FEDESARROLLO
Centro de Investigación Económica y Social

PROSPECTIVA ECONÓMICA

Prospectiva Económica octubre 2021

1. Contexto Internacional: Principales Supuestos
2. Actividad Productiva: retroceso en la senda de recuperación
3. Sector Externo: amplia reactivación de las importaciones y baja recuperación de las exportaciones
4. Política Fiscal: Perspectivas de mediano plazo
5. Inflación por encima del 4%: intervención monetaria a la vista
6. Economía Regional: gradualmente más cerca de los niveles pre-pandemia

ISSN: 1692-0341

OCT

PROSPECTIVA ECONÓMICA

OCT|| Prospectiva Económica – Octubre 2021

FECHA PUBLICACIÓN

11 de octubre de 2021

ISSN: 1692-0341

EDITORES

Luis Fernando Mejía
Director Ejecutivo

Martha Elena Delgado
Directora de Análisis Macroeconómico y Sectorial

Catalina Correal
Sandra Díaz
Andrés Felipe Gallego
Tatiana García
Nicolás Cruz
Daniela López
Analistas económicos

DISEÑO WEB Y DIAGRAMACIÓN DIGITAL AUTOMATIZADA

Editorial Dartagnan S.A.S.



Oficina Comercial
Tel.: (571) 325 97 77 | Ext.: 340
mruiz@fedesarrollo.org.co

Contenido

Prospectiva Económica octubre 2021

1. Contexto Internacional: Principales Supuestos

2. Actividad Productiva: retroceso en la senda de recuperación

3. Sector Externo: amplia reactivación de las importaciones y baja recuperación de las exportaciones

4. Política Fiscal: Perspectivas de mediano plazo

5. Inflación por encima del 4%: intervención monetaria a la vista

6. Economía Regional: gradualmente más cerca de los niveles pre-pandemia

Prospectiva Económica octubre 2021

Contexto internacional

Para 2020, el crecimiento estimado de la economía mundial por el Fondo Monetario Internacional (FMI) fue de -3,2% (0,1 pps mayor a lo proyectado en el pronóstico de abril), lo que representa una reducción de 6,0 puntos porcentuales (pps) con respecto al 2,8% registrado en 2019, como consecuencia de la crisis económica generada por la pandemia del COVID-19. Si bien parecía que la evolución económica mundial estaba mejorando a principios de 2020, la pandemia del COVID-19 afectó negativamente el impulso económico del primer trimestre, generando una caída del crecimiento durante el resto del año. En el segundo semestre de 2020 los estímulos fiscales y monetarios en muchas regiones fueron claves para la recuperación y se espera que esta gane más impulso en el año en curso. Sumado a lo anterior, el 10 de marzo la Cámara de Representantes y el Senado de los Estados Unidos aprobaron el proyecto de ley de estímulo fiscal por 1,9 billones de dólares, que ante un escenario donde continúan los estímulos monetarios, al menos hasta finales de 2021, respaldará aún más el crecimiento económico del país y del resto del mundo.

Los pronósticos de Fedesarrollo sobre el crecimiento de la economía colombiana en el mediano plazo se soportan en supuestos acerca de la dinámica de indicadores relevantes para el contexto del país. Entre estos se encuentran los niveles de producción y precios de los productos básicos (commodities), la tasa de cambio y el crecimiento externo relevante para el país. En particular, para 2021 esperamos un precio del petróleo de referencia Brent entre los 67 y 69 dólares por barril, acompañado de una producción de 736 miles de barriles diarios. Respecto a la tasa de cambio, nuestro pronostico se ubica entre $3.680 y $3.720 pesos por dólar en 2021.

Actividad productiva: retroceso en la senda de recuperación

En el segundo trimestre de 2021 la economía colombiana registró un crecimiento de 17,0% real anual según la serie corregida por efectos estacionales y de calendario, en un contexto de baja base de comparación estadística ante la contracción anual de 15,7% registrada en 2020-II. A pesar de presentar la mayor tasa de crecimiento anual en la historia económica reciente, la actividad productiva del país se vio deteriorada con respecto al primer trimestre del año. Las nuevas medidas de restricción a la movilidad en el mes de abril impactaron negativamente la producción nacional y, en el mes de mayo, presentaron un mayor deterioro ante los bloqueos en las principales vías del país en el marco del paro nacional. En este sentido, el PIB del segundo trimestre tuvo una variación trimestral anualizada de -9,2%. Así pues, asumiendo un nivel de producción real igual a 100% en 2019-IV, la actividad retrocedió desde un 99,4% en el primer trimestre de 2021 a 97,1% en el segundo trimestre del año.

