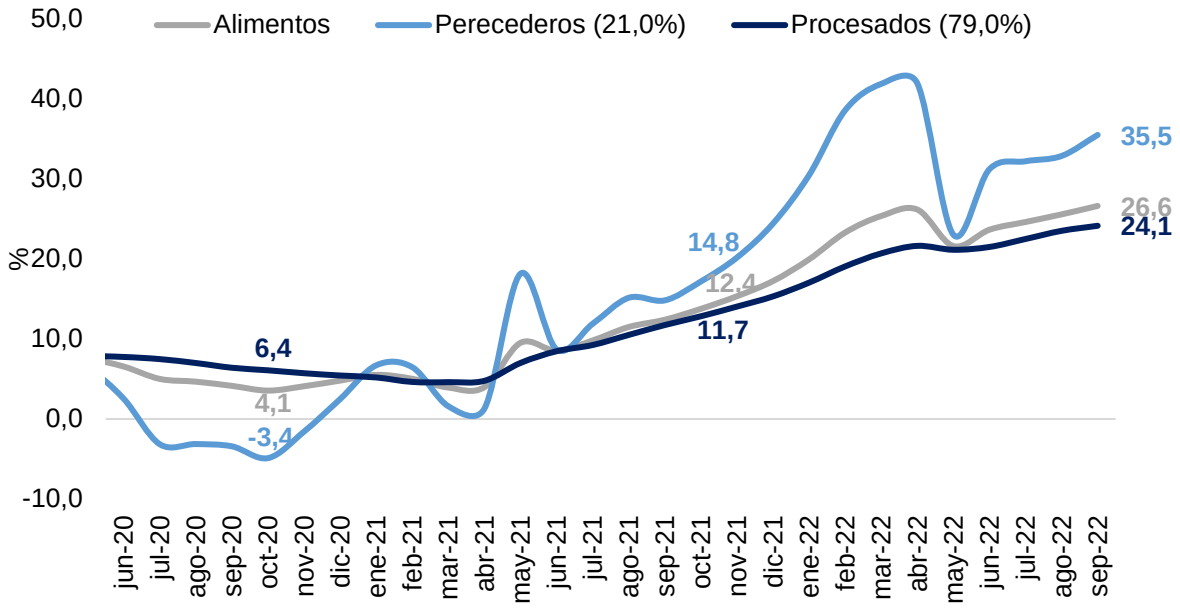
Por subcomponentes, el conjunto de los alimentos perecederos (que posee una ponderación de 21,0% sobre la inflación del componente) registró una aceleración de la inflación anual al pasar de 23,0% en mayo, por una alta base de comparación estadística ante el paro de 2021, a 35,5% en septiembre (Gráfico 4). Este componente sigue enfrentado altas presiones inflacionarias por cuenta de las frutas frescas (contribución de 0,29 pps y variación anual de 28,9%), los huevos (contribución de 0,24 pps y variación anual del 30,9%), los plátanos (contribución de 0,16 pps y variación del 52,9%) así como la cebolla y las hortalizas y legumbres frescas (contribución de 0,16 y 0,15 pps y variaciones anuales del 105,7% y 29,2% respectivamente).

El conjunto de alimentos procesados (que posee una ponderación de 79,0% sobre la inflación del componente) registró una ligera desaceleración en mayo (21,1%), pero esta luego se reversó durante los últimos meses hasta alcanzar un 24,1% en el mes de septiembre (Gráfico 4). Por subclases, la carne de res registró la contribución más alta (0,59 pps), seguido de la leche (0,40 pps), el arroz (0,31 pps) y la carne de aves (0,25 pps) dada su inflación de 25,2%, 36,8%, 33,6 y 16,4%, respectivamente.

[72] Se presenta la proporción de productos que registraron variaciones mensuales positivas con respecto al total de productos de cada grupo.
[73] De acuerdo con Fedegan, en Estados Unidos y Canadá el precio por kilo de novillo gordo en pie se ubicó en USD 3,09 y USD 3,11 respectivamente. Por su parte, en Colombia se ubica en USD 2,19.

FEDESARROLLO
Centro de Investigación Económica y Social

Gráfico 4. Inflación de alimentos por componentes
(Variación anual, %)



Fuente: DANE y Banco de la República. Elaboración Fedesarrollo

1.1.2. Bienes sin alimentos ni regulados

La inflación anual de bienes sin alimentos ni regulados (SAR) (18,8% del total de la canasta), se ubicó en 9,5% en julio, 10,6% en agosto y 11,6% en septiembre (Gráfico 3.A). El dato observado en septiembre representó el mayor registro desde julio de 1999 (10,68%). Si bien este resultado refleja las presiones crecientes por el lado de la demanda, el componente se mantiene como el de menor contribución sobre la inflación anual, aportando para julio 1,7 pps, agosto 1,9 pps y septiembre 2,1 pps (Gráfico 3.B), lo que representa una participación de 16,9%, 17,7% y 18,3% sobre el total (Gráfico 3.C).

Por subclases, “vehículo particular nuevo o usado”, que presentó una variación anual de 17,3%, fue la que más aportó sobre la inflación total en agosto, contribuyendo con 0,47 pps. Este resultado es consistente con la alta tasa de cambio, con los problemas logísticos de carácter mundial, y en especial con la escasez de materias primas para la industria (tal como los microprocesadores), lo cual ha limitado la producción de bienes de origen industrial. Le sigue la subclase de productos de limpieza y mantenimiento que registró una variación anual de 32,8% y contribuyó a la inflación total en 0,39 pps.

Es importante mencionar que, como consecuencia del día sin IVA del 17 de junio, este acontecimiento presionó a la baja la inflación mensual del componente que pasó de 0,79% en mayo a 0,11% en junio para luego ubicarse en el 1,44%, 1,25% y 4,42% en julio, agosto y septiembre respectivamente. Este comportamiento estuvo en mayor medida explicado por las subclases de prendas de vestir para mujer y para hombre, las cuales redujeron la inflación mensual del componente en 0,27 pps y 0,22 pps, en su orden y que en el mes siguiente impulsaron la variación mensual del agregado.

1.1.3. Servicios sin alimentos ni regulados

La inflación de servicios sin alimentos ni regulados (SAR) (que posee una ponderación de 48,9% sobre la inflación total) presentó en julio una variación anual de 5,2%, en agosto de 5,5% y en septiembre de 5,9% (Gráfico 3.A). Este último dato representa la cifra más alta desde junio de 2017 (5,55%). Este componente, que también refleja las presiones crecientes por el lado de la demanda como la indexación de precios, se mantuvo como el segundo de mayor contribución sobre la inflación anual, solo por detrás de alimentos, aportando para julio 2,5 pps, agosto 2,6 pps y septiembre 2,8 pps (Gráfico 3.B), lo que representa una participación de 24,5%, 24,1% y 24,6% sobre el total (Gráfico 3.C).

De otra parte, las subclases que más contribuyeron positivamente sobre la inflación anual del componente en septiembre fueron las comidas en establecimientos de servicio a la mesa y autoservicio (incluye también domicilios), arriendo imputado, arriendo efectivo y comidas preparadas fuera del hogar. La primera y última subclase presentaron respectivamente una contribución anual a la inflación total de 1,11 pps y 0,35 pps en agosto dada su variación anual de 16,9% y 17,6%, respectivamente. Esto se explica principalmente por la transmisión del alza en los precios de los alimentos a las tarifas de cobro, así como del incremento de los costos relativos a la prestación del servicio durante 2022 (tales como los mayores arriendos o las mayores tarifas de servicios públicos).

Por su parte, el arriendo imputado (que corresponde al pago esperado por los propietarios para cubrir el mantenimiento del inmueble, pagar los impuestos y otras obligaciones de la vivienda) y el arriendo efectivo contribuyeron en su orden con 0,46 pps y 0,34 pps sobre la inflación total, dada su variación anual de 3,3%. Estos aumentos son consistentes con la indexación de las tarifas a la inflación del 2021 (5,62%).

Ahora bien, la menor aceleración anual en los precios de este componente relativo a los otros, además de dar cuenta de los bajos incrementos del resto de subclases, recoge también movimientos a la baja que permitieron contener las presiones inflacionarias. En particular se destaca la reducción en los precios de la subclase servicios de comunicación fija y móvil y provisión a internet, que registró una inflación anual en agosto de -7,0% y una contribución de -0,25 pps sobre el total.

1.1.4. Regulados

La inflación anual de regulados (17,3% del total de la canasta) se ubicó en 10,5% en julio, 11,4% en agosto y 11,5% en septiembre del 2022 (Gráfico 3.A). El dato observado en este último mes representa el registro más alto desde enero de 2004 (11,67%). En cuanto a la contribución anual a la inflación total, en julio esta alcanzó 1,8 pps, aumentando posteriormente a 2,0 pps en agosto y 2,0 pps en septiembre (Gráfico 3.B). Esto representó una participación de 18,0%, 18,3% y 17,6% sobre el total, respectivamente (Gráfico 3.C).

Al analizar por subclases, se encontró que la electricidad, el transporte urbano y el suministro de agua son las que más han contribuido sobre la inflación anual de septiembre. La electricidad presentó una variación de 27,3% que contribuyó 0,84 pps en la inflación total. La presión alcista proveniente de la subclase electricidad responde a la incorporación

de una tarifa adicional para cubrir perdidas por parte de los operadores del servicio, principalmente en la zona caribe. De igual forma, destaca en el cálculo de la tarifa como un 85 % del costo unitario está indexado con el Índice de Precios al Productor (IPP), el cual como se observa en el gráfico 2 ha alcanzado niveles históricos. Dado que no existieron aumentos en los precios de las facturas de energía eléctrica durante 8 meses, a causa de la pandemia, esto generó un rezago en el aumento de precios que aún no se había corregido y ha provocado aumentos constantes en las facturas de servicios.

Por su parte, las alzas en las tarifas del transporte urbano contribuyeron con 0,29 pps sobre la inflación, debido a su variación anual de 6,2%. Asimismo, las mayores tarifas sobre el suministro del agua responden al incremento sobre el IPP, dado que, por cada aumento de tres puntos de este indicador, las empresas podrán recuperar los costos bajo el principio de suficiencia financiera. Debido a esto, las tarifas han presentado una inflación anual de 10,7%, lo que ha contribuido con 0,21 pps sobre la inflación total.

Finalmente, la depreciación del tipo de cambio y la continuidad de los altos precios internacionales del petróleo han propiciado un aumento en los costos de producción y generación de combustibles como el gas y la gasolina, los cuales han presentado variaciones anuales en sus precios de 19,1% y 6,8%, respectivamente; esto representa en su orden un aporte de 0,21 pps y 0,17 pps sobre la inflación total.

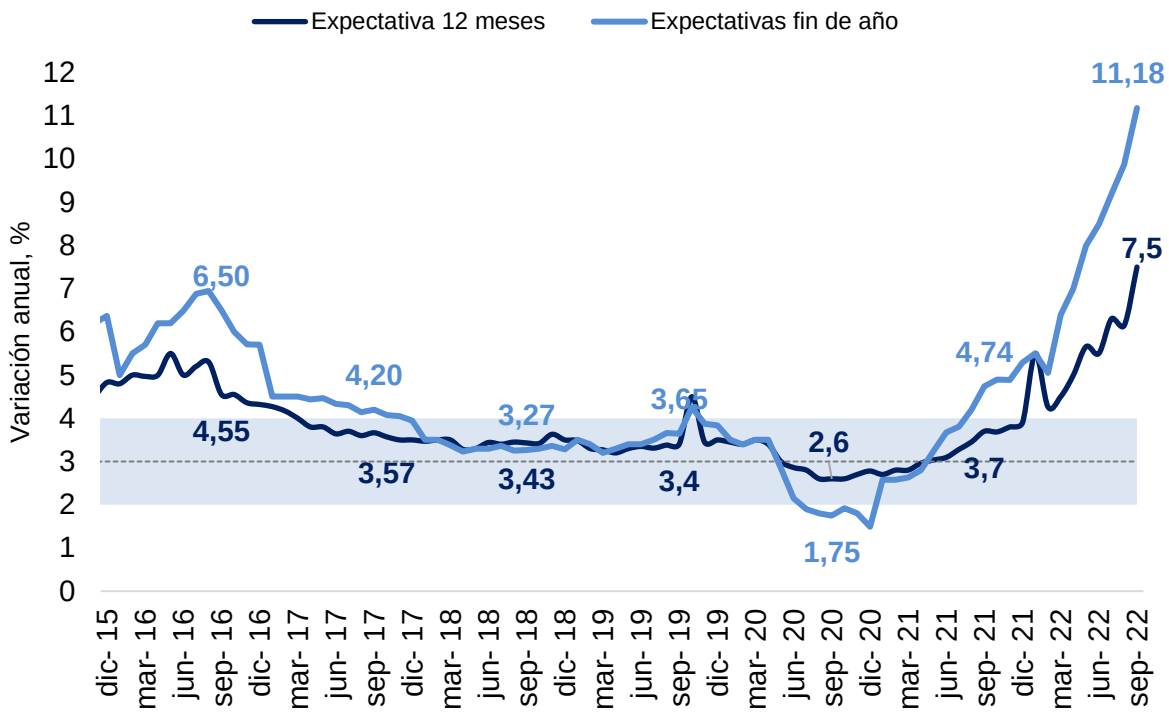
2. Expectativas de inflación y tasas de interés

2.1. Expectativas de inflación

Los resultados de la Encuesta de Opinión Financiera (EOF) realizada por Fedesarrollo demuestran que las expectativas de inflación se mantienen altas en respuesta a las tendencias observadas a nivel local e internacional. Puntualmente, las expectativas que se han ubicado por fuera del rango meta del Banco de la República desde agosto de 2021 (4,13%), se situaron en 8,49% para junio, 9,20% para julio y 9,88% para agosto del 2022 (Gráfico 5). Además, de acuerdo con la EOF más reciente (septiembre 2022), la expectativa de inflación para diciembre de 2022 se ubica en 11,18%.

Entre las razones que han motivado la subida de las expectativas se encuentra la aceleración de la inflación de cada uno de los componentes y la aceleración sobre la inflación básica (SAR) que da cuenta de presiones sostenidas por el lado de la demanda. Así, las expectativas de los analistas continúan fuera del rango meta y no retornarían al límite superior de 4,0% en el horizonte de pronóstico (según la EOF, en diciembre de 2023 el dato cerraría en 6,88%). Desde Fedesarrollo estimamos que a cierre de 2022 la inflación alcance 11,4%, teniendo en cuenta las consideraciones presentadas en la sección 6.

Gráfico 5. Expectativas de inflación
(Variación anual, %)

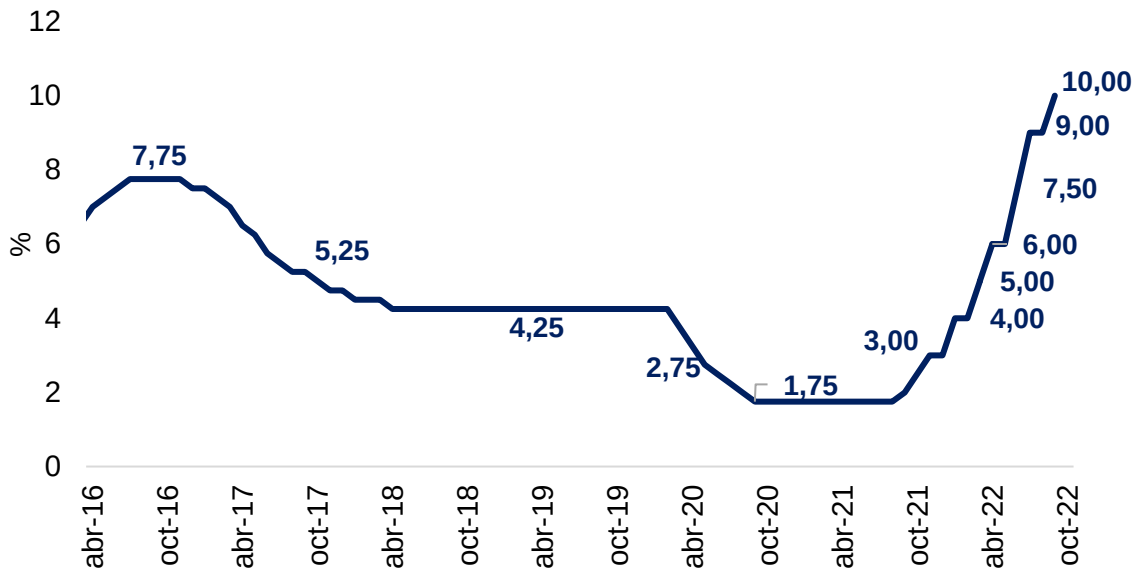


Fuente: EOF-Fedesarrollo

2.2. Tasas de interés

En línea con el comportamiento de la inflación en el país desde el último trimestre del 2021, la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) ha emprendido una normalización de la política monetaria para enfrentar la subida de precios y evitar un posible desanclaje de las expectativas de inflación en el rango meta. Así, en la reunión del 30 de septiembre de 2021, la JDBR decidió incrementar la tasa de política monetaria (TPM) en 25 pbs por primera vez durante 13 meses, ubicándola en 2,0% para octubre. Desde entonces, en las siguientes reuniones se mantuvo esta postura al alza de la TPM. En particular en la reunión del 30 de octubre la JDBR decidió subir la TPM 50 pbs para el mes de noviembre, pasándola de 2,00% a 2,50%. Posteriormente, en la última reunión del año llevada a cabo el 17 de diciembre, se decidió incrementar la TPM en 50 pbs adicionales, ubicándola en 3,0% al cierre del año. Después, en la reunión celebrada el 28 de enero de 2022, se decidió incrementar la TPM en 100 pbs, ubicándola para febrero y marzo en 4,0%. Luego, en la sesión del 31 de marzo, se aumentó la TPM nuevamente en 100 pbs, situándola en 5,0%. En la reunión del 29 de abril la JDBR aumentó la TPM otros 100 pbs, ubicándola en 6,0% para mayo y junio. Finalmente, en dos de las tres las últimas reuniones de la JDBR llevadas a cabo el 30 de junio y 29 de julio se decidió incrementar la tasa en 150 pbs, lo que la situó en 7,5% para julio y en 9% para agosto (Gráfico 6). Para la última reunión, del 29 de septiembre de 2022, se acordó incrementar la tasa en 100 pbs lo que la llevo al 10,0%.

Gráfico 6. Tasa de intervención de política monetaria
(Porcentaje, %)



Fuente: Banco de la República. Elaboración Fedesarrollo

Conforme al proceso de normalización de la política monetaria, las tasas de interés de captación del mercado han experimentado un incremento gradual desde el mes de octubre de 2021, cuando la tasa de intervención subió por primera vez en el año. En este sentido, y de forma consistente con las últimas decisiones de la JDBR, la tasa interés promedio (efectiva anual) de los depósitos a término fijo (DTF) se ubicó en 7,72% para el mes de junio. Posteriormente, esta aumentó hasta 9,30% en el mes de julio para finalmente ubicarse en 10,57 en el mes de agosto. Este último valor representa el dato más alto desde marzo de 2009 (8,17%) (Gráfico 7).

Por su parte, el indicador bancario de referencia (IBR) tasa efectiva a plazo de tres meses presentó menores incrementos promedio en comparación a la DTF durante el trimestre de estudio. En particular, se observó un aumento de 95 pbs frente al dato de mayo (6,82%), lo que la ubicó para junio en 7,77%. En julio, el incremento fue de 120 pbs, de forma que la tasa se situó en 8,97%. Finalmente, cerró agosto en 9,62%, lo que representa un aumento de 0,65 pbs. Esta última cifra es la más alta desde agosto de 2016 (7,81%) momento en el que se mantenían las fuertes presiones inflacionarias de mediados de 2016 y en que la TPM se ubicaba en 7,75%. Así, tanto la DTF como el IBR superan ampliamente los niveles prepandemia y se espera que continúen aumentando de cara a las subidas proyectadas de la TPM durante las próximas reuniones de 2022 de la JDBR del Banco de la República (Ver sección 6.2).