A partir de los resultados más recientes de la dinámica económica, el análisis de riesgos al crecimiento económico, y los resultados de los modelos de análisis, mantenemos nuestros pronósticos de crecimiento frente a la edición anterior, en donde anticipamos un crecimiento en el PIB de 7,2% para 2021 jalonado en mayor medida por una recuperación del valor agregado en el

sector de comercio, transporte y alojamiento, y en la industria manufacturera, así como la dinámica positiva en todos los sectores económicos ante la baja base estadística de 2020. Sin embargo, el resultado final dependerá de la evolución en el proceso de recuperación económica en un entorno de apertura de distintos sectores y actividades con fuertes restricciones en 2020, pero que podría verse afectado por un nuevo pico de contagios con relación a la nueva variante Delta de COVID-19.

Sector externo: amplia reactivación de las importaciones y baja recuperación de las exportaciones

Los datos del primer semestre de la cuenta corriente registraron un déficit como porcentaje del PIB de 5,4%, lo que representa un incremento de 1,8 puntos porcentuales (pps) frente al déficit observado en el mismo periodo de 2020 (3,6%). Lo anterior es resultado de la recuperación del déficit de balanza comercial, en donde las importaciones superaron el progreso de las exportaciones, y en menor medida por la moderada recuperación del ingreso primario. Las dinámicas en estos componentes fueron compensadas por el intenso crecimiento de las remesas que ya superaron los niveles prepandemia y siguen en ascenso. Para el final de 2021, esperamos que tanto el componente de ingreso primario como las exportaciones alcancen niveles ligeramente superiores a 2019, mientras que las importaciones y el ingreso secundario superaran sustancialmente los niveles prepandemia, en suma, esto resultaría en un incremento del déficit hasta 5,2%. Adicionalmente, incluimos un breve resumen de los principales resultados que arrojo la misión de internacionalización culminada el pasado 9 de agosto.

Política fiscal: Perspectivas de mediano plazo

El 20 de julio de 2021, el Gobierno radicó frente al Congreso de la República el proyecto de Ley de Inversión Social, a través del cual busca recaudar ingresos permanentes que permitan apoyar la reactivación económica y la protección a la población vulnerable durante los próximos años, así como garantizar la sostenibilidad fiscal en el mediano plazo. Este proyecto fue aprobado el 14 de septiembre por el presidente de la República, luego de dos ponencias en las cuales se realizaron ligeras modificaciones que dieron como resultado la Ley 2155 de 2021. La reforma aprobada tiene implicaciones sobre los principales agregados fiscales durante los próximos años. En particular, nuestras estimaciones sobre el balance total evidencian un deterioro en las cuentas fiscales para 2021 frente al año anterior, como consecuencia de mayores presiones sobre el gasto del Gobierno que no podrán ser compensadas por el incremento en los ingresos totales como resultado de la reactivación económica y las estrategias que el Gobierno nacional planea adelantar este año.

Inflación al alza y un sector monetario estable

La inflación ha incrementado significativamente en los últimos meses como consecuencia de una mayor actividad económica y por un efecto base, hasta ubicarse en 4,44% en agosto de 2021. Esto representa un incremento de 2,6 puntos porcentuales frente a la inflación registrada en agosto de 2020, donde las divisiones que han tenido una mayor contribución a la inflación en los últimos meses han sido alimentos y los servicios. En línea con lo anterior, en esta edición de Prospectiva ajustamos al alza nuestro pronóstico de inflación, ubicándola en 5,0% para el cierre de 2021. Al desagregarlo por componentes, esperamos que las dos divisiones con una mayor inflación para el 2021 sean los alimentos, presionados al alza por un mayor costo de ciertos insumos y una mayor demanda interna y de socios comerciales, y los regulados, impulsado por un fuerte efecto base en los servicios públicos y por el mayor precio del petróleo a nivel internacional.

Teniendo en cuenta que el Banco de la República ha comenzado el ciclo de normalización de política monetaria al aumentar la tasa en 25 puntos básicos, posterior a una tasa de intervención en 1,75% por once meses, prevemos que la Junta de Directiva del Banco de la República va a seguir aumentando la tasa de interés de política hasta ubicarse en 2,50% al cierre del año. Aunque las expectativas de inflación en el mediano plazo siguen estando dentro del rango meta, el aumento en el nivel de precios actual y proyectado demanda una intervención por parte del Banco de la República con el objetivo de seguir manteniendo ancladas las expectativas de inflación dentro del rango meta. De lo contrario, si las expectativas se desanclan, estas podrían generar cambios en las decisiones en los agentes económicos que lleven a crear presiones al alza sobre la inflación para 2022.

Economía regional: gradualmente más cerca de los niveles pre pandemia

En todas las regiones es claro que paulatinamente las dinámicas económicas retornan a los niveles habituales del contexto pre-pandemia. Sin embargo, si bien no hay duda de que la economía está superando el impacto del coronavirus, las cifras del segundo trimestre reflejaron un declive en la tendencia positiva que venía presentando el comercio, la industria y demás establecimientos de

servicios. Este debilitamiento de la economía se debe fundamentalmente a la complicada coyuntura social que experimentó el país durante los meses de abril y mayo, la cual perjudicó la actividad productiva en todo el territorio nacional a través de los bloqueos, actos de vandalismo y otras alteraciones al orden público.

Ahora bien, finalizada la contingencia social, en el comienzo del tercer trimestre los resultados de la economía nuevamente presentan un horizonte alentador y se espera que, adentrados en el segundo semestre, la actividad productiva se robustezca aproximándose a los niveles de 2019. En medio de un escenario con menos incertidumbre, acompañado del incremento de la movilidad ante un comportamiento menos agresivo de Covid-19, las perspectivas de crecimiento regional mejoran.

1. Contexto Internacional: Principales Supuestos

1. Actividad global reciente y perspectivas

Para 2020, el crecimiento estimado de la economía mundial por el Fondo Monetario Internacional (FMI) fue de -3,2% (0,1 pps mayor a lo proyectado en el pronóstico de abril), lo que representa una reducción de 6,0 puntos porcentuales (pps) con respecto al 2,8% registrado en 2019, como consecuencia de la crisis económica generada por la pandemia del COVID-19. Si bien parecía que la evolución económica mundial estaba mejorando a principios de 2020, la pandemia del COVID-19 afectó negativamente el impulso económico del primer trimestre, generando una caída del crecimiento durante el resto del año. En el segundo semestre de 2020 los estímulos fiscales y monetarios en muchas regiones fueron claves para la recuperación y se espera que esta gane más impulso en el año en curso. Sumado a lo anterior, el 10 de marzo la Cámara de Representantes y el Senado de los Estados Unidos aprobaron el proyecto de ley de estímulo fiscal por 1,9 billones de dólares, que ante un escenario donde continúan los estímulos monetarios, al menos hasta finales de 2021, respaldará aún más el crecimiento económico del país y del resto del mundo.

Teniendo en cuenta lo anterior, el FMI pronostica una recuperación en el crecimiento mundial para 2021 de 6,0%, un pronóstico que no ha variado respecto al pronóstico de abril, pero que sí ha cambiado dado el aumento de la brecha entre las economías avanzadas y las economías de mercados emergentes. En particular, el resultado para 2021 se explica principalmente por un crecimiento de las economías avanzadas de 5,6% (0,5 pps mayor al pronóstico de abril), y por la dinámica de las economías emergentes, cuyo crecimiento para 2021 se ubicaría en 6,3% (0,4 pps menor al pronóstico anterior). Para 2022, el FMI estima un crecimiento hasta el 4,9% (0,5 pps mayor en relación con la edición anterior del WEO) (**Cuadro 1.1**).

Las estimaciones del FMI reflejan en gran medida la evolución de la pandemia, donde los procesos de vacunación difieren ampliamente entre las economías avanzadas y las emergentes, pues cerca del 40% de la población de las economías avanzadas han recibido la vacunación completa, en comparación con el 11% de las economías emergentes. El avance de la vacunación a un ritmo más rápido de lo previsto y la vuelta a la normalidad han dado lugar a revisiones al alza, mientras que la falta de acceso a las vacunas y las nuevas olas de COVID-19 en algunos países, han provocado correcciones a la baja.

Sumado a lo anterior, las divergencias en las políticas de apoyo son una segunda fuente que aumenta las brechas, pues las economías avanzadas continúan proporcionando un apoyo fiscal importante, el cual se espera que no solo continue en 2021 sino también en los años posteriores. Es por lo anterior que la revisión al alza en el crecimiento mundial para 2022 refleja en gran medida el apoyo fiscal adicional en Estados Unidos y el plan Next Generation de la Unión Europea. En contraste, los apoyos fiscales de las economías emergentes expiraron en su mayoría en 2020, con el objetivo de reajustar sus cuentas fiscales. Además, algunas de estas economías han comenzado un proceso de normalización monetaria con el fin de evitar presiones alcistas sobre los precios. No obstante, los países exportadores de materias primas se han beneficiado por el aumento de los

precios en niveles más altos de lo previsto.