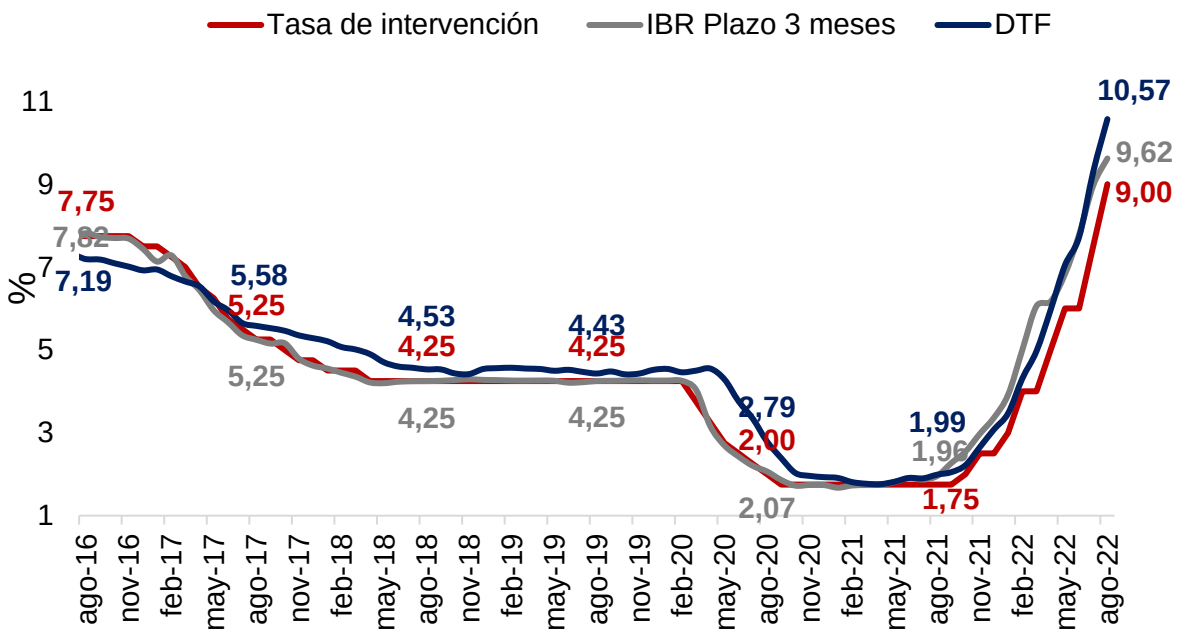
La tendencia creciente también se percibe en las tasas de interés de los créditos de consumo, comerciales (ordinarios y preferenciales) e hipotecarios (Gráfico 8). En particular, para los meses de mayo, junio[74] en su orden, las tasas de los créditos de consumo

[74] Último dato disponible por la Superfinanciera.

aumentaron 76 pbs y 79 pbs, la de los créditos comerciales ordinarios 82 pbs y 64 pbs, la de los créditos comerciales preferenciales 107 pbs y 115 pbs, la de los créditos hipotecarios 57 pbs y 67 pbs y la de las tarjetas de crédito 76 pbs y 106 pbs. En la misma línea, la tasa de colocación promedio aumentó 104 pbs y 40 pbs entre los mismos periodos, alcanzando un valor para mayo de 14,3%. Esto dato es el más alto registrado desde abril de 2017 (14,4%).

Al analizar los movimientos de la tasa de interés de política monetaria a la economía entre junio de 2022 y agosto de 2022, se evidencia un traspaso prácticamente completo sobre la tasa interbancaria a un día (TIB), el indicador bancario de referencia (IBR) y los depósitos a término fijo (DTF) (Cuadro 1). Por su parte, la transmisión estuvo por encima o cerca de estar completa para las tasas de interés de colocación de la cartera comercial ordinaria, preferencial, microcrédito, y tarjetas de crédito en el periodo entre marzo y junio (Cuadro 2). Lo mismo sucedió para la tasa de usura aplicable para los créditos de consumo y comercial ordinario. Esto da cuenta de la heterogeneidad existente en el *pass-through* hacia las diferentes tasas del sistema financiero, tanto en magnitud como en velocidad[75]. Por el contrario, se observa una transmisión baja en la modalidad de crédito de vivienda, al igual que en sus componentes VIS y No VIS. Análogamente, el traspaso fue bajo hacia las tasas de interés de las cuentas de ahorro.

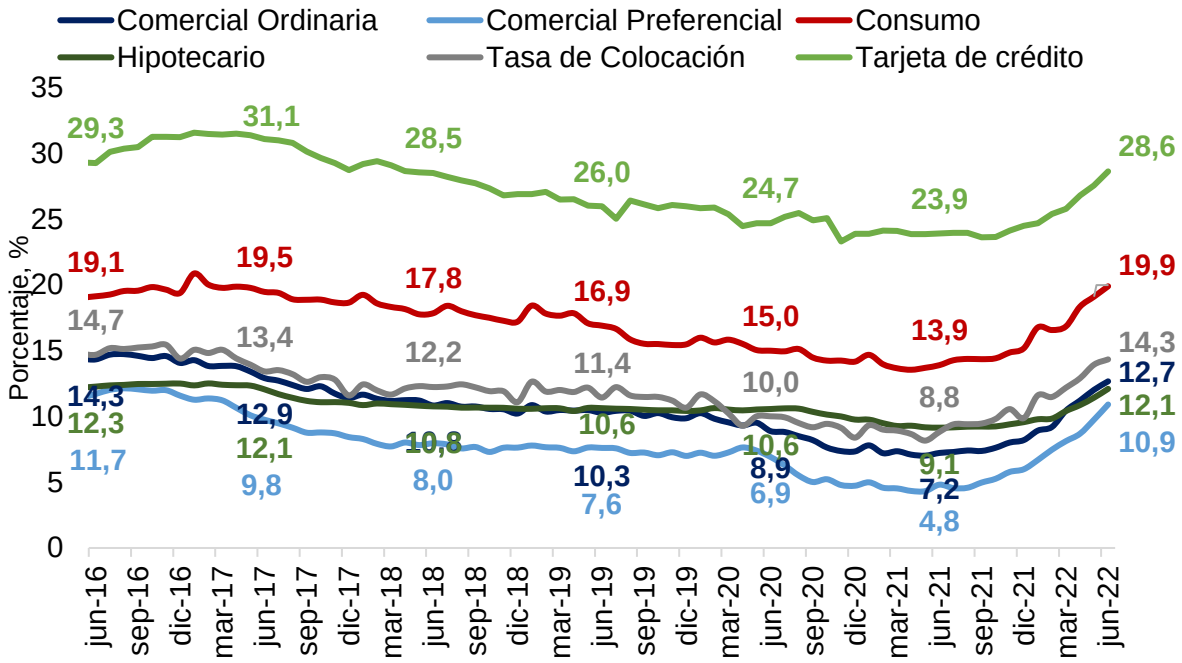
Gráfico 7. Tasa de intervención y de captación
(Porcentaje, %)



Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo

[75] Ver Galindo, A. & Steiner, R. (2020). Asymmetric Interest Rate Transmission in an Inflation Targeting Framework: The Case of Colombia. Borradores de Economía, núm. 1138, Banco de la República de Colombia.

Gráfico 8. Tasa de colocación por modalidades
(Porcentaje, %)



Fuente: Banco de la República y Superintendencia Financiera. Cálculos Fedesarrollo

Cuadro 1. Transmisión de la tasa de intervención de política monetaria

Fecha	jun-22 (a)	ago-22 (b)	Variación (b-a)	Transmisión (%) (b-a)/(VATPM)
TPM	6,00	9,00	300	
Tasas de interés interbancarias				
TIB	6,07	9,02	295	98
IBR (tres meses)	6,82	9,62	280	93
Tasas de interés de captación				
DTF	7,04	10,57	353	118
Cuentas de ahorro	2,64	4,17	154	51

Fuente: Banco de la República y Superintendencia Financiera. Cálculos Fedesarrollo

Cuadro 2. Transmisión de la tasa de intervención a las tasas de colocación

Fecha	mar-22 (a)	jun-22 (b)	Variación (b-a)	Transmisión (%) (b-a)/(VATPM)
Tasas de interés de colocación				
Comerciales				
Ordinario	10,44	12,67	223	111
Preferencial	8,12	10,91	279	139
Tesorería	8,84	9,79	94	47
Microcrédito	37,57	39,30	173	86
Hogares				
Consumo	16,85	19,90	305	153
Tarjeta de crédito	25,78	28,63	285	142
Hipotecaria	10,41	12,10	169	84
VIS	11,15	12,30	115	57
NO VIS	10,20	11,83	163	81
Usura (Consumo y Ordinario)	27,71	29,57	186	93

Fuente: Banco de la República y Superintendencia Financiera. Cálculos Fedesarrollo

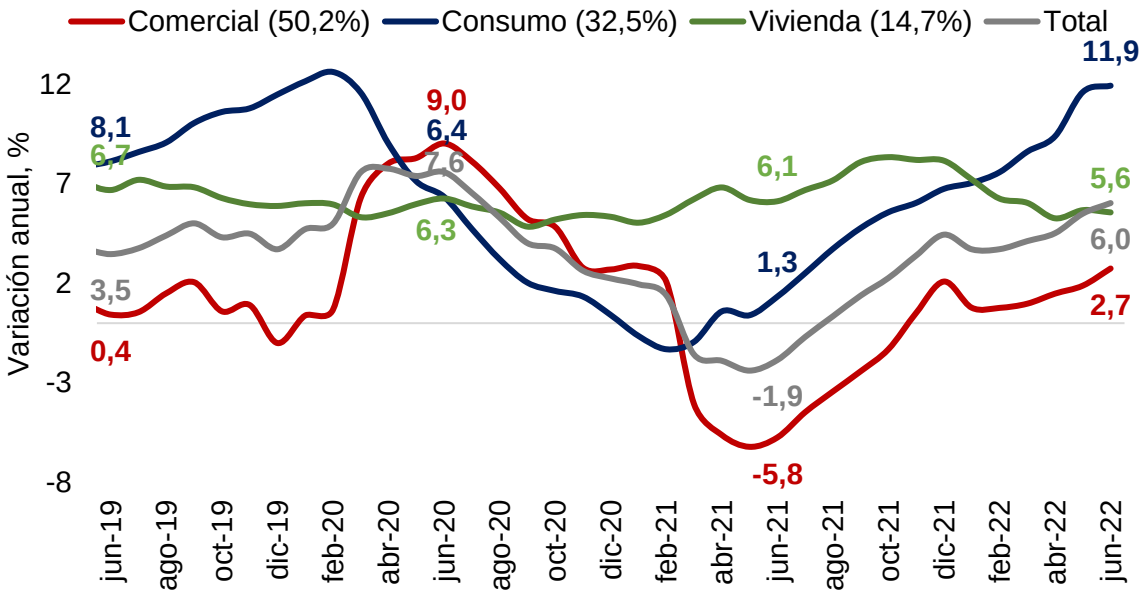
3. Cartera del sistema financiero

La cartera real total presentó crecimientos anuales de 4,5%, 5,5% y 6,0% en abril, mayo y junio de 2022 (Gráfico 9). Esto equivale a un cambio de 6,4 pps, 7,9 pps y 7,9 pps en su orden, frente a los crecimientos observados doce meses atrás. Frente al mes inmediatamente anterior, se presentó una aceleración de 0,40 pps, 0,99 pps y 0,53 pps, respectivamente. Lo anterior da cuenta del desempeño positivo del crédito en línea con la recuperación que continúa experimentando la actividad económica en el contexto de reactivación. A nivel desagregado, se encuentra que la cartera de consumo cuya participación es del 32,5% en la cartera total, es la de mayor incremento, registrando variaciones anuales de 9,4% en abril, 11,6% en mayo y 11,9% en junio de 2022. De esta forma, dichas variaciones se encuentran 8,8 pps, 11,2 pps y 10,6 pps por encima de las registradas en los mismos periodos de 2021, meses en los cuales se presentaron bajos crecimientos anuales de la cartera bruta. Esto es consistente con el fortalecimiento de la demanda interna a través de los impulsos del consumo de los hogares.

De manera similar, la cartera de crédito comercial (50,1% de la cartera total) también exhibió una tendencia creciente, con variaciones de 1,5%, 1,9% y 2,7% en abril, mayo y junio de 2022. Se observa que, el crecimiento en abril, mayo y junio se aceleró en 7,1 pps, 8,1 y 8,5 pps, respectivamente frente a los mismos meses del año pasado. Esto último evidencia el inicio de un efecto base dados los crecimientos negativos de esta modalidad de cartera entre marzo y octubre del 2021. Finalmente, la cartera de vivienda que representa el 14,7% de la cartera total, si bien continuó registrando crecimientos anuales positivos durante abril (5,3%), mayo (5,7%) y junio (5,6%), presentó una marcada desaceleración durante los

últimos dos meses con respecto a los datos registrados en 2021. En especial, el crecimiento se redujo en 0,5 pps y 0,6 pps en mayo y junio, respectivamente.

Gráfico 9. Cartera real por tipo de crédito
(Variación anual, %)

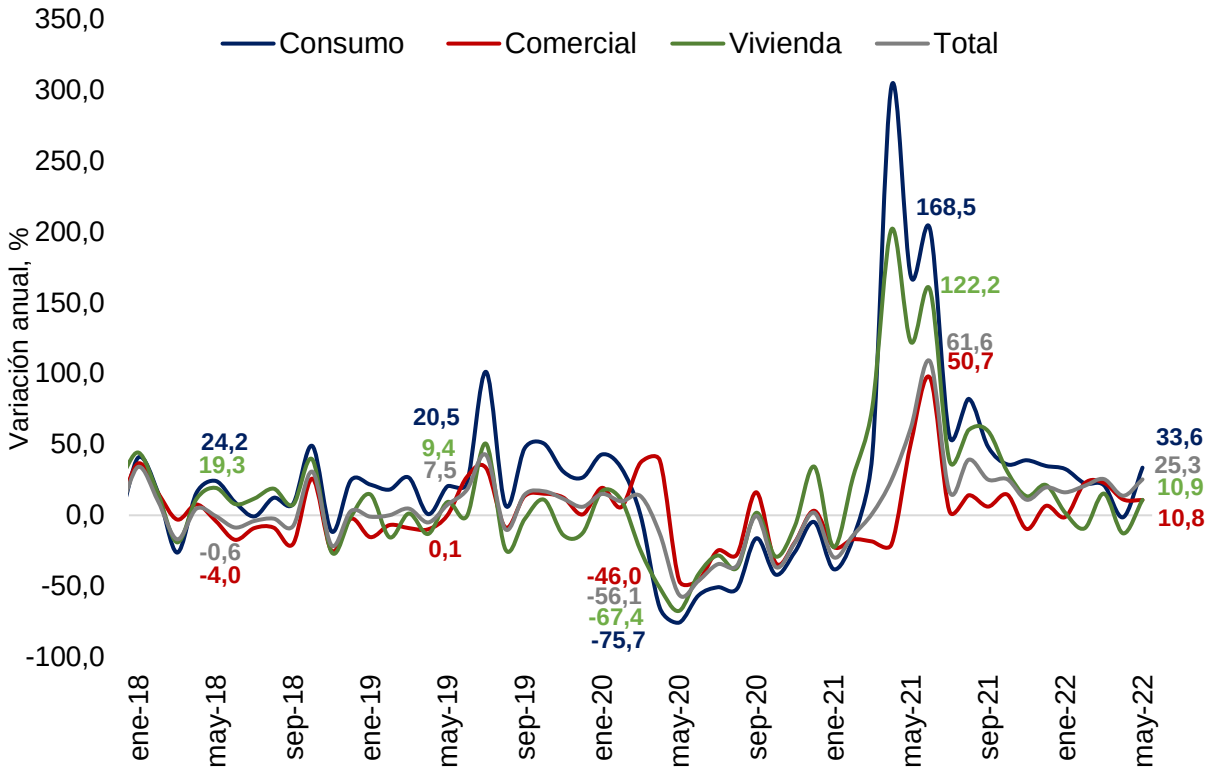


Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Fedesarrollo.

El comportamiento de los desembolsos, por su parte, en abril y mayo de 2022 presentaron crecimientos anuales real de 13,8% y 25,3%, respectivamente (Gráfico 10). En ambos meses se alcanzó un monto real total de $35,4 billones y $36,1 billones en su orden. No obstante, en términos mensuales se presentó en abril un crecimiento negativo de 21,8% frente a marzo ($45,8 billones). Cuando se descompone el total de desembolsos por modalidades de crédito, se encuentra que comercial registró el mayor crecimiento anual en abril (11,2%). Por su parte, durante el mismo periodo, los desembolsos de vivienda y consumo presentaron crecimientos reales negativos (-12,8% y -1,4%, respectivamente). Para el mes de mayo, las tres modalidades presentaron crecimientos positivos y superiores al 10,0%, destacando los desembolsos de consumo (33,6%).

Gráfico 10. Desembolsos por tipo de crédito

(Variación anual, %)



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Fedesarrollo

Al analizar la calidad de la cartera, medida como la proporción de la cartera vencida con respecto a la cartera bruta, se hace evidente el proceso de reactivación económica en el que continuó el país durante el primer semestre de 2022, en tanto se observa una mejora significativa en el indicador de mora tras el deterioro de finales de 2020 (Gráfico 11), pese a la finalización en el mes de agosto de 2021 de los alivios contemplados en el Plan de Acompañamiento a Deudores (PAD)[76].

Así las cosas, para abril de 2022, el indicador de mora descendió a 3,8%. Esto representa una disminución de 1,1 pps comparado con abril de 2021 (4,9%) y abril de 2019 (4,9%). Para mayo, el indicador se siguió ubicando en 3,8%, su menor nivel desde junio del 2020 (3,8%), periodo en que entró en vigor el PAD. Con respecto al 2019 y 2021 esto significó una caída de 1,0 pps, respectivamente. Finalmente, para junio de 2022 el indicador de mora cayó a 3,7%, lo cual representa una caída de 1,0 pps y 0,9 pps frente al mismo mes de 2019 y 2021. Estos resultados demuestran la reducción significativa de la morosidad hasta niveles inferiores a los registrados previos al choque de COVID-19.

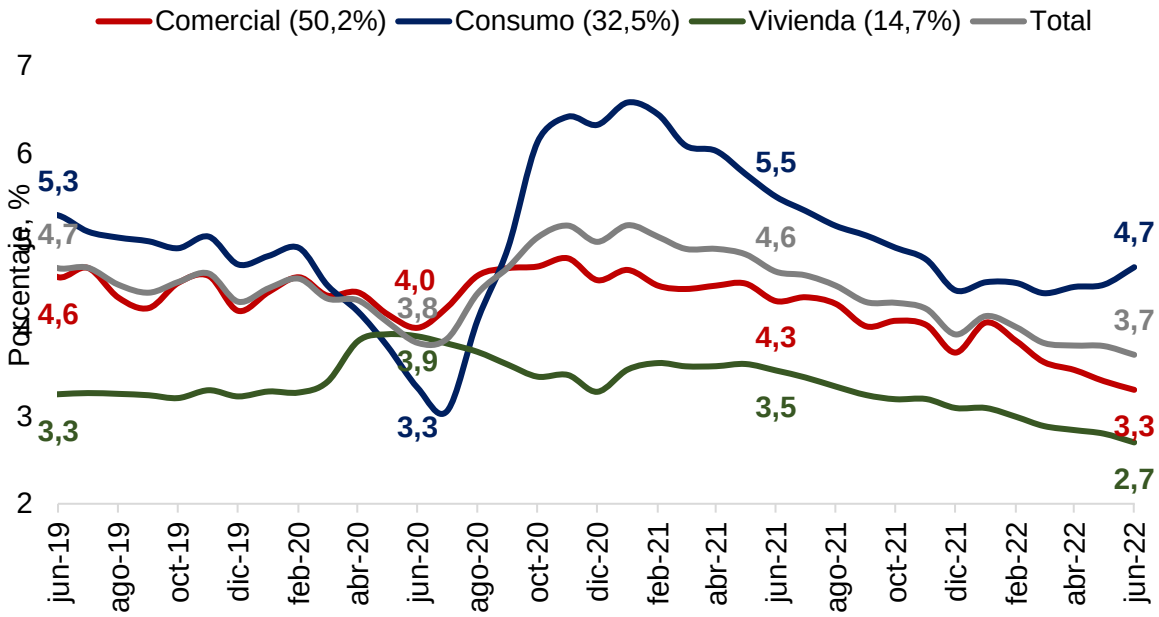
Al diferenciar por tipo de crédito, a corte del mes de junio de 2022, la cartera comercial es la que presentó las mayores reducciones en el indicador de mora con respecto a 2019. Específicamente, la cartera comercial vencida se ubicó en 3,3% en junio de 2022, mientras

[76] Mecanismo introducido por la Superintendencia Financiera de Colombia mediante la Circular Externa 022 del 30 de junio de 2020 para gestionar el riesgo de crédito ante el choque del Covid-19, a través de la redefinición de las condiciones de los créditos.

se situó en 4,3% y 4,6% en el mismo mes de 2019 y 2021, respectivamente. Esto da cuenta de una reducción de 1,0 pps y 1,3 pps. En crédito de consumo, si bien la calidad de la cartera ha aumentado durante los últimos meses hasta ubicarse en 4,7% en el mes de junio, esto representó una caída de 0,6 pps frente a 2019 (5,3%) y de 0,8 pps frente a 2021 (5,5%). La cartera de vivienda presentó una corrección favorable de su morosidad, al pasar desde un indicador de 3,3% en abril de 2019 y de 3,5% en abril de 2021 a uno de 2,7% en el mismo mes de 2022. Lo anterior significó una reducción de 0,5 pps y 0,8 pps, respectivamente. De esta manera, la calidad de la cartera agregada y para cada modalidad se ubicó en niveles inferiores a los prepandemia, como producto de la mayor estabilidad económica de los hogares y empresas a medida que avanza la recuperación de la economía y el empleo.