Ante ese contexto, el FMI afirma que es necesario afianzar los esfuerzos multilaterales con el objetivo de asegurar la recuperación, donde primero es necesario superar la crisis sanitaria a través de la vacunación, luego garantizar la recuperación mediante un respaldo fiscal y monetario más amplio según el margen de maniobra disponible, y por último, invertir en el futuro promoviendo los objetivos de largo plazo e impulsando la capacidad productiva, la transición energética, los beneficios de la digitalización y lograr que estos avances estén distribuidos equitativamente.

No obstante, para el organismo multilateral necesita mejorar la capacidad tributaria, aumentar la progresividad de los impuestos y eliminar los gastos innecesarios, con la finalidad de encuadernar las medidas fiscales en un marco fiscal a mediano plazo creíble para que la deuda siga siendo sostenible. Por su parte, los bancos centrales deberán evitar un endurecimiento prematuro de su postura de política ante presiones inflacionarias transitorias. Por otro lado, las economías emergentes deberán prepararse para un posible endurecimiento de las condiciones financieras externas prolongando el vencimiento de sus deudas en la medida de lo posible y limitando la acumulación de deuda en moneda extranjera sin cobertura.

Sin embargo, la recuperación no está garantizada mientras no se haya vencido la pandemia a nivel mundial, por lo cual, las medidas de política concertadas y dirigidas a nivel multilateral y nacional pueden marcar la diferencia entre un futuro en el cual las economías experimentan una recuperación consolidada y otro en el cual son más evidentes las divisiones.

Cuadro 1. Pronósticos de crecimiento para la economía mundial y de algunos socios comerciales
(Variación anual, %)

	Crecimiento económico			Diferencia con WEO abril 2020	
	2020	2021p	2022p	2021	2022
Economía mundial	**-3,2**	**6,0**	**4,9**	**0,0**	**0,5**
Economías avanzadas	**-4,6**	**5,6**	**4,4**	**0,5**	**0,8**
Estados Unidos	-3,5	7,0	4,9	0,6	1,4
Canadá	-5,3	6,3	4,5	1,3	-0,2
Reino Unido	-9,8	7,0	4,8	1,7	-0,3
Japón	-4,7	2,8	3,0	-0,5	0,5
Zona euro	**-6,5**	**4,6**	**4,3**	0,2	0,5
Alemania	-4,8	3,6	4,1	0,0	0,7
Italia	-8,9	4,9	4,2	0,7	0,6
Francia	-8,0	6,2	5,8	-0,2	1,1
Economías emergentes y en desarrollo	**-2,1**	**6,3**	**5,2**	**-0,4**	**0,2**
China	2,3	8,1	5,7	-0,3	0,1
India	-7,3	9,5	8,5	-3,0	1,6
América Latina y el Caribe	**-7,0**	**5,8**	**3,2**	**1,2**	**0,1**
Colombia	-6,8	5,1	3,6	-	-
Brasil	-4,1	5,3	1,9	1,6	-0,7
Chile	-5,8	6,2	3,8	-	-
México	-8,2	6,3	4,2	1,3	1,2
Perú	-11,1	8,5	5,2	-	-
Argentina	-10,0	5,8	2,5	-	-

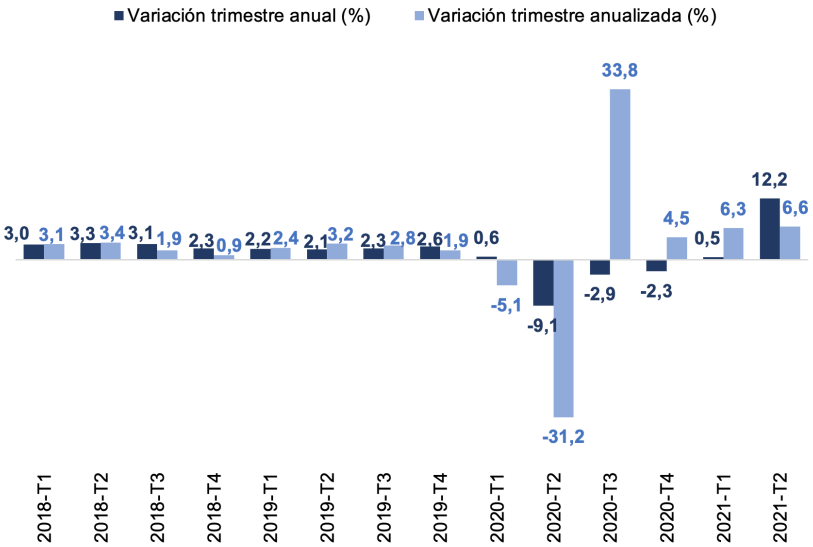
(p) proyectado.
* Las estimaciones corresponden al reporte de abril de 2021
Fuente: FMI – World Economic Outlook – Julio 2021.