Gráfico 11. Indicador de calidad cartera por tipo de crédito

(Porcentaje, %)



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Fedesarrollo

Nota: La cartera vencida de vivienda en el plazo de 1 a 4 meses sólo incluye las cuotas vencidas. El capital no incluido en las cuotas de 1 a 4 meses se considera vigente.

4. Principales agregados monetarios

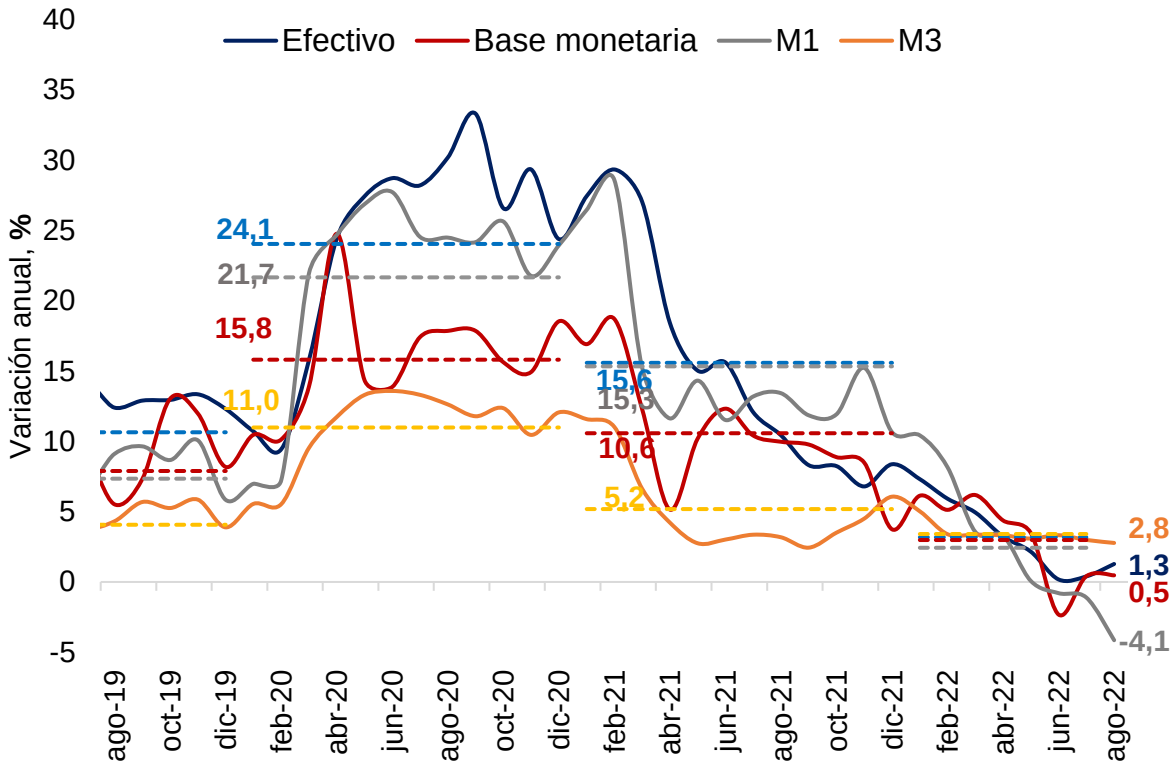
La normalización de la política monetaria, junto con el incremento de la actividad productiva y de la demanda, han contribuido a la desaceleración en el ritmo de crecimiento de los agregados monetarios (Gráfico 12). Adicionalmente, el riesgo inflacionario representa también un factor que presiona la disminución del crecimiento real de los activos financieros.

Específicamente, en términos reales, el efectivo creció anualmente 0,2% en junio de 2022, 0,4% en julio y 1,3% en agosto; para los mismos periodos, la base monetaria creció -2,3%, 0,4% y 0,5%, respectivamente. Por su parte, el M1 creció para los mismos meses -0,8%, -1,1% y -4,1%; mientras que el M3 lo hizo en 3,3%, 3,0% y 2,8%. Con estos resultados, el

crecimiento promedio en lo corrido de 2022 del efectivo fue de 3,2% (7,5 pps por debajo del promedio de 2019); el de la base monetaria (que incluye el efectivo y la reserva bancaria) en 3,0% (4,9 pps por debajo de 2019); el de M1 en 2,4% (4,9 pps por debajo de 2019); y el de M3 en 3,4% (0,7 pps por debajo de 2019). Es decir, comparativamente al periodo previo a la pandemia, las tasas de crecimiento promedio de todos los agregados han presentado una marcada desaceleración.

Gráfico 12. Crecimiento real de los agregados monetarios

(Variación anual, %)



Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo

5. Comparación regional

Al igual que Colombia, las principales economías de la región con régimen de inflación objetivo, se han visto afectadas por la ola inflacionaria global y de alimentos. Este fenómeno, que tiene asociados factores internos, tales como el repunte dinámico de la actividad económica, y externos, tales como la inflación importada por presiones internacionales y altas tasas de cambio, ha causado una creciente preocupación para las autoridades monetarias de todos los países, una vez que la inflación continúa alejándose de su rango meta[77] (Gráfico 13).

Dentro del grupo de 5 países estudiados, Chile registró la mayor aceleración de la inflación anual durante el periodo de estudio, con aumentos mensuales de 1,0 pps en junio, 0,6 pps en julio y 1,0 pps agosto, lo que ubicó la tasa en 12,5%, 13,1% y 14,1% para los mismos meses, respectivamente (Gráfico 13). Análogamente, presentó la mayor aceleración de la inflación núcleo con aumentos de 0,9 pps, 0,4 pps y 0,6 pps entre los mismos periodos, ubicándose respectivamente en 9,9%, 10,3% y 10,9% (Gráfico 14).

En Brasil la inflación anual se ubicó en 11,9% en junio, 10,1% en julio y 8,7% en agosto, con variación mensual de 0,2 pps, -1,8 pps y -1,3 pps, respectivamente. De igual forma, Brasil registra la segunda mayor inflación núcleo con aumentos de 0,4 pps, -0,3 pps y -0,2 pps entre los mismos periodos, lo que la ubicó en 10,7%, 10,5% y 10,3%, respectivamente.

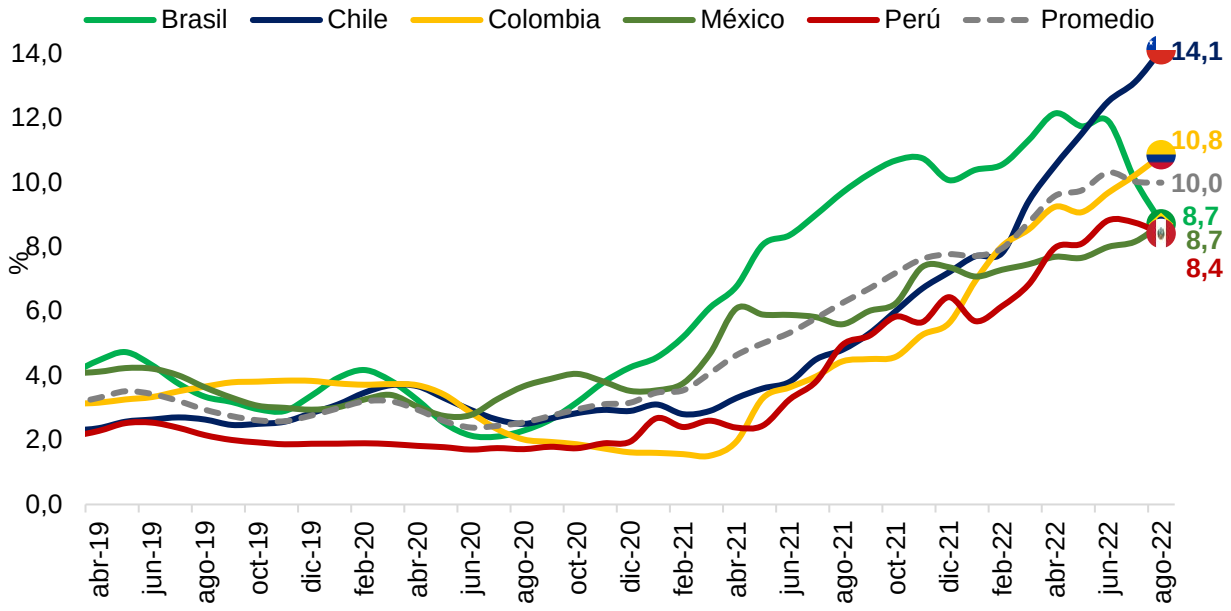
Perú, por su parte, experimentó una aceleración sobre la inflación de 0,7 pps en junio, -0,1 pps en julio y -0,3 pps en agosto que la ubicaron en 8,8%, 8,7% y 8,4%, respectivamente. Con respecto a la inflación núcleo, pese a la aceleración julio con respecto a la registrada por México, se ubicó como el país con los datos más bajos, situándose durante cada mes en 5,0%, 5,4% y 5,4%. Finalmente, México es el país analizado que ha presentado las menores aceleraciones sobre la inflación al registrar aumentos de 0,3 pps en junio, 0,2 pps en julio y 0,5 pps en agosto que la ubicaron en 8,0%, 8,2% y 8,7% durante los mismos meses. Con relación a la inflación núcleo, registró aumentos de 0,2 pps, 0,2 pps y 0,4 pps que la situaron en 7,5%, 7,7% y 8,1%.

Dada esta coyuntura, se ha visto un incremento sustancial en las tasas de política monetaria por parte de las autoridades monetarias en aras de contener la subida de precios y anclar las expectativas de inflación en el mediano plazo (Gráfico 16). En particular, Colombia ha sido el país con el mayor incremento en la tasa de intervención (4,00 pps) durante el segundo trimestre del año, pues la autoridad aumentó desde 6,0% en junio del 2022 hasta alcanzar 10,0% a final del mes. México por su parte presentó el segundo incremento más alto de la tasa (2,25 pps), al pasar de 7,0% en junio a 9,25% en septiembre. Por su parte, Chile aumentó 1,75 pps entre junio de 2022 (9,0%) y septiembre de 2022 (10,75%). Seguidamente, en Perú la autoridad monetaria ajustó la tasa de referencia al alza en 1,25 pps, al pasar de 5,5% en junio a 6,75% en septiembre. Este país mantiene la tasa de referencia más baja de la región. Finalmente, en Brasil se registró el menor incremento

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

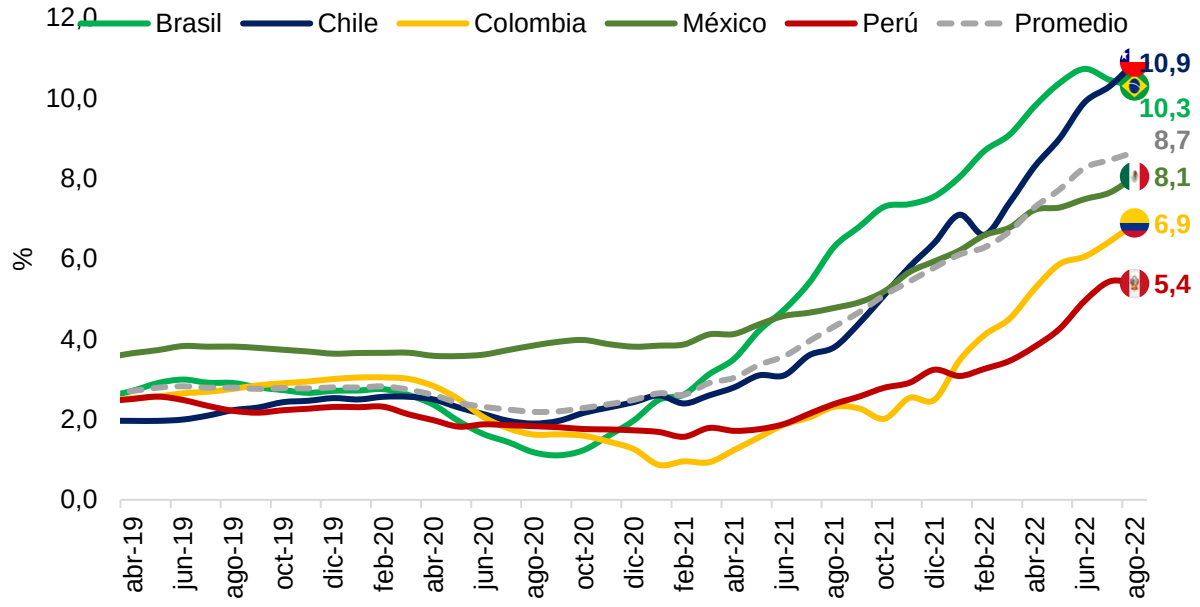
(1,00 pps) al pasar de 12,75% en junio a 13,75% en septiembre, pero se mantiene como el nivel más alto comparativamente.

Gráfico 13. Inflación anual en la región
(Variación anual, %)



Fuente: Banco de la República (Colombia), Banco Central de Perú, Banco Central de Chile, INEGI (México), Banco Central de Brasil. Cálculos Fedesarrollo.
Nota: El promedio no incluye a Colombia. Se muestra el trimestre móvil de la inflación de 2020 hacia atrás.

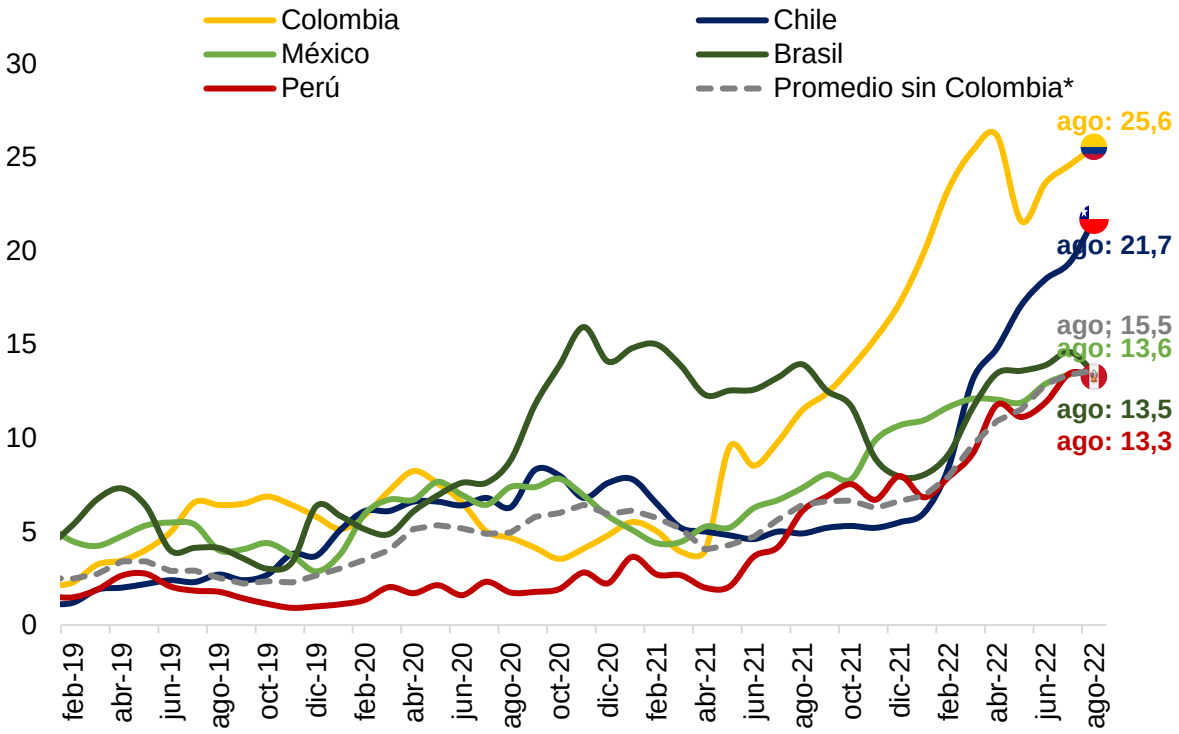
Gráfico 14. Inflación anual núcleo en la región



(Variación anual, %)

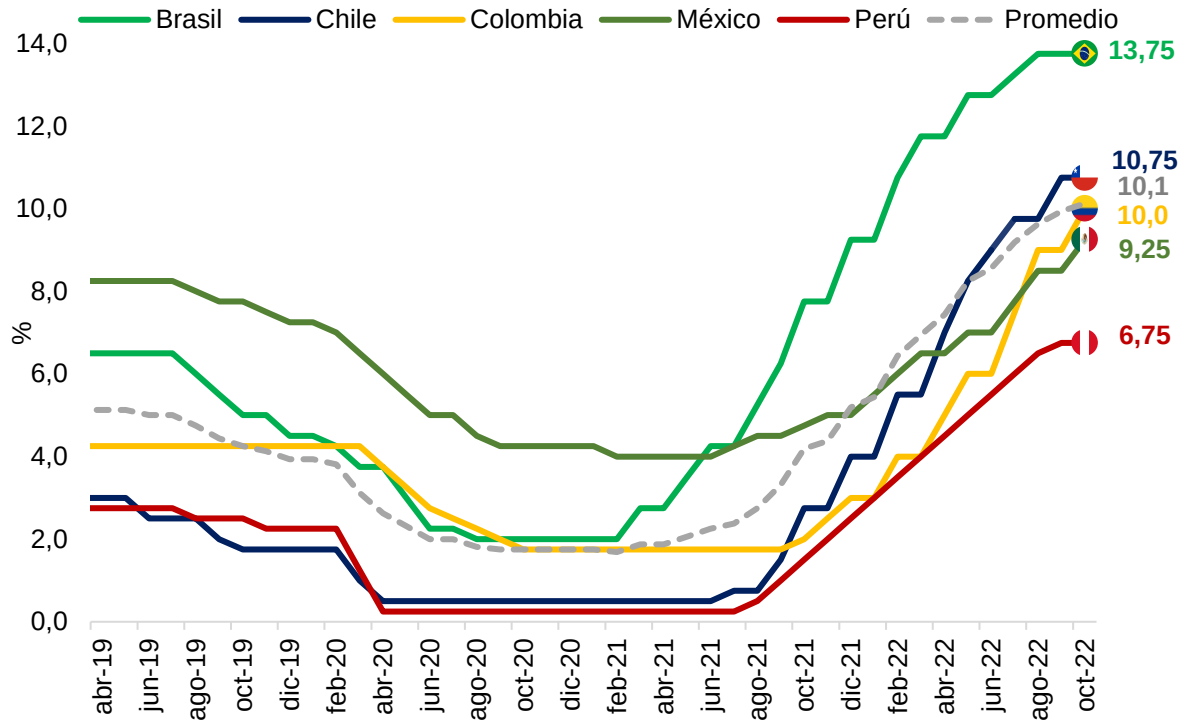
Fuente: Banco de la República (Colombia), Banco Central de Perú, Banco Central de Chile, INEGI (México), Banco Central de Brasil. Cálculos Fedesarrollo.
Nota: El promedio no incluye a Colombia. Se muestra el trimestre móvil de la inflación de 2020 hacia atrás.