1.1. Estados Unidos

En el segundo trimestre de 2021, el crecimiento interanual de la economía estadounidense fue 12,2%, mientras que el crecimiento trimestral anualizado fue 6,6%. Este último resultado muestra que la economía estadounidense presentó una aceleración de 0,3 pps frente a lo observado en el trimestre anterior **(Gráfico 1.1).** El consumo de los hogares (7,8 pps) fue el único componente que contribuyó positivamente a este resultado mientras que las exportaciones netas (-0,24 pps), el consumo y la inversión del gobierno (-0,33 pps) y la inversión privada (-0,67 pps) contribuyeron negativamente al crecimiento económico del segundo trimestre. En particular, en términos trimestrales anualizados, la mayor aceleración se dio en el consumo privado, pasando de un crecimiento de 11,4% en el primer trimestre a un 11,9% en el segundo trimestre. De igual forma, las exportaciones pasaron de un crecimiento de -2,9% en el primer trimestre a 6,6% en el segundo trimestre de 2021.En contraste, el consumo e inversión del gobierno pasó de crecer 4,2% en el primer trimestre a -1,9% en el segundo trimestre de 2021, seguido de la inversión privada pasó de

crecer -2,3% en el primer trimestre a -4,0% en el segundo trimestre de 2021, y en cuanto a las importaciones, estas pasaron de crecer 9,3% en el primer trimestre a 6,7 en el segundo trimestre de 2021.

Gráfico 1. Crecimiento económico de los Estados Unidos*

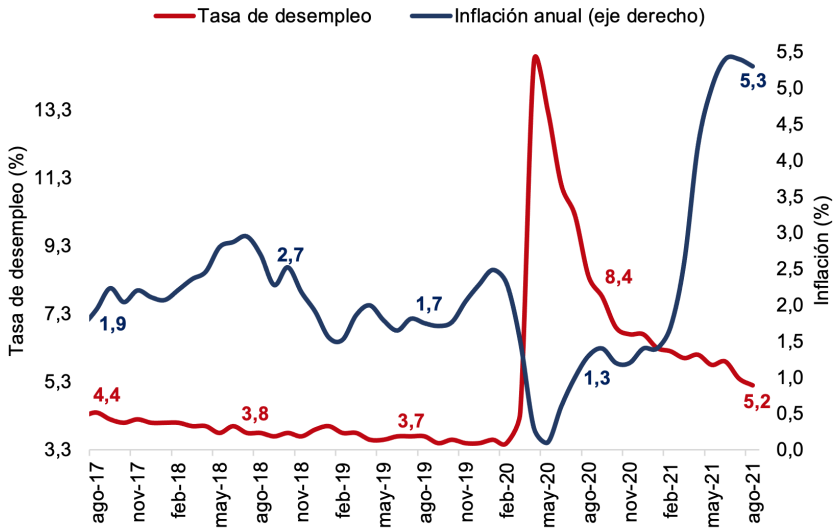


Fuente: U.S Bureau of Economic Analysis.
*Datos ajustados estacionalmente.

La inflación anual de Estados Unidos se ubicó en 5,3% en agosto de 2021 (Gráfico 2), donde las categorías de energía y de alimentos tuvieron variaciones anuales de 25,0% y 3,7%, respectivamente. Así mismo, la inflación básica (excluyendo alimentos y energía) fue 4,0%, explicada principalmente por el aumento en el componente de servicios (exceptuando los de energía), donde los servicios de transporte aumentaron 4,6% y los servicios de arrendamiento lo hizo en 2,8%.

La tasa de desempleo estadounidense fue 5,2% en agosto, lo que representa una reducción de 0,2 pps con respecto al resultado de julio (5,9%) **(Gráfico 1.2)**. De otro lado, las nóminas no agrícolas crecieron en 235 mil personas en julio, disminuyendo el ritmo de generación de empleo con respecto a julio, cuando este indicador presentó un incremento de 943 mil de personas. Además, esta ganancia en el empleo es la más baja en siete meses, lo cual, puede complicar la decisión de la Fed de comenzar a reducir la compra de bonos en los próximos meses. Esta caída en el crecimiento de la generación de empleo puede estar explicada por el aumento en los contagios de Covid-19 que ha frenado la actividad de los consumidores, lo cual puede haber llevado a las compañías a ser más cautelosas en la contratación de trabajadores de alto contacto. Entre tanto, los salarios tuvieron un aumento anual del 4,3% en agosto respecto al mismo mes de 2020.

Gráfico 2. Inflación y desempleo de los Estados Unidos*



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

En cuanto a la política monetaria de Estados Unidos, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) ha mantenido su tasa de política monetaria cercana a cero en lo corrido del año y ha continuado con la compra de bonos del Tesoro y activos respaldados por hipotecas con el fin de impulsar la actividad económica. Según lo anunciado por el FOMC, las anteriores medidas se mantendrán hasta que se complete la recuperación total de la economía estadounidense.

Durante la última reunión, que se llevó a cabo el 22 de septiembre, el FOMC decidió mantener su tasa de interés de intervención en el rango de 0%-0,25%, con el objetivo de alcanzar un nivel máximo de empleo y una inflación en torno al 2% en el largo plazo **(Gráfico 1.3)**. Con respecto a la última variable, el Comité buscará que la inflación se sitúe moderadamente por encima del 2% y las expectativas de inflación se mantengan ancladas en la meta. Además, la Reserva Federal seguirá con el programa de recompra de activos mensual de 120 mil millones de dólares hasta que se logre un aumento sustancial en el empleo y la inflación. Estas compras han tenido como propósito fomentar el buen funcionamiento del mercado por medio de condiciones financieras acomodaticias que respalden el flujo de crédito hacia los hogares y las empresas.

El Comité también comunicó que en un contexto de vacunación y de un fuerte apoyo político, los indicadores de la actividad económica y de empleo han seguido fortaleciéndose. Las condiciones financieras siguen siendo acomodaticias, reflejando en parte las medidas de política para apoyar la economía y el flujo de crédito a los hogares y empresas. No obstante, el rumbo de la economía sigue dependiendo del comportamiento del COVID-19, por lo cual, es probable que los avances en el proceso de vacunación sigan reduciendo los efectos de la crisis de salud pública en la economía, pero persisten los riesgos para las perspectivas económicas. Ante este entorno aún desafiante, la FED seguirá con una política monetaria que brinde un fuerte apoyo a la economía hasta que esta complete su recuperación. No obstante, el Comité estaría dispuesto a ajustar la orientación de la

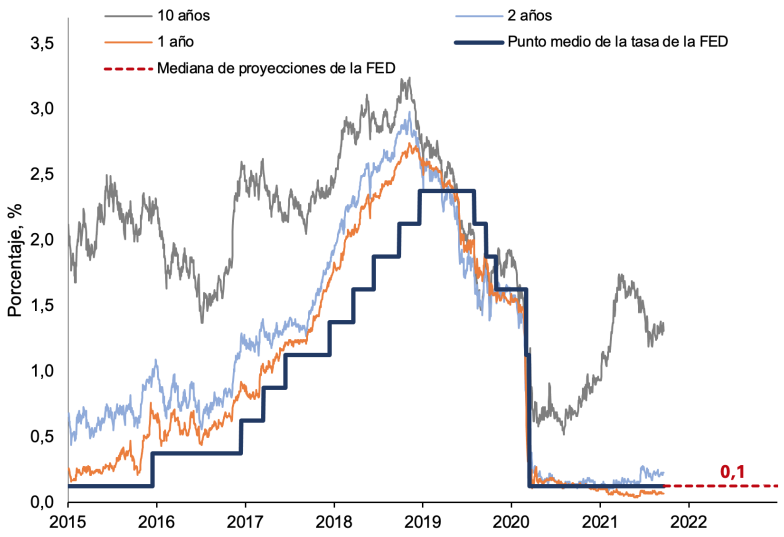
política monetaria según corresponda si surgen riesgos que puedan impedir el cumplimiento de sus metas.

En rueda de prensa, Jerome Powell, dijo que el banco central podría comenzar a reducir las compras de activos a partir de noviembre y completar el proceso a mediados de 2022. Recordemos que en el simposio de Jackson Hole, Powell ya había insinuado que la FED podría comenzar la reducción en la compra de bonos este año. Sin embargo, advirtió que este movimiento no se debería interpretar como una señal de aumento en las tasas, pues si bien el incremento inflacionario es un tema de preocupación, descarta la probabilidad de que este fenómeno sea duradero, por lo cual no mostró afán de endurecer la postura de política monetaria expansiva mediante el incremento de los tipos de interés, generando así un anclaje hasta que se recupere el nivel de empleo y hasta que la senda inflacionaria alcance el 2% en el mediano plazo.