Gráfico 15. Inflación anual de alimentos en la región



Fuente: Bancos centrales de cada país. Cálculos Fedesarrollo

Gráfico 16. Tasas de política monetaria en la región
(Porcentaje, %)



Fuente: Bancos centrales de cada país. Cálculos Fedesarrollo

6. Proyecciones

6.1. Inflación

A la luz del análisis desarrollado a lo largo de este capítulo, nuestro pronóstico de inflación para final de 2022 se ubica en 11,4%, en línea con la tendencia al alza observada durante el año corrido (salvo para mayo por cuenta del efecto base por motivo del paro nacional de 2021). Esto representa un ajuste de 2,4 pps hacia arriba respecto a la proyección de la edición anterior de *Prospectiva* (9,0%). Asimismo, subimos nuestro pronóstico para 2023, ubicándolo en 6,6% (5,3% en la edición pasada). Los factores predominantes que motivaron este ajuste son: el desequilibrio persistente entre la oferta y la demanda interna dada la recuperación más dinámica del gasto de consumo final y de la demanda agregada, la persistencia de los altos precios de los insumos agropecuarios, la oferta limitada de ciertos alimentos en el corto plazo, altos costos de la energía, la depreciación esperada de la tasa de cambio en razón del proceso acelerado de normalización de la política monetaria de Estados Unidos, la continuidad de los altos precios sobre los *commodities*, la recuperación rezagada de la cadena global de suministros y los aumentos esperados sobre el precio de la gasolina. De esta manera, esperamos que para octubre se alcance el máximo del año debido a una baja base estadística y a partir de entonces empiece una senda de disminución.

Al desagregarlo por componentes, prevemos una inflación anual de alimentos para el 2022 de 22,7%, lo cual representa una corrección al alza de 5,1 pps frente al dato de la edición anterior (17,8%). Este incremento responde principalmente a la persistencia de los altos precios de los insumos agropecuarios a nivel nacional, pese a la vigencia durante 4 meses de las normas de reducción de aranceles[78] hasta el 0% de insumos de carácter importado que no se ha visto reflejada en alivios de precios al consumidor.

Estos altos insumos mantendrían en primera instancia elevados los costos de producción de ciertos alimentos procesados como la carne de res, la carne de aves y la leche, así como de los huevos (alimento perecedero). Asimismo, el retraso del proceso de recuperación de la cadena global de suministros, aunado a altos precios internacionales de productos como el maíz y la soya, podrían presionar aún más los costos de producción de los concentrados animales. Por otra parte, los altos costos podrían desincentivar las decisiones actuales de cultivo de los productores, lo cual limitaría la oferta de alimentos meses adelante y podría generar nuevas presiones alcistas.

Finalmente, dadas las recientes decisiones de la FED de incrementar la tasa de referencia y conforme a la expectativa de mayores incrementos a lo largo del año, se podría dar un flujo saliente de capitales del país que derive en una depreciación de la tasa de cambio. Ante este evento, los costos de los insumos de carácter importado podrían experimentar presiones adicionales al alza, pese a los menores aranceles, y asimismo podrían impactar

[78] El Gobierno Nacional en cabeza del Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, expidió durante los meses de marzo y abril los decretos 307 y 504 de 2022, en los cuales estableció una reducción de los aranceles hasta 0% para un total de 204 productos importados empleados como materias primas agropecuarias por vigencias entre seis meses y un año.

el precio de productos importados de consumo final del subcomponente de alimentos procesados.

Por su parte, se espera que con la reducción de la base gravable sobre la cual se liquidan los impuestos aduaneros de 200 productos importados, de acuerdo con lo dispuesto por el Decreto 955 del 4 de junio de 2022[79], se moderen parcialmente estas presiones. Dentro de los productos cobijados se destacan productos como la carne, el queso, cereales y frutas.

En lo concerniente a la inflación de bienes SAR, esperamos que esta se ubique en 12,0% en 2022, a raíz de las presiones por el lado de la demanda, lo cual representa un ajuste de 3,2 pps frente al dato de la edición anterior (8,8%). Esto pone en evidencia la recuperación de las disrupciones en las cadenas globales a un menor ritmo que el anticipado. Asimismo, incorpora los posibles efectos de los nuevos confinamientos en China por nuevos brotes de COVID-19, que podrían retrasar este proceso y presionar al alza los precios de bienes finales importados de la canasta básica de consumo. Una posible depreciación por las razones previamente expuestas podría profundizar estas presiones sobre el componente, en especial a través de las subclases de vehículos y de producto de limpieza y mantenimiento.

Con respecto a los servicios SAR, proyectamos una inflación de 6,7%, lo que representa una corrección de 1,4 pps frente al dato de la edición anterior (5,3%). Este resultado estaría explicado principalmente por las subclases de comidas fuera del hogar[80] de restaurantes y hoteles, a causa del traspaso parcial de los costos a las tarifas del consumidor, tales como los asociados a los precios de los alimentos y los relativos a la prestación de los servicios (los servicios públicos y los arriendos). Asimismo, se espera una contribución continua, aunque en menor magnitud a la evidenciada durante el primer semestre del año, de los arriendos (tanto efectivo como imputado), debido a los incrementos esperados cercanos al límite regulatorio (inflación de 2021).

Por último, la inflación de regulados cerraría el año en 12,6%, lo cual representa un ajuste de 2,2 pps frente al dato de la anterior edición (10,4%). Este resultado respondería a las presiones esperadas sobre las tarifas de los servicios públicos domiciliarios de electricidad y suministro de agua principalmente. Asimismo, recoge los aumentos sucesivos esperados a lo largo del último trimestre del año sobre la tarifa de la gasolina, en línea con los anuncios hechos por el gobierno nacional de incrementar en 200 pesos cada mes el precio de este combustible. Esto, impactaría directamente la subclase de combustibles y de forma indirecta el precio del transporte urbano y otras subclases. Cabe destacar que, aunque el gobierno nacional ha hecho anuncios para controlar las tarifas de energía junto con la Comisión de Regulación de Energía, Gas y Combustibles (CREG) mediante renegociaciones de contratos de las empresas que prestan el servicio, su implementación

[79] El Gobierno Nacional en cabeza del Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, expidió el 4 de junio de 2022 el decreto 955 de 2022, por el cual se establece una medida transitoria (6 meses) sobre el valor en aduanas de 200 mercancías importadas. En particular de la base gravable (CIF=FOB + fletes + seguros) sobre la que se calculan los impuestos (arancel e IVA) se excluirá el valor del 100% de los gastos de transporte (fletes y seguros).

[80] Se hace referencia a dos subclases: 1) Comidas preparadas fuera del hogar para consumo inmediato y 2) Comidas en establecimientos de servicio a la mesa y autoservicio.

aun no es clara y existen vacíos sobre su regulación a futuro por lo que existen un alto de nivel de incertidumbre que afecta la senda de expectativas y su anclaje en el corto plazo.

6.2. Tasa de interés del Banco de la República

En vista de la normalización de política monetaria puesta en marcha por la Junta Directiva del Banco de la República, esperamos que en 2022 la tasa de intervención siga incrementándose hasta ubicarse en 11,0% en diciembre de 2022. La subida de 150 pbs en junio y julio hasta 9,0% y de 100 pbs en septiembre hasta 10,0%, demuestra de esta postura que se mantendrá durante las próximas reuniones; no obstante, la magnitud en que lo haga dependerá de la respuesta de la inflación, particularmente de las medidas de inflación básica. Este incremento está en línea con la necesidad de frenar el creciente desanclaje de las expectativas de inflación en el mediano plazo, dado que para finales de 2023 se espera una inflación por encima del rango meta. Asimismo, refleja la necesidad de frenar las presiones provenientes de la demanda dado el rápido cierre de la brecha del producto y dada la ampliación del déficit de cuenta corriente en un contexto estrecho de las condiciones financieras globales.

En relación con lo anterior y similarmente a lo esperado en los pares de la región, esperamos que estos aumentos frenen de forma parcial y rezagada el proceso de recuperación económica y del empleo en lo restante del año y durante 2023. En el largo plazo, toda vez que se supere la crisis inflacionaria global, esperamos que la política monetaria se estabilice nuevamente, garantizando así una inflación dentro del rango meta.

Cuadro 3. Proyecciones variables monetarias
(Porcentaje, %)

	Escenario central	**Proyecciones 2023 - 2026**			
	2022	2023	2024	2025	2026
Inflación Total	**11,4**	**6,6**	**4,5**	**3,8**	**3,5**
Alimentos	22,7	-	-	-	
Regulados	12,6	-	-	-	
Servicios SAR	6,7	-	-	-	
Bienes SAR	12,0	-	-	-	
Tasa de intervención Banrep	**11,00**	**7,00**	**4,75**	**4,00**	**4,00**

Fuente: Modelo monetario Fedesarrollo
Nota: las cifras de inflación corresponden a la variación anual para cierre de año

Referencias

Baltic Exchange in London. Baltic Dry Index (2022).

Banco de la República (2022). *Informe de Política Monetaria julio de 2022*. Disponible en: https://www.banrep.gov.co/es/informe-de-politica-monetaria

Banco de la República (2022). Series estadísticas. Disponibles en: https://totoro.banrep.gov.co/analytics/saw.dll?Dashboard

Departamento Administrativo Nacional de Estadística – DANE (2022). Índice de precios al consumidor. Disponible en: https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/precios-y-costos/indice-de-precios-al-consumidor-ipc

Departamento Administrativo Nacional de Estadística – DANE (2022). Índice de precios al productor. Disponible en: https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/precios-y-costos/indice-de-precios-del-productor-ipp

Departamento Administrativo Nacional de Estadística – DANE (2022). Insumos y factores de la producción agropecuaria- junio 2022. Disponible en: https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/agropecuario/sistema-de-informacion-de-precios-sipsa/componente-insumos-1

Departamento Administrativo Nacional de Estadística – DANE (2022). Encuesta de Sacrificio de Ganado (ESAG) (2022). Disponible en: https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/agropecuario/encuesta-de-sacrificio-de-ganado

Drewry. World Container Index (2022).

Federación Colombiana de Ganaderos (FEDEGAN). Disponible en: de: https://www.fedegan.org.co/estadisticas/precios

Fedesarrollo (2022). Encuesta de Opinión Financiera

Ministerio de Comercio, Industria y Turismo. Decretos 307 del 3 de marzo de 2022.

Ministerio de Comercio, Industria y Turismo. Decretos 504 del 4 de abril de 2022.

Ministerio de Comercio, Industria y Turismo. Decretos 955 del 4 de junio de 2022.

Superintendencia Financiera de Colombia (2022). Evolución de la cartera de créditos. Disponible en: https://www.superfinanciera.gov.co/inicio/informes-y-cifras/cifras/establecimientos-de-credito/informacion-periodica/mensual/evolucion-cartera-de-creditos-60950

Superintendencia Financiera de Colombia (2022). Tasas de interés y desembolsos por modalidad de crédito. Disponible en: https://www.superfinanciera.gov.co/inicio/informes-y-cifras/cifras/establecimientos-de-credito/informacion-periodica/mensual/tasa-de-interes-y-desembolsos-por-modalidad-de-credito-60955

6. Economía Regional: crecimiento en un ambiente de incertidumbre

Como ya se explicó, en lo corrido del 2022, la economía colombiana ha mostrado resultados positivos en términos de las tasas de crecimiento del PIB. Este comportamiento se ha reflejado en un alto dinamismo y en la sostenida recuperación de varios sectores y actividades económicas en el segundo trimestre del año. En especial, este desempeño ha sido generado por el aumento en el consumo privado, el cual creció aproximadamente 14% para segundo trimestre. Además, los términos de intercambio han sido favorecidos por los precios de las materias primas, sobre todo del petróleo y de los minerales, afectando de manera positiva la situación económica del país. A nivel regional, se resalta que las regiones cuyo PIB depende en gran medida del comercio, el transporte y el alojamiento han tenido un crecimiento destacado de su economía, rubro que sigue siendo jalonado por la reactivación del turismo, el cual es afectado positivamente por la realización de nuevos eventos culturales y de recreación. El comportamiento de la industria manufacturera también ha mostrado un fuerte crecimiento durante este periodo, lo que afecta positivamente a regiones como la Oriental y la Pacífica, en donde esta actividad tiene una alta participación dentro de su PIB.

Sin embargo, en las proyecciones futuras se espera una moderación en el crecimiento del país teniendo en cuenta factores como la inflación y la incertidumbre de la economía global. En primer lugar, los buenos resultados de crecimiento han sido acompañados por un aumento exponencial de la inflación, alcanzando en agostó un nivel de 10,84%. Esto ha traído un efecto negativo generalizado para los hogares colombianos, especialmente evidente en la caída del gasto. A esto se suma el endurecimiento de la política monetaria para controlar la alta inflación, que afecta el consumo y, en general, el ritmo de la economía tanto en el corto como en el largo plazo. En segundo lugar, la incertidumbre del contexto internacional pone en duda las proyecciones optimistas sobre el comportamiento de la economía en el mediano y largo plazo por varios factores: las presiones inflacionarias internacionales, el endurecimiento de las condiciones financieras, la movilización de capitales a activos seguros y las amenazas constantes de una recesión global.

El presente capítulo de Prospectiva, tiene como principal objetivo realizar un análisis del desempeño del país a nivel regional en el segundo trimestre del año y presentar las proyecciones de crecimiento que se tienen para el 2022 y los años consecutivos. Por lo anterior, en primer lugar, se va a realizar una comparación del desempeño de cada región en los principales sectores económicos, teniendo en cuenta algunas variables específicas de cada rubro y el comportamiento del mercado laboral. Luego, se procederá a identificar factores relevantes sobre cada región en términos de su actividad. Por último, se presentarán los pronósticos para el periodo 2022 - 2026.

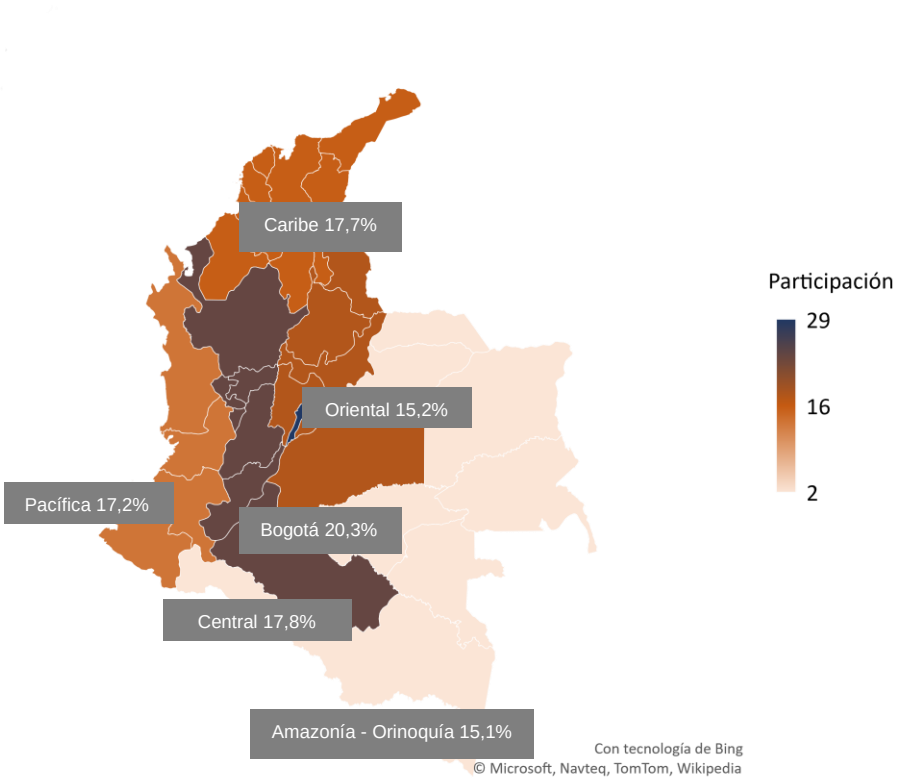
6.1. Análisis sectorial y del mercado laboral por regiones

6.1.1 Comercio, transporte y alojamiento

El sector de comercio transporte y alojamiento es el más importante de toda la economía colombiana, al tener el 17,8% de la participación del PIB nacional. Por consiguiente, la mayoría de las regiones del país son jalonadas por el comportamiento de las actividades comprendidas dentro de este rubro, en el que se destacan el turismo, el comercio al por menor, de vehículos automotores y de motocicletas. En específico, la región que más participación tiene en esta actividad es la Central, al representar el 25,4% del PIB de este sector, seguido por la región Oriental (25,18%) y Bogotá (17,8%) (Gráfico 1). Sin embargo, es importante rescatar que regiones como la Pacífica no tienen una alta participación en el PIB de esta actividad, pero para su PIB sí representan un gran peso (17,2%), por lo que también son afectadas razonablemente por la evolución de este sector. Para entender estas influencias, se va a analizar el índice de confianza del consumidor y comercial, las ventas de comercio minorista, ventas de vehículos y motos. En términos de turismo, se va a analizar la llegada pasajeros y los ingresos reales hoteleros.

Gráfico 1. Participación del sector de Comercio, Transporte y Alojamiento en el PIB regional

(%)

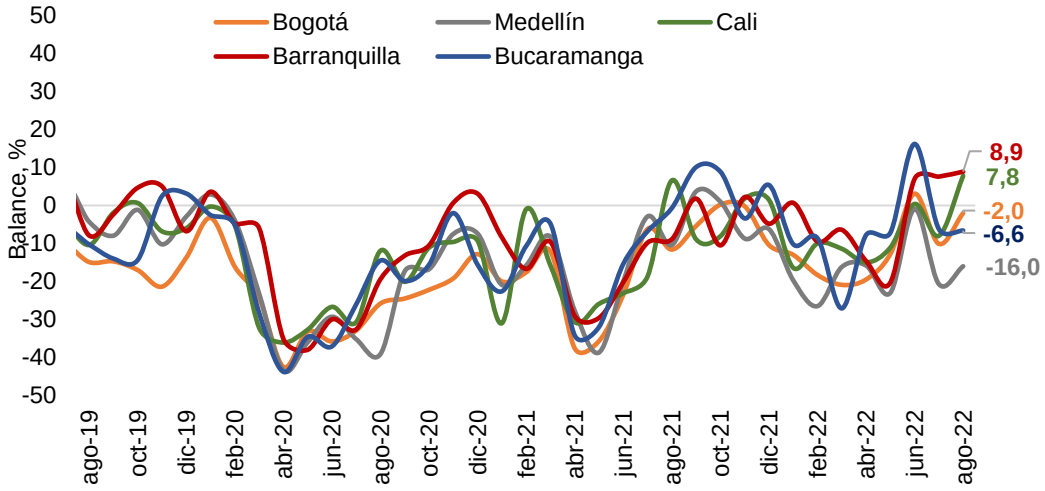


Fuente: DANE

La confianza de los consumidores ha tenido una tendencia creciente pero volátil durante lo corrido del año, lo cual se ha reflejado en las ventas de comercio minorista y de vehículos. Este indicador ha tenido un balance promedio de -3,3% en el trimestre móvil junio – agosto. A nivel mensual, el balance del Índice de Confianza del Consumidor se situó en -2,4% en agosto, registrando un incremento anual de 5,8 pps y ubicándose 0,9 pps del balance del trimestre. Al desagregar por ciudades para este mismo mes, Barranquilla presentó la mayor confianza del consumidor (8,9) seguido por Cali (7,89), mientras que Medellín tuvo el menor balance en el índice (-16,0) (Gráfico 2). Debido a lo anterior, se puede establecer que para la región Caribe y la región Pacífica la confianza de los consumidores es mayor que las demás regiones y ha presentado una evolución positiva para lo corrido del tercer trimestre del año. Además, es importante resaltar que en la región Oriental, la cual durante casi todo el año había tenido un balance superior a las demás, se presentó una caída exponencial en la confianza del consumidor, reflejada en la caída de 22,8 pps en agosto respecto a junio. Lo anterior corresponde a una caída en las expectativas de los consumidores sobre la situación económica esperada dentro de un año y en su valoración de la situación económica actual.

Gráfico 2. Índice de Confianza del Consumidor por ciudades

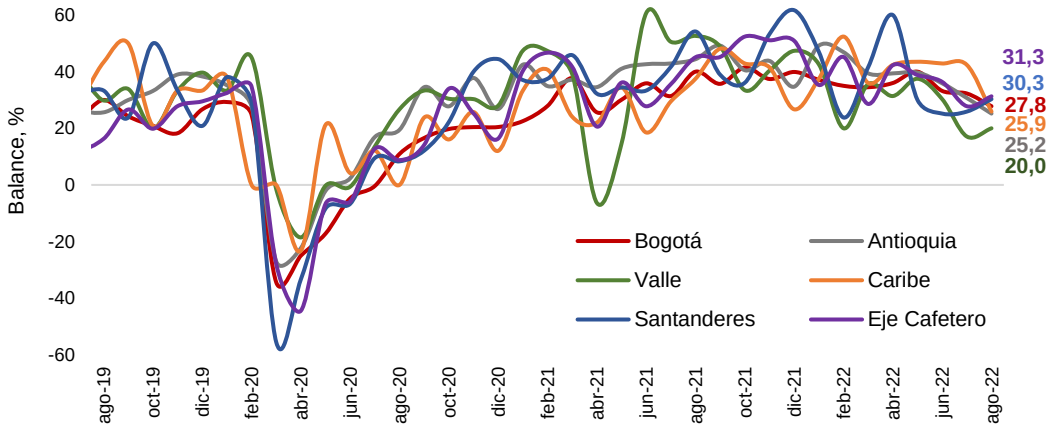
(Balance, %)



Fuente: EOC. Fedesarrollo

En cuanto a la confianza de las empresas, el Índice de Confianza Comercial ha presentado una tendencia decreciente desde mayo de 2022, pero los niveles siguen por encima de los registrados históricamente. Con respecto al trimestre móvil junio – agosto, el balance del indicador fue en promedio 30,4%. Específicamente, para agosto se registró un balance de 30,7%, lo que representa una caída anual de 16,6 pps y una caída de 3,5 pps comparado con el promedio trimestral. En términos de regiones, la región Oriental presenta la mayor confianza comercial, evidenciado en los datos de los Santanderes (30,3%). La región Central es la segunda región con mayor confianza comercial, evidenciado en el comportamiento de Antioquia (25,2%) y el Eje Cafetero (31,3). Por el contrario, el Valle del Cauca registró el menor balance en el índice siendo 20,0%, lo que ubica a la región Pacífica como la región con menor confianza comercial (Gráfico 3).

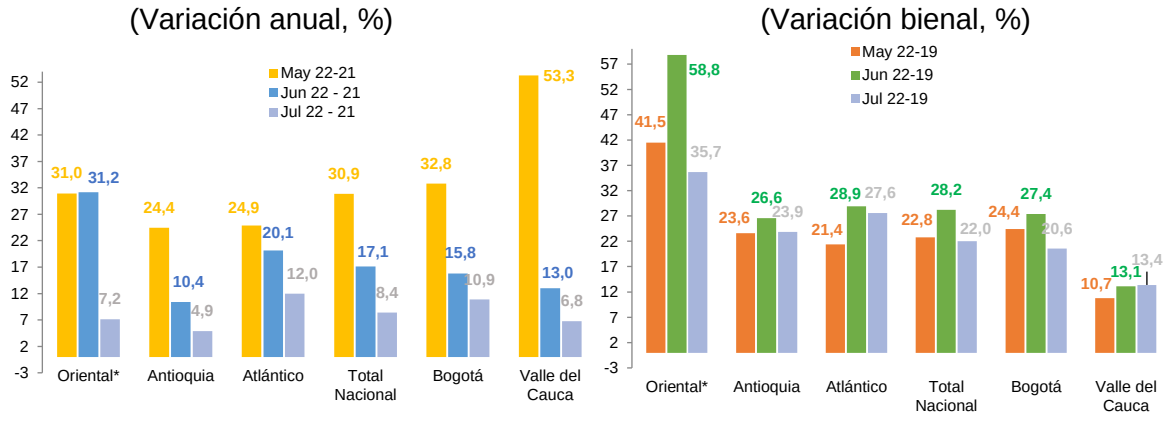
Gráfico 3. Índice de Confianza Comercial
(Balance, %)



Fuente: EOE. Fedesarrollo

Ahora bien, las ventas de comercio minorista han tenido un comportamiento de desaceleración desde mayo de 2022. El crecimiento promedio en el trimestre móvil mayo – julio fue de 18,8%, mientras que, para julio de 2022, las ventas tuvieron una variación de 8,4%. Lo anterior ubica a las ventas del último mes 10,4 pps por debajo de la media, haciendo evidente la desaceleración de la actividad. En términos del comportamiento regional, las variaciones con respecto a julio de 2021 muestran que la región Caribe fue la que más aumentó las ventas minoristas al registrar una cifra de 12,0% en julio, seguido por Bogotá (10,9%), mientras que la región Central es la que menor crecimiento registra en sus ventas (4,9%). Al comparar con respecto a 2019, es de notar que todas las regiones se ubican por encima de sus niveles pre-pandemia, liderados por la región Caribe creció 27,6% y Bogotá 20,6% (Gráfico 4). La región Pacífica, a pesar de que registra las menores tasas de crecimiento, también ha superado los niveles del 2019. En síntesis, el comercio minorista ha impulsado el desarrollo del sector y es una actividad fuerte en todas las regiones.

Gráfico 4. Ventas reales del comercio minorista

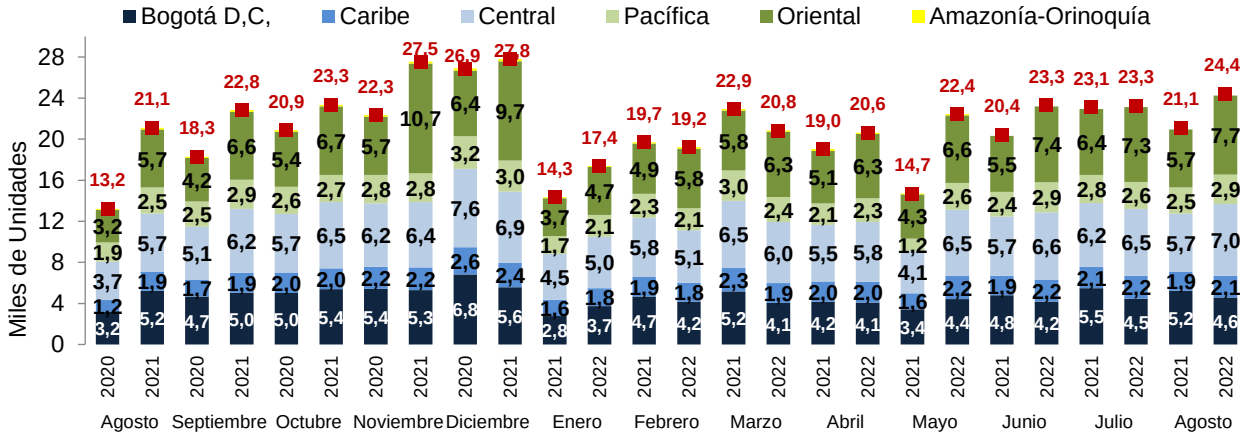


Fuente: EMC. Dane

En lo relacionado al transporte, el comercio de vehículos y motocicletas ha mostrado un comportamiento sobresaliente en el trimestre móvil junio - agosto. Desde junio, el crecimiento promedio en las ventas de vehículos ha sido del 10,1% con respecto a 2021. En cuanto a los últimos datos registrados, se vendieron 24,4 mil carros a nivel nacional, lo que corresponde a una variación de 15,7% respecto a 2021, demostrando una tendencia creciente del mercado (Gráfica 5). A nivel regional, la región Oriental fue la que más ventas de carros registró en julio (7,7 mil), 36,2% más que el año pasado. Seguido a esta se encuentra la región Central, en la cual se vendieron 7,7 mil carros, lo que representa un aumento anual de 23,7%. En Bogotá y en la región Amazonía – Orinoquía el número de automóviles vendidos disminuyó 12,5% y 0,7%, y fueron las únicas regiones en donde se evidenció un decrecimiento.

Gráfico 5. Ventas de vehículos nuevos por región

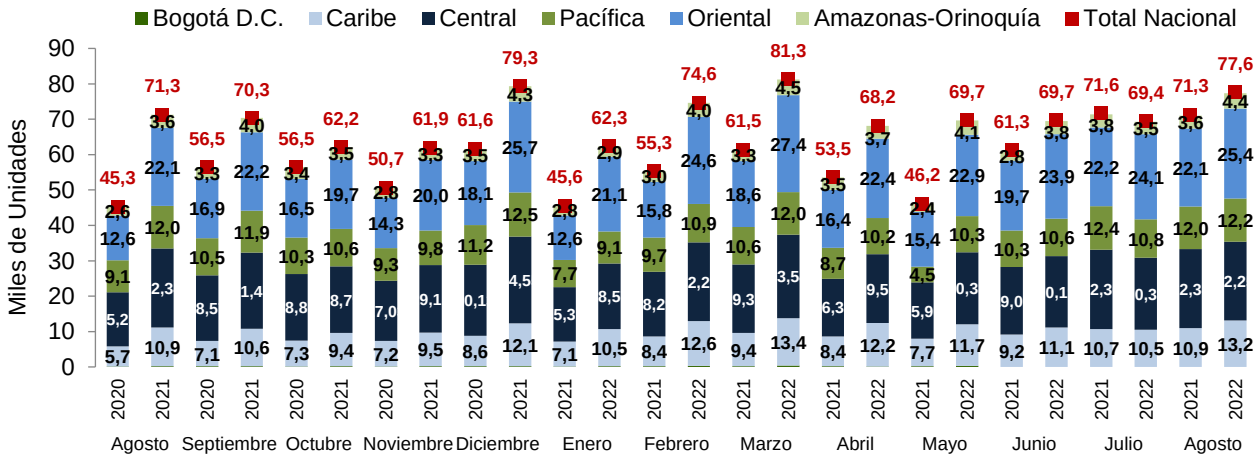
(Miles de unidades)



Fuente: Andemos.

Por otro lado, las ventas de motocicletas han mostrado un comportamiento más estable que la de los vehículos, teniendo en cuenta que las variaciones interanuales a nivel nacional han sido relativamente bajas desde junio de 2022. En promedio, las ventas de motocicletas crecieron 6,5% con respecto al año anterior si se tiene en cuenta los datos del trimestre móvil junio - agosto. Para este último mes, el número de motos vendidas fue de 77,6 mil, alcanzando el máximo de lo que lleva del año y, si se compara con el año anterior, hubo una variación anual de 9,0%. Así, el crecimiento anual del mes de agosto se ubica 2,5 pps por encima del trimestre móvil, mostrando un comportamiento más modesto que el mercado de vehículos. En términos regionales, Bogotá aumentó las ventas en 28,3% y fue la región que registró el mayor número de ventas (13,2 mil) (Gráfico 6). Por su parte, a diferencia del mercado de vehículos, la región Amazonía – Orinoquía aumentó sus ventas en 20,1%, siendo la región Pacífica la región que tuvo un menor crecimiento (1,3%).

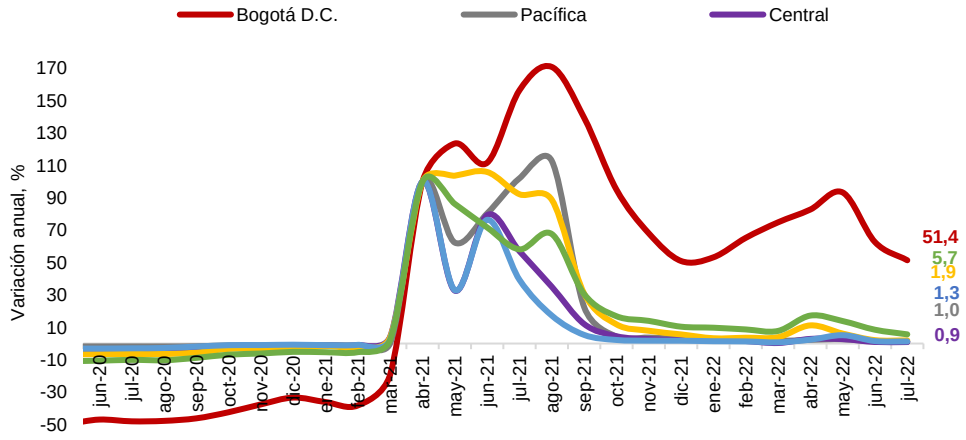
Gráfico 6. Ventas de motocicletas nuevas por región
(Miles de unidades)



Fuente: Andemos.

Por último, el turismo es una de las actividades más importantes a nivel nacional y regional en el país. Luego de la pandemia del COVID - 19, este rubro ha tomado bastante fuerza y ha tenido un crecimiento exponencial en la mayoría de las regiones de Colombia. Según los datos de la Encuesta Mensual de Alojamiento (EMA), el crecimiento anual de los ingresos reales de los hoteles en Colombia ha estado alrededor del 72,2% teniendo en cuenta el trimestre móvil mayo - julio, en donde se destaca el comportamiento del mes de mayo (112,7%). Para julio, se registra un crecimiento de 46,1%, ubicándose 26,1 pps por debajo del crecimiento promedio de los ingresos. Históricamente, el turismo ha sido una pieza clave tanto para la región Caribe (por ciudades atractivas como San Andrés y Cartagena) como para Bogotá por ser la capital del país. Sin embargo, esta actividad ha presentado un repunte en el dinamismo de la región Amazonía – Orinoquía.

Gráfico 7. Índice de variación anual de los ingresos reales de hoteles por región
(Abril 2021 = 100)



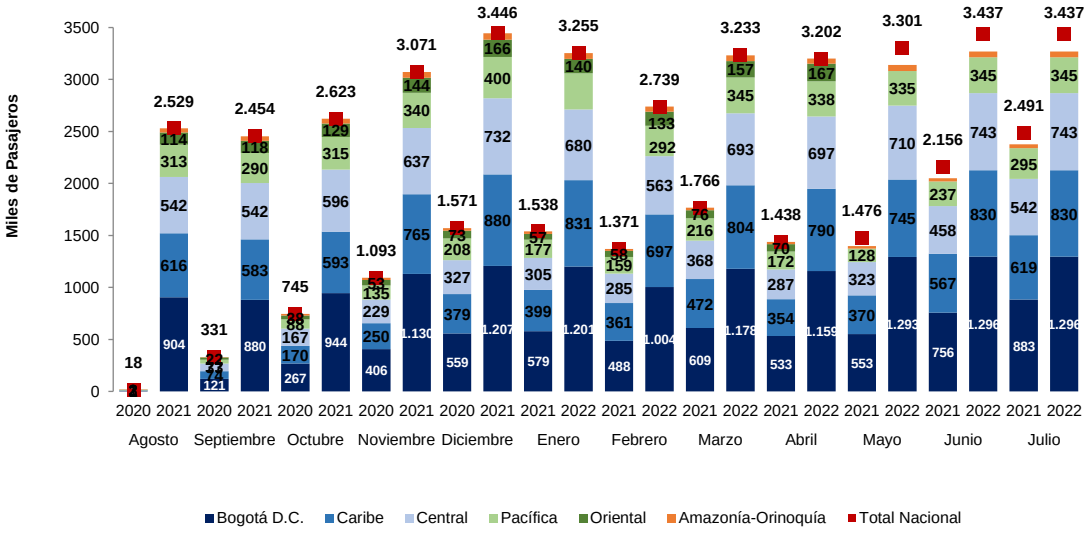
Fuente: EMA. Cálculos Fedesarrollo.

Según los datos para julio de 2022 del índice de variación anual del ingreso, Bogotá es la región que mayor crecimiento tuvo con respecto a abril del 2021. Por su parte, como se dijo anteriormente, se destaca que la Amazonía – Orinoquía es la segunda región con mayor crecimiento y lleva una tendencia superior a la de las demás regiones. De forma contraria, la región Central registró un crecimiento de tan solo el 0,9% con respecto a abril (Gráfico 7). De forma general, se evidencia que, luego del crecimiento acelerado en el 2021, las regiones están retornando a sus niveles tendenciales en términos de turismo.

Con respecto al número de pasajeros que llegan a las diferentes regiones del país, para el trimestre móvil mayo - julio de 2022 se registraron en promedio 3,5 millones de personas en los diferentes aeropuertos del país, y un crecimiento anual promedio de 78,0%. A nivel mensual, se registró un crecimiento del 50,8% con respecto a julio de 2021 y un número de pasajeros de 3,8 millones. En este sentido, se muestra una tendencia creciente de la actividad turística en el país. En términos regionales, la región que reporta más llegadas por transporte aéreo es Bogotá (1,3 millones) seguido por la Caribe (830,0 mil). Si se realizan las comparaciones interanuales, la región que mayor crecimiento ha tenido es la Oriental (48,5%) seguido por Bogotá (46,7%) y la Amazonía – Orinoquía (41,0%).

Gráfico 8. Llegada de pasajeros a aeropuertos de Colombia

(Miles de pasajeros)



Fuente: Aerocivil.

6.1.2 Construcción

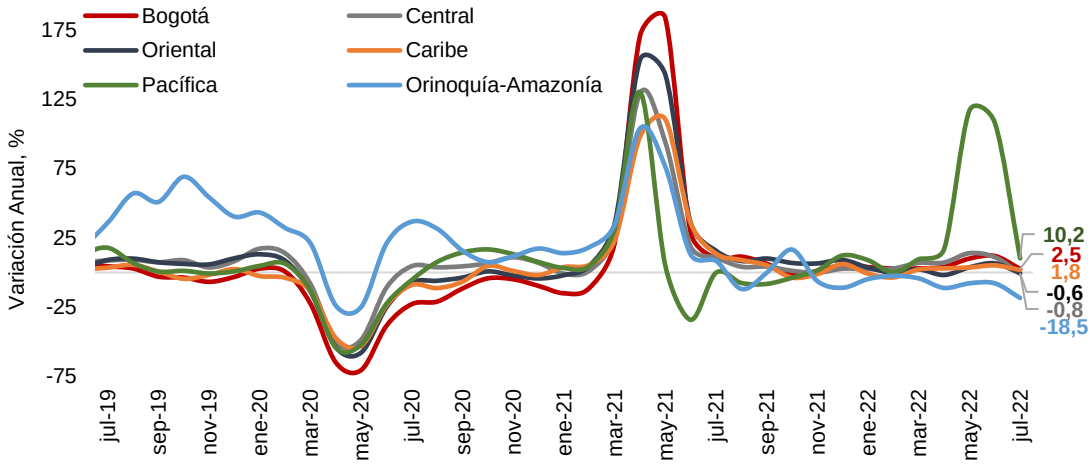
El sector de construcción también ha tenido un comportamiento positivo en los últimos dos años. Los datos reflejan una senda de reactivación luego de la pandemia, lo que lo ha consolidado como uno de los sectores líderes de la recuperación económica del país. A nivel regional, la región Central es la que más aporta al crecimiento del sector de construcción, al constituir el 30,1% de los ingresos, mientras que la región Amazonía –

Orinoquía es aquella que realiza el menor aporte, pues solo representa el 2,0%. En términos del aporte al PIB de cada región, para la región Central, la actividad de construcción aporta el 6,1% de su PIB siendo al PIB que más aporta, seguido por el aporte a la región Caribe (5,5%).

Según las estadísticas de cemento gris del DANE, los despachos de cemento gris a nivel nacional han tenido casi todo el año crecimientos bajos, registrando para el trimestre móvil mayo – julio un crecimiento de 16,0%. Para el mes de julio, los despachos de cemento gris registraron un decrecimiento anual 0,6%, lo que no parece representar una evolución alentadora del sector. En lo que corresponde a la desagregación por regiones, también se puede evidenciar que en tres de las seis regiones del país los despachos de cemento gris han decrecido. La región Amazonía – Orinoquía es la que mayor decrecimiento registra (-16,0%) acompaña de la región Oriental y Central que también se encuentran en terreno negativo (Gráfico 9). Por su parte, la región Pacífica es la que presenta el mayor crecimiento en los despachos, al tener una variación anual de 10,2%, seguida por Bogotá (2,5%).

Gráfico 9. Despachos de cemento gris

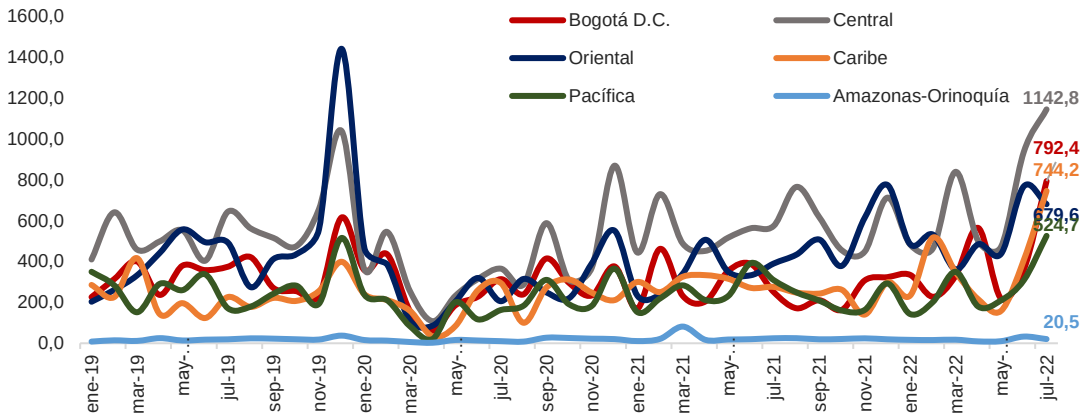
(Variación anual, %)



Fuente: ECG. DANE.