Además de la decisión de política monetaria el Comité presentó sus proyecciones económicas, en donde se espera un crecimiento económico de un **5,9%** en 2021 (1,1 pps por debajo de los pronósticos de junio), de igual manera, se espera un crecimiento de la economía del orden de **3,8**% y **2,5**% para los años 2022 y 2023 respectivamente. En la misma línea, los miembros del Comité pronostican una tasa de desempleo de **4,8%** en 2021(0,3 pps mayor a lo publicado en junio) que disminuya a **3,8%** en 2022 y a **3,5%** en 2023. Finalmente, con respecto a la inflación se espera que esta ubique en torno al **4,2%** para 2021 (0,8 pps por encima de los pronósticos de junio) y en **2,2%** para los años 2022 y 2023 respectivamente. De igual forma, se hizo público el diagrama de puntos[1] en donde se muestra que 17 de los 18 funcionarios piensan que puede haber al menos un incremento en la tasa de interés en el 2023, comparado a los 13 miembros de junio. Además, 9 de ellos creen que el movimiento puede ser en 2022, 7 miembros pensaban lo anterior en el comunicado de junio.

Finalmente, en julio el FMI revisó al alza su pronóstico de crecimiento para Estados Unidos, situándolo en 7,0% para 2021 (0,6 pps mayor al observado en el WEO de abril) y proyectando un crecimiento de 4,9% para 2022 (1,4 pps menor respecto al WEO de abril). Las mejores perspectivas para la economía de EE.UU. se derivan del impacto de la legislación anticipada que impulsará la inversión en infraestructura y fortalecerá la red de seguridad social en la segunda mitad de 2021. Se espera que el apoyo adicional eleve el crecimiento del PIB de EE. UU. en 0.3 pps y 1,1 pps en 2021 y 2022, respectivamente.

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

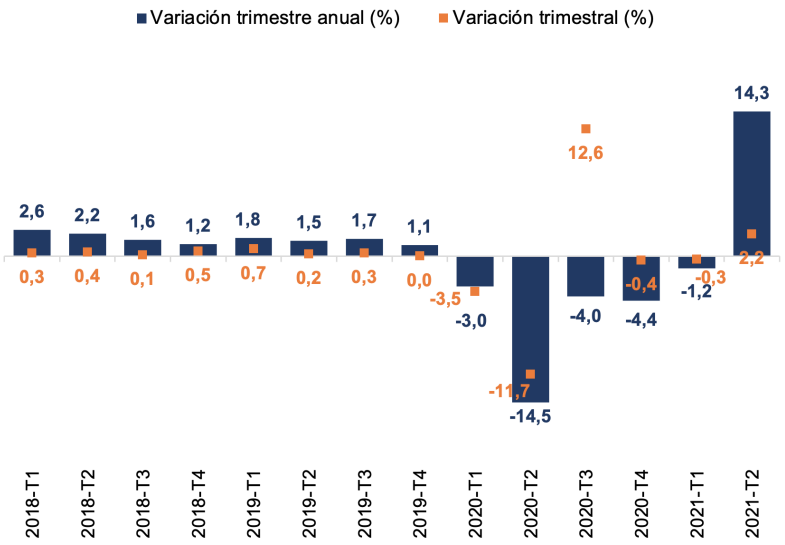


Fuente: Reserva Federal de los Estados Unidos.
*Datos hasta el 20 de septiembre de 2021.

1.2 Zona Euro

En la Zona Euro, el PIB registró una variación anual de 14,3% en el segundo trimestre de 2021, aumentando 15,5 pps con respecto al primer trimestre del año, reflejando una sólida recuperación en el bloque europeo **(Gráfico 1.4)**. El crecimiento económico estuvo impulsado principalmente por la demanda interna y la balanza comercial que contribuyeron 11,8 pps y 2,5 pps, respectivamente. En particular, las exportaciones aportaron 10,79 pps, el consumo privado 6,5 pps, la formación bruta de capital fijo 3,57 pps y el consumo del gobierno general 0,36 pps, mientras que las importaciones presentaron una contracción de 8.26 pps. Por países, el crecimiento anual de la Zona Euro se mantuvo alto esencialmente por el mejor desempeño de sus principales economías. Alemania presentó un crecimiento anual de 9,4%, España de 19,8%, Francia de 18,7% e Italia de 17,3%, mostrando aceleraciones respectivas de 12,5 pps, 24 pps, 17 pps y 18 pps con respecto al crecimiento obtenido en el primer trimestre de 2021.