No obstante, el área total aprobada para construir por a nivel regional muestra resultados más alentadores que los de los despachos de cemento gris. Desde mayo de 2022, se tiene un crecimiento exponencial a nivel nacional, registrando una variación promedio de 47,2%. A nivel mensual, para julio se registró un crecimiento del 114,3%, lo que refleja un buen comportamiento de esta actividad. En términos regionales, la región Caribe se destaca por tener un crecimiento de 229,1% y, por el contrario, la región Amazonía – Orinoquía una variación de 6,5%. Teniendo en cuenta los últimos datos registrados por Camacol, para el mes de julio de 2022 la región que tuvo la mayor cantidad de área aprobada fue la región Central (1142,8 km^2), seguida por Bogotá (792,4 km^2) y la región Caribe (744,2 km^2) (Gráfico 10). En contraposición, la región Amazonía – Orinoquía sigue estando muy por debajo de las demás regiones en términos de construcción.

Gráfico 10. Área total aprobada para construir por región
(kilómetros cuadrados)



Fuente: ELIC. DANE

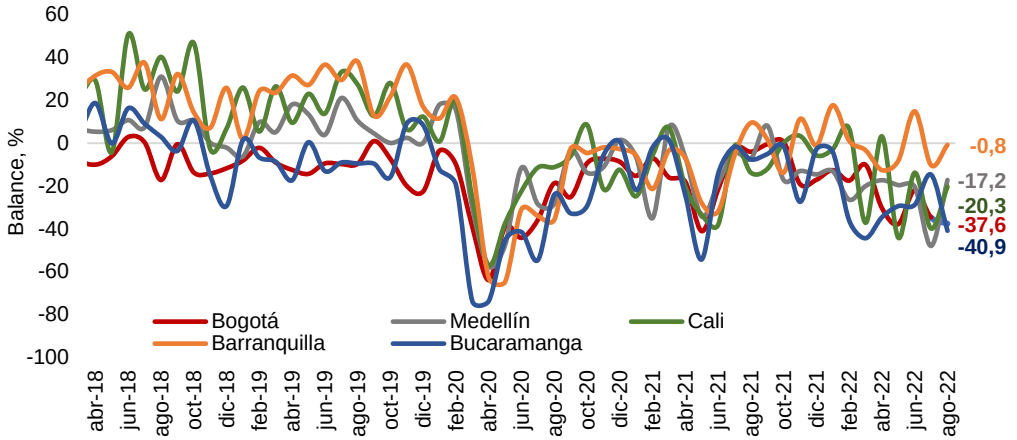
6.1.3 Actividad inmobiliaria

La actividad inmobiliaria también ha mostrado ser bastante dinámica durante el 2022. Las preferencias de los hogares colombianos han mostrado una mayor disposición a invertir en vivienda. Según el ministerio de Vivienda, los datos de los primeros 6 meses del año confirman que la venta de vivienda en Colombia sigue rompiendo los registros históricos (MinVivienda, 2022). Dentro del PIB nacional, este sector contribuye con el 8,4%, convirtiéndose en uno de los principales sectores productivos del país. En esta actividad, Bogotá y la región Central son las regiones más importantes, pues aportan más del 50% de los ingresos correspondientes al sector (39,0% y 20,8% respectivamente). Por el contrario, la región que menos aporta es la Amazonía – Orinoquía (1%). Además de esto, es importante mencionar que para el PIB de la región Pacífica y de Bogotá esta actividad económica es relevante, al representar el 13,0% y el 9,9% respectivamente de su PIB.

Uno de los rubros más importantes de la actividad inmobiliaria es la demanda por vivienda nueva de los hogares. Con el fin de tener una aproximación a estar disposición y preferencia de los hogares, la Encuesta de Opinión del Consumidor tiene una pregunta sobre la disposición a comprar vivienda nueva. En el panorama nacional, las percepciones sobre la compra de vivienda han sido negativos en el trimestre móvil junio - agosto, teniendo un balance promedio de -27,5%. Esto quiere decir que hay más personas que consideran que es un mal momento para realizar este tipo de inversión que un buen momento. Para agosto, el balance fue de -29,0%, cifra que demuestra una tendencia negativa al estar por debajo del balance trimestral. En términos regionales, la región en donde mayor proporción de la población considera que es un buen momento para comprar vivienda es la Caribe y luego la Central, teniendo un balance de -0,8% y de -17,2% respectivamente. En contraposición, la región Oriental es la que tiene el menor balance (-40,9%), por lo que tiene la menor disposición a comprar vivienda (Gráfico 11). Lo anterior presume que la demanda por vivienda nueva no está pasando por el mejor escenario luego del periodo de pandemia.

Gráfico 11. Disposición a comprar vivienda

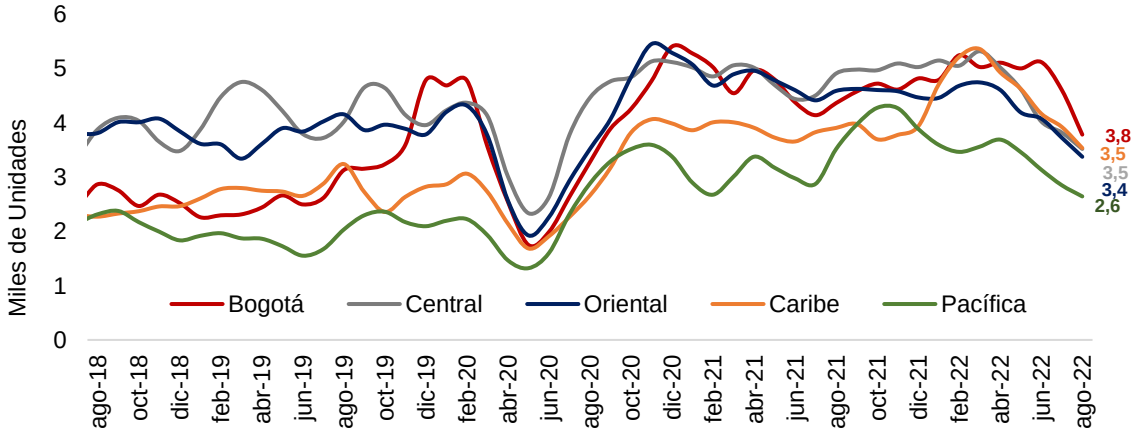
(Balance, %)



Fuente: EOC. Fedesarrollo

Las ventas de vivienda nueva muestran que el mercado ha tenido una tendencia creciente a nivel nacional hasta febrero del presente año, superando los niveles vistos en el 2019. Con respecto a esto, se evidenció que la variación para el trimestre móvil junio – agosto se ubicó en 0,3% si se compara con el 2019. Sin embargo, el agregado nacional tuvo una variación con respecto a 2021 de -4,4%. Teniendo en cuenta la desagregación por departamentos, en el trimestre móvil junio – agosto, en tres de las cinco regiones aumentaron en gran medida las ventas: Bogotá tuvo un aumento del 20,9%, la región Pacífica de 30,0% y la región Caribe del 9,1%. A pesar de estos resultados, la región Oriental y la región Central tuvieron una disminución de alrededor del 10% en sus ventas. Si se analiza el comportamiento de los últimos meses, a partir de febrero todas las regiones han presentado declive en la cantidad de viviendas vendidas. Por ejemplo, Bogotá que es la región que lidera este rubro, pasó de vender 5,6 mil viviendas a vender 3,8 mil en agosto (Gráfico 12). Por su parte, regiones como la Caribe y la Central han presentado una disminución de más del 50% en este periodo.

Gráfico 12. Ventas de vivienda nueva. Promedio trimestre móvil

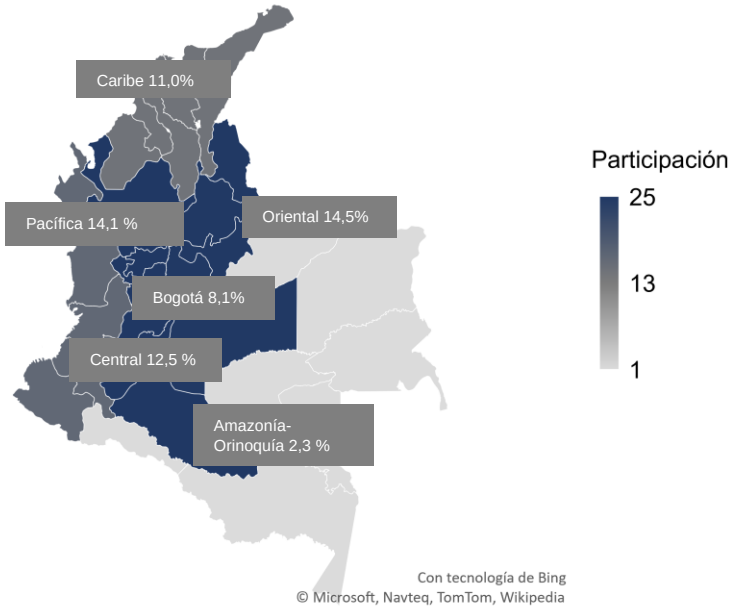


Fuente: Camacol.

6.1.4 Industria manufacturera

Dentro de la economía nacional, la industria manufacturera es la tercera actividad más importante, al representar el 11,5% del PIB. La región que más aportan a esta actividad son la región Central (25,4%), pues tiene a Antioquia, el departamento que más contribuye de todos. Sin embargo, en este rubro también se destaca el aporte de la región Oriental y la región Pacífica, las cuales contribuyen con el 25,18% y el 16,6% de los ingresos de la actividad. Además, es importante tener en cuenta que, a diferencia de otras actividades como la construcción, la actividad manufacturera es una de las actividades que más explican el crecimiento en algunas regiones como la región Caribe, Oriental y Pacífica (Gráfico 13).

Gráfico 13. Participación de la industria manufacturera en el PIB regional
(%)

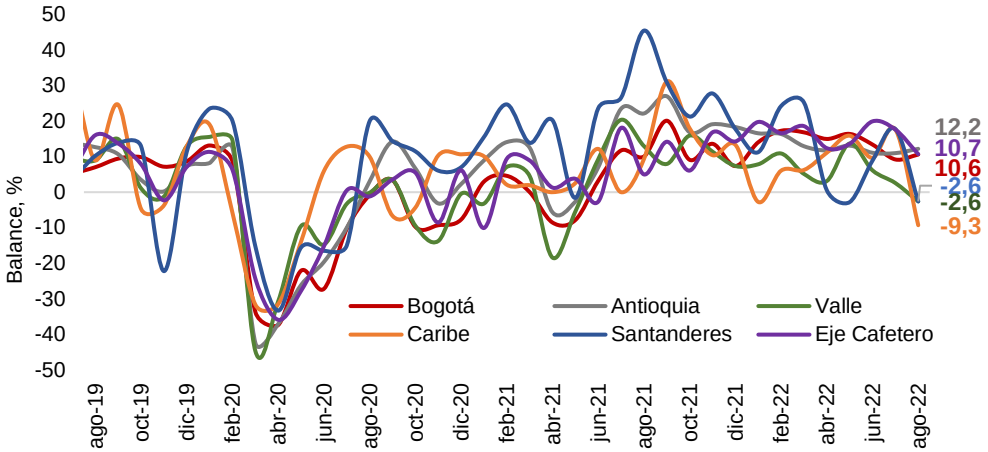


Fuente: DANE

Uno de los indicadores que miden la percepción de las industrias sobre la situación económica del país y de sus empresas es el Índice de Confianza Industrial (ICI). Este indicador ha mostrado estar en niveles históricamente altos, registrando un balance promedio de 9,4% para el trimestre junio – agosto y una variación anual promedio de -3,1%. Para el mes de agosto de 2022 este indicador tuvo un balance de 7,1%, lo corresponde a una variación anual de -8,5 pps, un bajo desempeño relativo al del trimestre. El comportamiento del ICI a nivel regional es heterogéneo y también ha mostrado ser algo volátil en los últimos meses. A corte de agosto, la mitad de las regiones analizadas tuvo un índice positivo, mientras que las demás registraron valores negativos. Antioquia fue el departamento que mayor balance tuvo (12,2%), seguida por el Eje Cafetero (10,7%). Por

su parte, el Caribe tuvo una caída de 26,9 pps de julio a agosto, lo que hizo que tuviera el menor balance de todas las regiones (-9,3). Por otro lado, es importante mencionar que el Valle del Cauca ha presentado durante todo el año niveles bajos del indicador y se situó en agosto en -2,6% al igual que los Santanderes.

Gráfico 14. Índice de Confianza Industrial
(Variación anual, %)

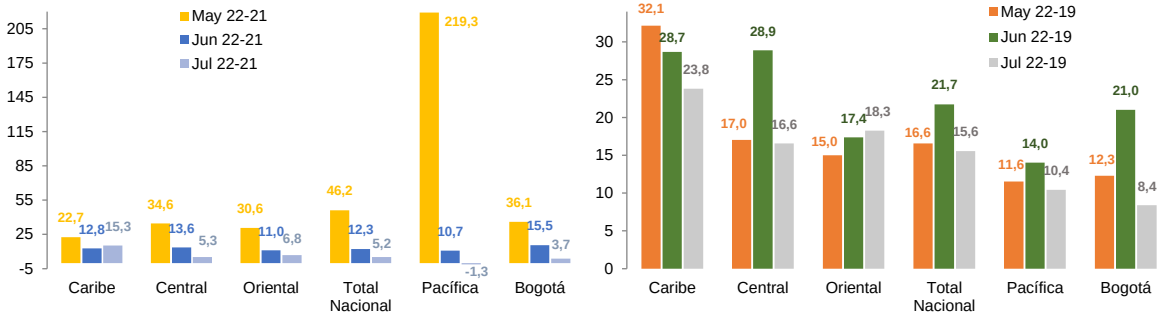


Fuente: EOE. Fedesarrollo

En términos de la producción real de la industria manufacturera, a nivel nacional se ha tenido un buen desempeño en lo corrido del año. En promedio, los últimos meses (mayo a julio) han registrado crecimientos de alrededor del 21,2% con respecto a 2021 y de 18,0% con respecto a 2019. Especialmente, el mes de mayo hubo un aumento exponencial de la producción manufacturera, la cual presentó una variación anual de 46,2%. Lo anterior se debió principalmente al comportamiento inusual del Pacífico, el cual registró un crecimiento de 219,3%, especialmente por el aumento de producción de alimentos y minerales no metálicos. Sin embargo, si se analiza la producción con respecto al periodo prepandemia, en ese mes hubo una variación de 16,6%, lo que indica que el crecimiento pudo haber sido causado por un efecto base en el periodo de crisis. A nivel regional, la región Caribe es aquella que ha mostrado mayor crecimiento de la producción real manufacturera si se compara con 2019, pues en promedio ha tenido un crecimiento de 20,8% (Gráfico 15). Por su parte, la región que menos ha crecido es la Pacífica al registrar una variación bienal media de 12,0%.

Gráfico 15. Producción real de la industria manufacturera

(Variación anual, %) (Variación bienal, %)



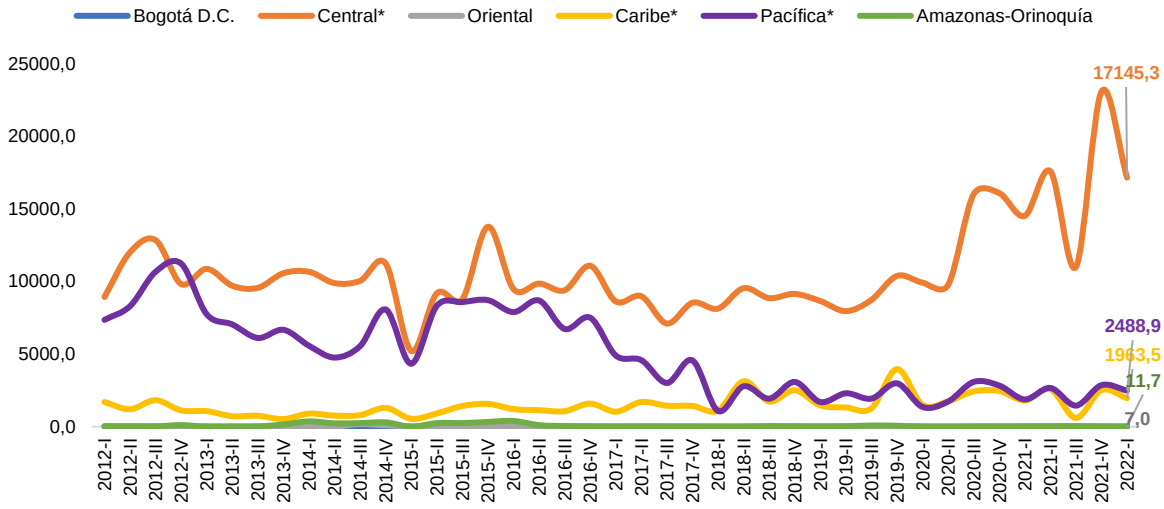
Fuente: EMMET. DANE

6.1.5 Exploración de minas y canteras

La extracción de petróleo, gas y otros minerales aporta el 5,3% del PIB nacional. Históricamente, el contexto internacional tiene un peso importante sobre la demanda de este tipo de *commodities*. En este sentido, desde el anterior año la alta demanda y el aumento de los precios internacionales han aumentado la producción y exportación de los productos de esta actividad. No obstante, en cuanto a la producción de petróleo colombiano, se debe destacar que no ha podido responder de forma contemporánea a la recuperación de los precios en el 2022 y mantiene una tendencia similar a la de la producción del 2021. En términos regionales, la región con mayor aporte a esta actividad es la Oriental (38,0%), seguido por la región Caribe (28,4%) y Amazonía – Orinoquía (18,4%). Es importante mencionar que para la región Amazonía es la actividad que mayor predominancia tiene en su PIB, al aportar el 36,9%.

En cuanto a la extracción de minerales preciosos, existe una concentración de esta actividad en tres de las seis regiones del país. La región Central, la Pacífica y la región Caribe concentran más del 50% de la extracción de oro, plata y platino. Según los datos de la Agencia Nacional de Minería, en el primer trimestre del año estas regiones produjeron 17.145,3 kg, 2.488,9 kg y 1.963,5 kg, respectivamente lo que corresponde al 79,3%, 11,5% y 9,1% de la producción total (Gráfico 16). Por consiguiente, tanto la región Oriental como la Amazonía – Orinoquía se quedan rezagadas en la producción de estos minerales a comparación de las demás regiones. Sin embargo, es importante tener en cuenta que esta última tiene altos niveles de minería ilegal, que no se pueden medir y, por ende, no se tienen en cuenta dentro de estos datos.

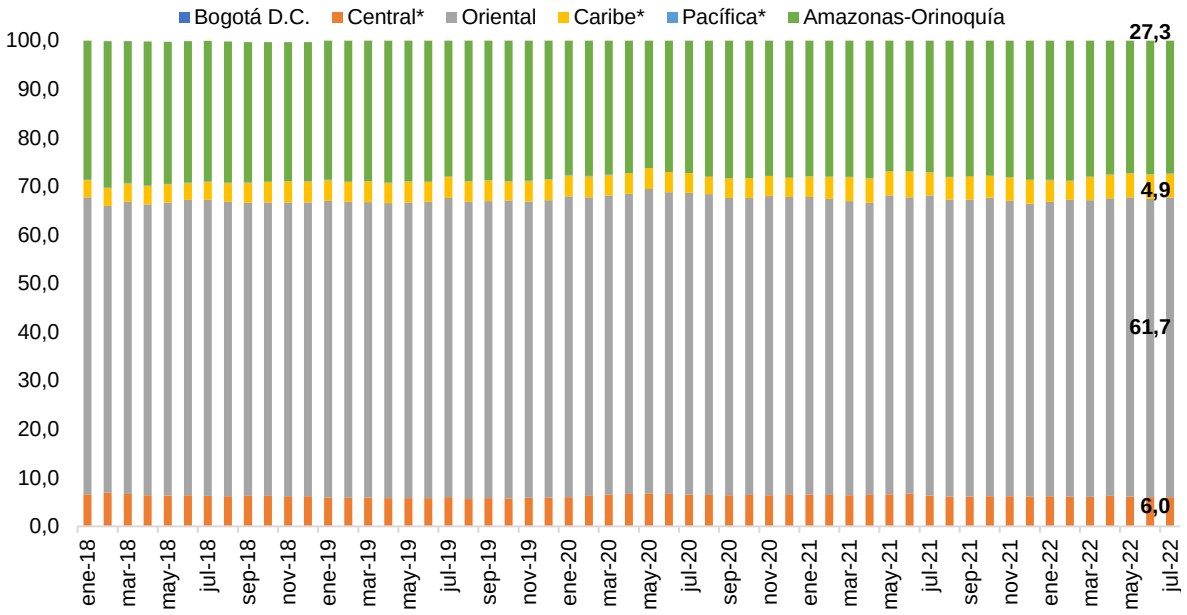
Gráfico 16. Producción de oro, plata y platino
(Kilogramos)



Fuente: ANM.
Nota: no se encuentra información sobre todos los departamentos que componen a la región Caribe y a la Pacífica

De forma similar, la producción de crudo se encuentra concentrada en ciertas regiones del país. En este caso, son las regiones Oriental y la Amazonía – Orinoquía las que mayor porcentaje de la extracción de petróleo tienen en el país. Según los datos de la Agencia Nacional de Hidrocarburos, para julio del 2022 cada una de ellas extrajo el 61,7% y el 27,3% respectivamente (Gráfica 17). Este comportamiento es especialmente liderado por los departamentos de Meta y Casanare, los cuales producen mayor cantidad de petróleo que los demás departamentos. Por su parte, la región Central, Caribe y Pacífica tienen una menor participación en esta actividad, representando solamente el 11,0% en conjunto. Sin embargo, es importante tener en cuenta que los nuevos proyectos off-shore pueden aumentar en los próximos años la extracción en el Caribe y en el Pacífico, lo que potenciaría el volumen de barriles extraídos y la participación de estas regiones en la extracción de petróleo.

Gráfico 17. Porcentaje de crudo extraído
(%)



Fuente: ANH

6.1.6 Mercado laboral

Todo el análisis realizado anteriormente tiene implicaciones directas en el comportamiento del mercado laboral tanto a nivel nacional como a nivel regional, teniendo en cuenta que la actividad económica jalona la oferta y demanda de empleos. En general, el mercado laboral ha presentado un comportamiento positivo en los últimos meses. La tasa de desempleo (TD) nacional presentó una caída sustancial entre enero y mayo de 2022, alcanzando el nivel más bajo en este último mes (10,6%), pero luego para el mes de junio hubo un aumento de 0,6 pps. A corte de agosto de 2022, la tasa de desempleo se ubicó en 10,6%, 2,2 pps menor que la obtenida en el mismo mes de 2021. Respecto a la dinámica regional, según los datos del trimestre móvil junio - agosto, la región Oriental es la que exhibe un menor indicador de desempleo (10,6%), mientras que la región Caribe presenta la TD más alta (12,2%). Si se compara con las cifras de 2021, la región Pacífica y la Caribe no han logrado reducir sus niveles de desempleo, mientras que las demás regiones presentaron tasas de desempleo más bajas que las alcanzadas en año anterior. Además, en comparación con los niveles de desempleo de 2019[81], la región Caribe y Bogotá no han logrado llegar a los niveles observados en el período pre-pandemia.

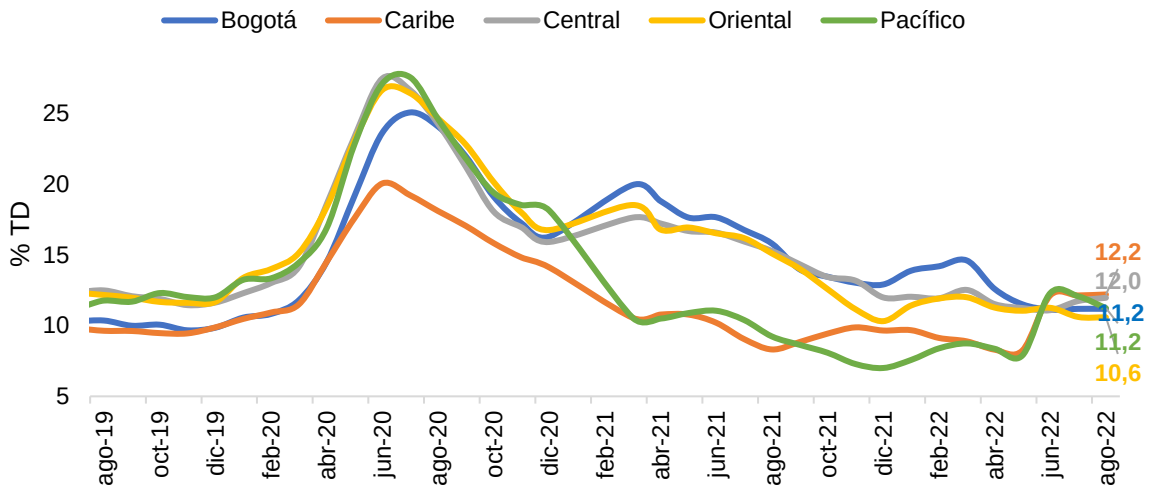
[81] Las comparaciones con respecto a las cifras de mercado laboral de los años anteriores a 2021 están sujetas a revisión debido al cambio en la metodología de empalme utilizada por el DANE como consecuencia de los cambios en la Gran Encuesta Integrada de Hogares.

Bogotá

En cuanto al mercado laboral en Bogotá, los resultados en términos de desempleo muestran una tendencia estable y decreciente durante todo el año 2022. A corte del trimestre móvil junio - agosto, el nivel de desempleo se ubicó en 11,2% la segunda tasa más baja en lo corrido del año (Gráfico 18). A comparación del año pasado, hubo una reducción de 4,6 pps y, en comparación con el 2019, hubo un aumento de 0,8 pps en el desempleo. Con respecto al número de ocupados, para este periodo se registraron 3,8 millones de personas trabajando, lo que equivale a 4,6% más que el mismo periodo de 2021, y a una reducción de 9,9 pps frente a 2019. Sobre la tasa global de participación (TGP), se ubicó en 66,3% en los datos del trimestre móvil junio - agosto, con lo cual se evidencia un decrecimiento frente al año pasado de 1,3 pps, y de 2,4 pps frente a 2019. De esta manera, a pesar de que la evolución de la tasa de desempleo es alentadora en Bogotá, todavía no ha logrado estabilizarse luego del choque exógeno al que se enfrentó en el 2019.

Gráfico 18. Tasa de desempleo de las principales regiones[82]

(Trimestre móvil, %)



Fuente: DANE.

Por otro lado, al analizar la situación del mercado laboral por sexo, la ciudad presenta un comportamiento sobresaliente a comparación del resto de regiones en cuanto a sus niveles de desempleo de hombres y mujeres. En específico, la brecha de desempleo en Bogotá se ubicó en solo 2,1 pps para el trimestre móvil mayo - julio, lo que representa la segunda región con menor desigualdad en términos de empleo desagregado por sexo. Respecto a la variación anual, la tasa de desempleo de las mujeres presentó una reducción de 7,6 pps, ubicándose en 12,3% en este último mes y constituye la segunda cifra más baja desde julio de 2021. En los hombres, la TD se ubicó en 10,2 en julio cifra que corresponde a la más baja desde enero 2021.

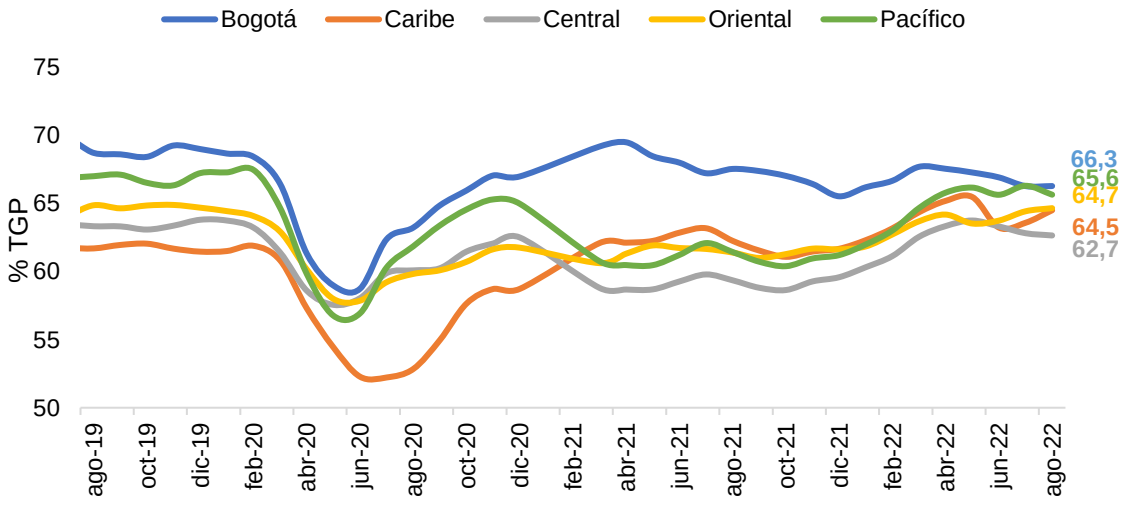
[82] No se incluye la región Amazonía-Orinoquía ya que en la Gran Encuesta Integrada de Hogares (GEIH) no se encuentra información de ninguno de los departamentos que la conforma.

Región Caribe

El mercado laboral en la región Caribe ha tenido un comportamiento deficiente según lo observado en el presente año. Para el trimestre móvil junio - agosto, la tasa de desempleo se ubicó en 12,2%, valor que se traduce en un aumento de 3,9 pps frente al mismo trimestre de 2021, y a un aumento de 2,6 pps frente a 2019. Los ocupados en la región son 2,0 millones de personas aproximadamente, lo cual representa un incremento de 6,2% comparado con 2021 y respecto a 2019 una disminución de 3,3%. En cuanto a la TGP, esta registró un nivel de 64,5%, porcentaje que representa un aumento de 2,3 pps a comparación de 2021 (Gráfico 19). Lo anterior muestra que la región Caribe se encuentra rezagada en términos de desempleo si se compara con regiones como la Oriental y Bogotá. Es importante mencionar que la región Caribe contiene a algunas de las ciudades con mayores tasas de desempleo. Por ejemplo, Valledupar presenta la segunda tasa de desempleo más alta dentro de las 23 ciudades analizadas.

Cuando se analizan las dinámicas de género en el mercado laboral de la región Caribe, se encuentra un comportamiento rezagado frente a las demás regiones. Por un lado, para el trimestre mayo – julio, tasa de desempleo de las mujeres se ubicó en 15,5%, mientras que la de los hombres se ubicó en 9,0%. Esto significa que la brecha de género en el mercado laboral de la región es de 6,5 pps, la mayor brecha de todas las regiones. A pesar de lo anterior, se debe destacar que esta brecha disminuyó 0,8 pps frente al anterior año, lo que está explicado por una disminución de 2,2 pps en la TD de las mujeres y de 1,4 pps en la de los hombres.

Gráfico 19. Tasa Global de Participación de las principales regiones
(Trimestre móvil, %)



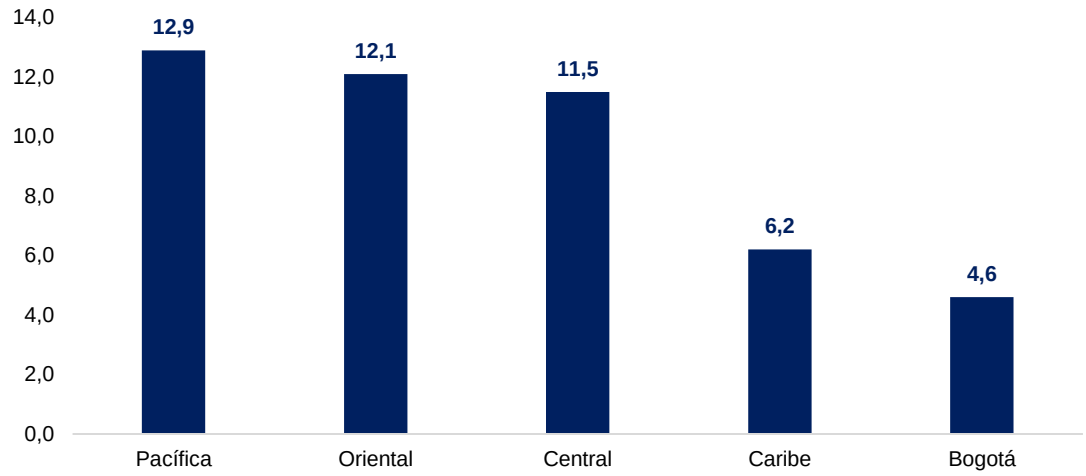
Fuente: DANE.

Región Central

Los indicadores del mercado laboral en la región Central han mostrado un comportamiento alentador durante el 2022. La TD ha llevado una tendencia decreciente, pero volátil, ubicándose en 12,0% para el trimestre móvil junio - agosto. La anterior cifra representa una reducción de 3,3 pps respecto al año pasado, y de 0,5 pps respecto al periodo prepandemia. Por su parte, la TGP alcanzó un valor 62,7%, lo que representa un aumento de 3,3 pps frente al mismo periodo del año pasado, y una reducción de 0,7 pps respecto al periodo prepandemia. El número de ocupados actuales es de 2,9 millones de personas aproximadamente, lo que representa un aumento de 11,5% frente al 2021 y de 2,1% frente al 2019 (Gráfico 20).

La brecha en el mercado laboral se ubicó en 3,2 pps, siendo la brecha más baja luego de Bogotá y la región Oriental. Esta brecha tuvo una disminución de 0,8 pps porcentuales si se compara con la del año pasado. Por un lado, el desempleo de las mujeres se ubicó en 13,5% en el trimestre móvil mayo - julio, 3,8 pps por debajo del mismo trimestre móvil del año pasado. Respecto a la tasa global de participación, esta se ubicó en 53,1% aumentando 4,5 pps respecto a 2021. Por otro lado, el número de ocupados fue de 1,3 millones de mujeres aproximadamente, lo que traduce a un aumento del 16,3% respecto al año anterior. Por otro lado, la tasa de desempleo masculina se ubicó en 10,3% en el mismo periodo, siendo 4,6 pps menor a la de 2021. La TGP se ubicó en 74,1%, resultado que, a pesar de ser mayor que el del año anterior (1,3 pps), no es el mejor respecto a los demás trimestres del presente año.

Gráfico 20. Variación anual en el número de ocupados por región
(%, trimestre junio - agosto)



Fuente: DANE.

Región Oriental

En la región Oriental, el mercado laboral también presenta resultados relativamente alentadores, mostrando una recuperación luego de los altos niveles de desempleo alcanzados en la pandemia. En específico, para el trimestre móvil junio - agosto la tasa de desempleo se ubicó en 10,6%, tasa que representa una reducción de 4,5 pps respecto a 2021 y de 1,6 frente a 2019. En cuanto a la cifra de personas ocupadas, en este mismo periodo se alcanzó una cifra de 1,3 millones de ocupados, lo que significa un incremento de 12,1% respecto al año anterior. Las cifras obtenidas de la TGP son las que más muestran la recuperación del mercado laboral, pues para el trimestre móvil analizado se alcanzó un nivel de 64,7%, la mayor de todo el 2022 y 3,3 pps por encima de la obtenida en el 2021.

Al descomponer el balance del mercado laboral por sexos, se evidencia que el mercado laboral de las mujeres sigue rezagado respecto al de los hombres. En cuanto a la tasa de desempleo de las mujeres, está se ubicó en 11,4% para el trimestre móvil mayo - julio, lo que representa una reducción de 7,8 pps respecto al año anterior. Por su parte, para los hombres se registró una cifra de 10,0%, cifra que es 3,9 pps menor a la del mismo periodo de 2021. En consecuencia, la brecha de desempleo por sexo de la región se ubicó en 1,5%, brecha que corresponde a la menor alcanzada durante todo el año y también con respecto a las demás regiones.

Región Pacífica

En la región Pacífica, el desempleo en el trimestre móvil de junio - agosto se ubicó en 11,2%, evidenciando una mejoría con respecto a las demás cifras del año. Sin embargo, importante resaltar que hubo un aumento de 2,0 pps con respecto al año pasado, resultado que muestra un comportamiento preocupante del mercado laboral en la región. En cuanto al número de ocupados, esta región registró 1,4 millones de ocupados para el trimestre junio - agosto, 12,9% más de lo registrado en 2021 y -13,1 menos que lo alcanzado en 2019. Ahora bien, en cuanto a la TGP, para el trimestre móvil abril - junio alcanzó 66,3%, reflejando el valor más alto de todo el año, lo que a su vez representa un incremento de 4,2 pps con respecto a 2021.

Al diferenciar los resultados por sexos, la región Pacífica tiene la segunda mayor brecha respecto a las demás regiones, lo que refleja un comportamiento desalentador en los esfuerzos de igualar las oportunidades tanto para hombres como mujeres. Lo anterior se debe principalmente al dinamismo de las TD: para los hombres, la tasa se ubicó en 10,0% para el trimestre mayo – julio, mientras que la de las mujeres se ubicó en 14,4%. Este comportamiento es principalmente preocupante por las altas tasas de desempleo que registran todas las ciudades que hacen parte de la región. En especial se resalta a Quibdó, ciudad que presenta una tasa de 22,7%. Sin embargo, la brecha ha presentado un comportamiento decreciente ubicándose en 4,1%, lo que refleja una disminución de 1,7 pps frente a 2021.

6.2. Proyecciones regionales

6.2.1 Bogotá

En términos generales, el desempeño de la ciudad de Bogotá ha sido positivo en la mayoría de las actividades económicas. Esta ciudad ha tenido un crecimiento sostenido de las ventas de comercio minorista y de los ingresos reales del sector hotelero. En cuanto a la actividad de construcción, Bogotá presenta el segundo mayor crecimiento de los despachos de cemento gris y del área aprobada para construir. De forma similar, las ventas promedio de vivienda nueva están por encima de las demás regiones; sin embargo, la disposición a comprar vivienda muestra un desempeño bajo. Por último, en términos de la industria manufacturera, el comportamiento de Bogotá es estable, pero inferior a las demás regiones.

Uno de los fenómenos más relevantes que ha tenido lugar en la ciudad de Bogotá es la reactivación de actividades culturales y artísticas. Durante todo el 2022, el Movistar Arena planea completar 90 shows, dentro de los cuales se encuentran grandes artistas a nivel internacional. En el tercer trimestre del año, este movimiento ha impactado positivamente la economía de la región, principalmente por la reactivación del turismo y el comercio. En este sentido, para los conciertos del tercer fin de semana de se alcanzó una ocupación del 85,3% de la zona hotelera de la ciudad (Portafolio, 2022). Según los datos de la Asociación Hotelera y Turística de Colombia (Cotelco), esto equivale a 17.227 habitaciones ocupadas de las 20.203 disponibles, y a una cifra en ventas de $4,5 mil millones. Por consiguiente, la agenda cultural y de grandes eventos en Bogotá se ha convertido en un gran mecanismo de reactivación.

A partir del análisis previo, en el que es evidente que los diferentes sectores productivos se han comportado de forma heterogénea pero satisfactoria en Bogotá, se espera que el comercio, transporte y alojamiento siga impulsando el crecimiento de la región, así como las actividades inmobiliarias y de construcción. En este sentido, pronosticamos que para 2022 la región tenga un crecimiento de 10,3%, y hacia el 2026 recupere su senda de crecimiento tendencial llegando a valores alrededor del 3,8%.

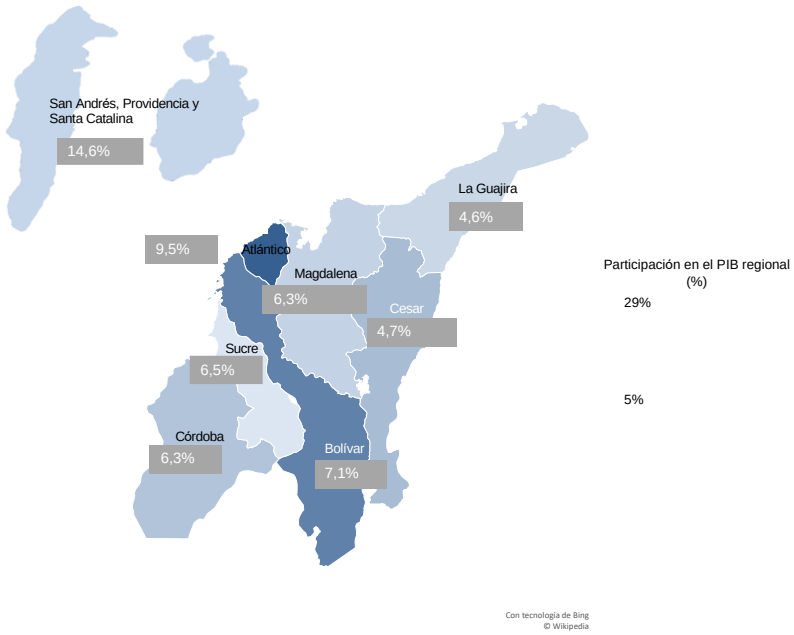
6.2.2 Caribe

En la actividad económica de la región Caribe los cambios en el comercio, transporte y alojamiento impulsan el crecimiento. La región Caribe tiene el mayor nivel de confianza de los consumidores y es la segunda región que reporta más llegadas de pasajeros, lo que refleja su fortaleza en términos de turismo. Para la actividad inmobiliaria y de construcción, la región presenta bajos niveles en los despachos de cemento gris; no obstante, la disposición a comprar vivienda es la mayor en comparación a las demás regiones. Además, la producción de la industria manufacturera presenta una recuperación satisfactoria y exponencial respecto a 2019. Por último, la exploración de minas y canteras ha sido estable, pero baja con respecto a las demás regiones.

Como fue dicho anteriormente, una de las actividades más importante de la región Caribe es el turismo, la cual ha sido una de las más dinámicas luego de la pandemia. Con el fin de potencializar de forma sostenida el turismo de la región, los departamentos del Atlántico, César, Magdalena y La Guajira están trabajando para el diseño de rutas que permitan unir la oferta turística en los próximos cuatro años. En línea con estas nuevas propuestas, en los últimos días de agosto, se desarrolló la suscripción del acuerdo y viabilidad técnica del Tren Regional Caribe (Diario La Libertad, 2022). Este proyecto se busca completar durante los próximos cinco años, con el fin de impulsar el crecimiento económico de la región a través del turismo y el aumento de la competitividad. Además, la reapertura de la frontera de Colombia y Venezuela va a reactivar la actividad comercial de la región. Una de las propuestas que está en la mesa es la implementación de la figura de zonas económicas especiales como mecanismo para promover el intercambio comercial y las inversiones binaciones (El Heraldo, 2022). Este tipo de proyectos permitiría el fortalecimiento de la competitividad y la producción en la región en el corto y largo plazo.

Debido a estos proyectos de desarrollo, se espera que la economía de esta región sea impulsada por el comercio transporte y alojamiento, teniendo en cuenta que el turismo seguirá liderando el crecimiento. Además, se espera que la industria manufacturera también tome un rol determinante en estas sendas de crecimiento. Estos sectores van a liderar el crecimiento del PIB nacional, con tasas del 12,7% y 9,3% en el 2022. Por lo anterior, se pronostica que la región crecerá 7,5% para 2022, en donde San Andrés, Providencia y Santa Catalina liderarían este crecimiento (14,6%). En el largo plazo, la región retomará su senda de crecimiento tendencial (2,5%).

Gráfico 21. Escenarios de crecimiento 2022 – región Caribe



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

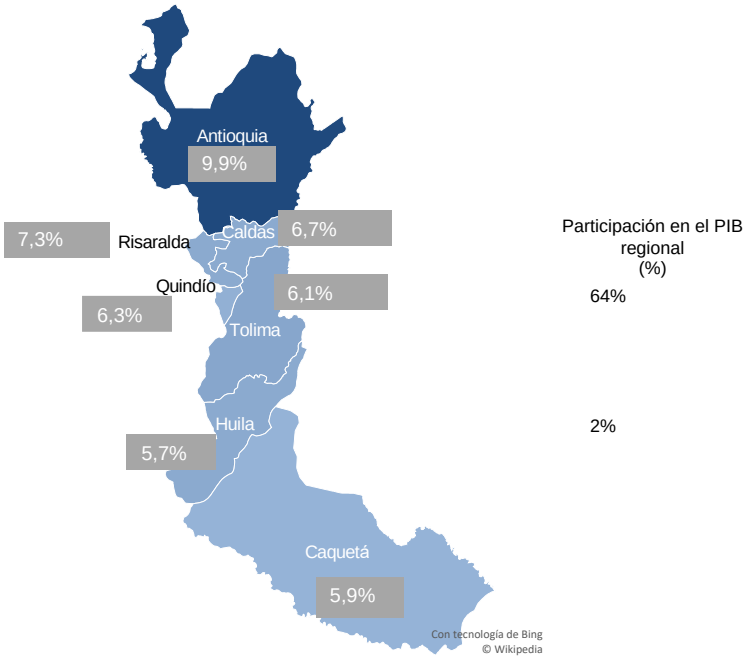
6.2.3 Región Central

La región central concentra su producción en la industria manufacturera, la agricultura y el comercio al por menor. A pesar de que esta región presenta la mayor confianza comercial en comparación al resto, el crecimiento de las ventas del comercio minorista ha sido menor en los últimos meses. En cuanto al rubro de construcción, esta región presenta la mayor cantidad de área aprobada para construcción en el último periodo, teniendo una tendencia de crecimiento superior a las demás regiones desde el anterior año. Además, en términos de la producción real manufacturera, también presenta un comportamiento sobresaliente con respecto a las demás regiones, con crecimientos sostenidos en los últimos meses. Respecto a minerales preciosos, la región Caribe ha tenido un crecimiento exponencial en la extracción de oro, plata y platino.

Uno de los fenómenos que históricamente ha puesto en riesgo la estabilidad económica, ambiental y social de la región Central es el fenómeno de La Niña. Esto se da porque los departamentos de Antioquia, Caldas, Risaralda, Huila, Quindío y Tolima son propensos al deslizamiento de tierras, crecimientos súbitos del caudal de los ríos e inundaciones. Según el Instituto de Hidrología, Meteorología y Estudios Ambientales (Ideam), se prevé un incremento del 30% en las lluvias para el tercer trimestre del año, lo que ubicaría los niveles por encima del promedio del trimestre. En este sentido, la actividad económica de la región puede tener afectaciones debido a los efectos graves sobre la agricultura, actividad que representa en 9,9% del PIB de la región. De acuerdo a lo anterior, la ministra de Agricultura instaló en Comité de Adaptación y Prevención del Riesgo Agroclimático, con el fin de agilizar el anuncio y la formulación de políticas para mitigar los efectos de la nueva ola invernal (Minagricultura, 2022). Así, existe un riesgo inherente de que el crecimiento esperado de la región caiga para el presente año, por lo que se debe tener en cuenta sobre las proyecciones realizadas.

De acuerdo con todos los factores mencionados anteriormente, consideramos que la región Central va a tener un crecimiento de 6,6% en el 2022, en donde los departamentos que mayor crecimiento van a tener son Antioquia (9,9%) y Risaralda (7,3%). Lo anterior va a ser gracias al crecimiento del comercio, transporte y alojamiento, así como la industria manufacturera. Además, el bajo crecimiento de la agricultura proyectado a nivel nacional (0,7%), va a incidir negativamente en los departamentos para los que esta actividad es sumamente relevante. Para el 2026, esta región también va a retornar a su crecimiento tendencial, ubicándose en 3,4%.

Gráfico 22. Escenarios de crecimiento 2022 – región Central



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

6.2.4 Región Oriental

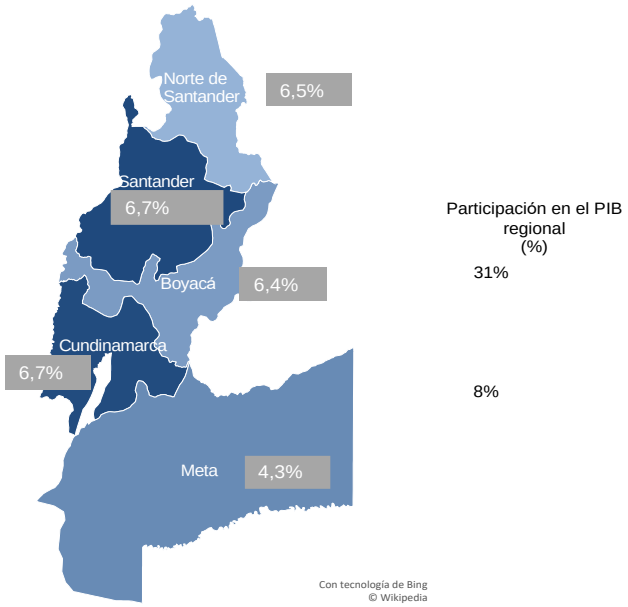
La región Oriental muestra resultados desalentadores en términos de la confianza de los consumidores y la confianza industrial. Sin embargo, es la región que mayor venta de automóviles presenta. En cuanto al turismo, esta región fue la que mayor crecimiento registró en la cantidad de turistas respecto al anterior año. Además, con respecto a la construcción, tanto los despachos de cemento gris como el área aprobada para construir se encuentran rezagadas en comparación con las demás regiones, al igual que la actividad inmobiliaria. Por su parte, la extracción de crudo sigue presentando el comportamiento histórico en donde es la región que más extrae.

Así como para la región Central, para la región Oriental la actividad agrícola es de gran relevancia, representando el 12,7% de su PIB. En gran parte de los municipios que componen la región, las centrales minoristas municipales como las plazas de mercado, son una fuente de ingresos para sus habitantes. Además, se plantea incluir a los mercados regionales en el Plan Nacional de Desarrollo para reformar el modelo de negocio hacia uno más integral a nivel regional. Dado lo anterior, se espera que la región Oriental se vea altamente beneficiada por esta iniciativa al tener el apoyo de diversas entidades que permitan mejorar el manejo de residuos orgánicos, la educación financiera, el análisis del mercado y la generación de estrategias de turismo y gastronomía.

A la luz del contexto económico descrito previamente, se espera que la región Oriental crezca 6,2% en el 2022, liderado por el crecimiento de los departamentos de Santander y Cundinamarca. Estos departamentos tendrían un crecimiento del 6,7%, fomentado principalmente por las actividades de comercio, transporte y alojamiento y exploración de

minas y canteras. Es importante aclara que estos pronósticos se encuentran sujetos al supuesto de que los precios de los *commodities* se mantengan estables ya que el sector de minas y canteras es especialmente relevante para este sector. A largo plazo, se espera que la región alcance un crecimiento de 2,5%, en la medida en que todos los sectores retornan por completo a su senda de crecimiento tendencial.

Gráfico 23. Escenarios de crecimiento 2022 – región Oriental



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

6.2.5 Región Amazonía – Orinoquía

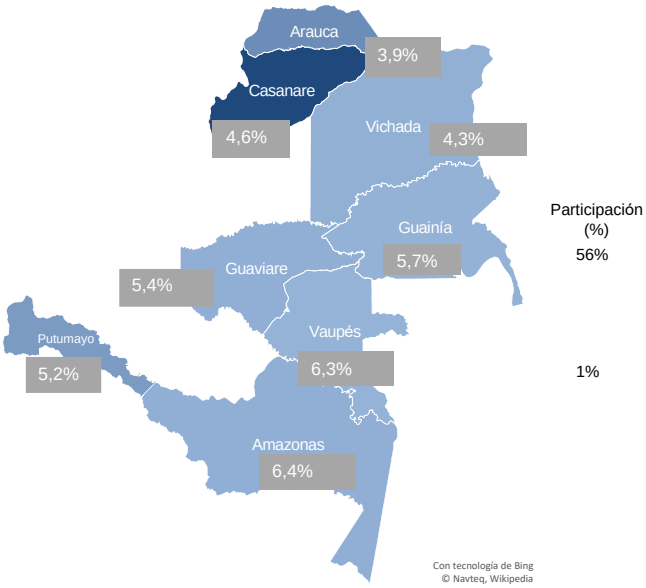
A pesar de la ausencia de datos en la mayoría de los rubros de cada actividad económica, se puede decir que actualmente las actividades más importantes de la región son el turismo y la exploración de minas y canteras. La región Amazonía – Orinoquía es la segunda región con mayor crecimiento de los ingresos reales del sector hotelero con respecto a abril de 2019. Además, la extracción de crudo sigue representando cerca del 27,3% de lo extraído a nivel nacional. Sin embargo, es importante tener en cuenta que a pesar de los buenos resultados, estos son mucho más tímidos que los de las demás regiones del país.

Con miras en la transición energética en el mediano plazo, uno de los minerales claves para lograr avances en este tema es el cobre, debido a que se necesita en la producción de energías renovables y automóviles eléctricos. En este sentido, la región Amazonía – Orinoquía podría volverse un enclave para lograr las metas de desarrollo sostenible en el país. Según el CEO de Libero Copper, el departamento de Putumayo tiene un gran potencial para la explotación de este mineral, indicando que Mocoa podría producir aproximadamente 100.000 toneladas por año de cobre (Semana, 2022). Además, este asegura que en los depósitos de la región hay más de 2 millones de toneladas de cobre

que son suficientes para impulsar 100% de la transición energética. Actualmente, esta compañía se encuentra en la fase de exploración de un proyecto que permitiría construir una mina para procesar las extracciones de cobre. Lo anterior le brinda una oportunidad a la región para transformar su extracción ilegal a una actividad económica atractiva para su desarrollo.

Con base en lo anterior, nuestro pronóstico de crecimiento para 2022 de la región Amazonía – Orinoquía se ubica en 5,2%, teniendo en cuenta que la región va a ser impulsada por el turismo y la extracción de petróleo. El departamento con mayor crecimiento sería Amazonas (6,4%), debido a la fuerza que ha tomado el turismo sostenible y Vaupés (6,3%) por el rubro de administración pública y defensa. Sin embargo, en el largo plazo se proyecta que la importancia de Putumayo aumente, tomando un mayor liderazgo en las sendas de crecimiento del PIB, alcanzando en el 2026 un crecimiento del 3,2%.

Gráfico 24. Escenarios de crecimiento 2022 – región Amazonía Orinoquía



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

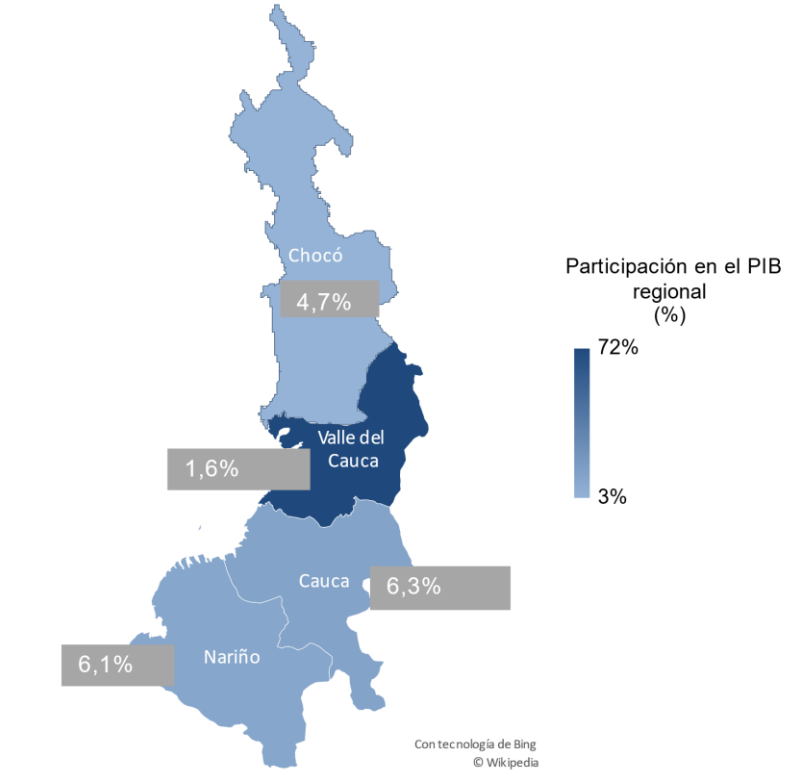
6.2.6 Región Pacífica

La economía de la región Pacífica depende principalmente de los rubros de industria manufacturera y comercio, transporte y alojamiento. En general, a pesar de que la confianza de los consumidores se ubica relativamente mejor que la mayoría de regiones, la evolución del comercio minorista y del turismo muestran un comportamiento poco volátil. De forma similar, el rubro de construcción en esta región se encuentra rezagado, al tener el menor crecimiento del área aprobada para construir y una caída exponencial de los despachos de cemento gris. Además, esta región presenta las menores ventas de vivienda nueva. No obstante, es la región con mayor extracción de minerales preciosos luego de la Orinoquía y la industria manufacturera ha tenido un buen rendimiento durante el trimestre.

La competitividad de la región Pacífica en términos de infraestructura tiene un panorama alentador gracias a la ejecución de proyectos estratégicos de movilidad. El pasado 21 de septiembre de 2022, la gobernación del Valle del Cauca anunció la finalización de la doble calzada Buga – Buenaventura, la cual es una pieza clave para lograr la conectividad y competitividad de la región (Gobernación del Valle del Cauca, 2022). En este sentido, la economía de la región se va a potencializar, apaciguando los costos de transacción que se tenían sujetos a las deficiencias en la malla vial. Además, se proyecta la ejecución de nuevas obras como el programa "Vías del Samán", lo que apuesta a la rehabilitación y construcción de los corredores viales que conectan al Valle del Cauca y Risaralda.

En vista de lo anterior, se espera que durante el 2022 el sector comercial y el de la industria manufacturera continúen siendo las columnas del aparato productivo del Pacífico, teniendo en cuenta que el turismo ha cobrado bastante relevancia. Por lo anterior, se espera que alcance un crecimiento del 6,7%, en donde Valle del Cauca y el Cauca van a liderar este crecimiento. Lo anterior, esperando un contexto de mayor confianza y altas expectativas por parte de los consumidores y productores; y, además, una recuperación de los crecimientos en la producción real de la industria manufacturera. A largo plazo, se espera que la región crezca 3,5% en el 2026, siendo fomentado por la extracción de nuevos minerales como el cobre y el fortalecimiento del rubro de turismo.

Gráfico 25. Escenarios de crecimiento 2022 – región Pacífica



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

6.2.7. Resúmenes regionales

Cuadro 1. Escenarios de crecimiento por regiones hasta el 2026

Región	2022	2023	2024	2025	2026
Amazonía - Orinoquía	5,2	2,9	3,9	3,2	3,2
Pacífica	6,7	2,3	3,4	3,5	3,5
Caribe	7,5	2,8	3,7	2,9	2,5
Oriental	6,2	2,2	3,2	2,9	2,5
Central	6,6	2,0	3,1	3,4	3,4
Bogotá	10,3	2,5	3,5	3,7	3,8

Fuente: Fedesarrollo. Cálculos propios

Referencias

- Aeronáutica Civil (2022). Boletines Operacionales: Estadísticas de Origen-Destino
- Agencia Nacional de Minería (2022). Producción nacional de minerales y contraprestaciones.
- Agencia Nacional de Hidrocarburos (2022). Producción mensual de hidrocarburos julio 2022.
- ANDEMOS (2022). Informe Vehículos agosto 2022.
- ANDEMOS (2022). Informe Motos agosto 2022.
- Camacol (2022). *Tablas de Coyuntura agosto 2022*. Bogotá D.C.
- Caracol radio (2022). ¿Qué se acordó en el primer Foro Nacional de Plazas de Mercado en Boyacá?
- DANE (2022). EMC julio 2022.
- DANE (2022). EMMET julio 2022.
- DANE (2022). Mercado Laboral por sexo julio 2022.
- DANE (2022). EMA julio 2022.
- DANE (2022). ECG julio 2022.
- DANE (2022). ELIC julio 2022.
- Diario La Libertad (2022). Gobernadores de la región Caribe aprueban megaobra del Tren Región Caribe.
- El Heraldo (2022). Crear zonas económicas especiales, una opción para la frontera con Venezuela.
- Fedesarrollo (2022). Encuesta de Opinión del Consumidor agosto 2022.
- Fedesarrollo (2022). Encuesta de Opinión Empresarial agosto 2022.
- Gobernación del Valle del Cauca (2022). Futuro de la red vial del Valle está asegurado con proyectos estratégicos de infraestructura.
- Ministerio de Agricultura y Desarrollo Rural (2022). Minagricultura instaló el Comité de Adaptación y Prevención del Riesgo Agroclimático.

- Ministerio de Vivienda (2022). Durante el primer semestre de 2022, en promedio cada 2 minutos 11 segundo una familia colombiana pudo comprar vivienda.
- Portafolio (2022). Los beneficios económicos que los conciertos han dejado en Bogotá.
- Semana (2022) Colombia está en la mira de multinacionales para ser potencia mundial en producción de cobre.