Gráfico 4. Crecimiento económico de la Zona Euro*



Fuente: Eurostat.
*Las series están corregidas de efectos estacionales y de calendario.

En cuanto a la inflación anual de la Zona Euro, en agosto se ubicó en 3,0%, el nivel más alto en una década. Además, representa una aceleración de 0,8 pps con respecto a la medición de julio. De igual forma, la inflación núcleo (excluyendo energía, comida, alcohol y tabaco) registró una variación anual de 1,6%, aumentando 0,9 pps con respecto a la lectura del mes pasado **(Gráfico 1.5)**.

En relación con la política monetaria, el Banco Central Europeo (BCE) en su última reunión llevada a cabo el 9 de septiembre, mantuvo su tasa de interés de referencia en 0,00%, al igual que las tasas de interés de préstamos y depósitos, que permanecerán en 0,25% y -0,50%, respectivamente. El Consejo de Gobierno espera que los tipos de interés oficiales del BCE continúen en los niveles actuales o inferiores hasta que se observe una convergencia sólida de las perspectivas de inflación a un nivel ligeramente inferior al 2%. Además, es importante recordar que en julio el Consejo de Gobierno acordó una revisión de su estrategia de política monetaria definiendo un objetivo de inflación de 2% en el mediano plazo, el BCE espera continuar con su política monetaria acomodaticia, por lo cual la inflación podría estar transitoriamente por encima de su objetivo.

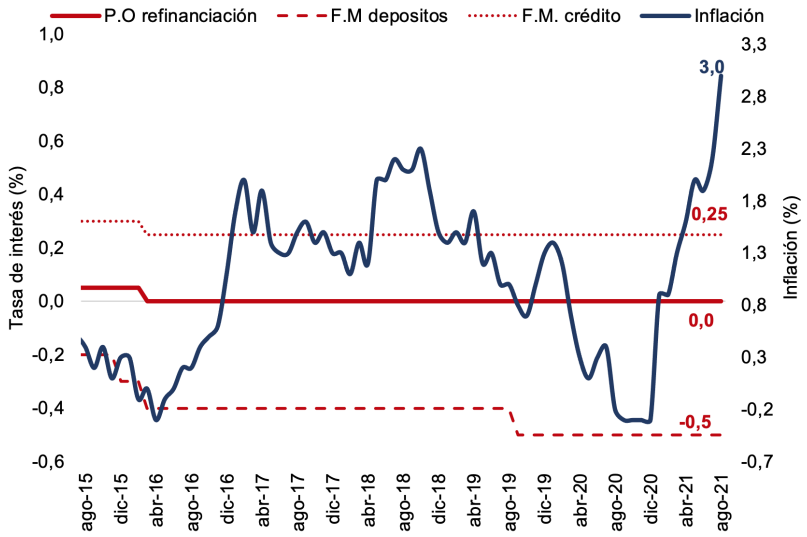
En la misma línea, el Consejo de Gobierno anunció que seguirá con las compras netas de activos en el marco de su Programa de Compras de Emergencia frente a la Pandemia (PEPP, por sus siglas en inglés) por un total de 1,85 billones de euros al menos hasta marzo de 2022 o en todo caso, hasta que se considere que la fase de crisis del COVID-19 haya terminado. Sin embargo, el Consejo de Gobierno estima que se pueden mantener estas compras a un ritmo moderadamente menor en comparación con los dos trimestres anteriores. El Consejo de Gobierno comprará entonces de forma flexible, de acuerdo con las condiciones del mercado y con el fin de evitar un endurecimiento de las condiciones de financiación que pongan en riesgo la recuperación.

Además, el BCE anunció que las compras netas en el marco del programa de compras de activos

(APP, por sus siglas en inglés) continuarán con un ritmo mensual de 20 mil millones de euros, esto con el objetivo de mantener condiciones favorables de liquidez y un amplio grado de acomodación monetaria. Por último, el BCE seguirá aportando una amplia liquidez a la economía a través de la tercera serie de operaciones de refinanciamiento focalizadas a más largo plazo[2] (TLTRO III). Las anteriores decisiones tienen como objetivo mantener las condiciones de financiación favorables durante la pandemia, lo cual apoyará el flujo de crédito en todos los sectores de la economía, respaldando la actividad económica y garantizando la estabilidad de los precios en el mediano plazo.

Finalmente, en julio el FMI revisó al alza su pronóstico de crecimiento para la Zona Euro, situándolo en 4,6% para 2021 (0,2 pps por encima al observado en el WEO de abril), y un crecimiento de 4,3% para 2022 (0,5 pps más respecto al WEO de enero). Por su parte, el BCE espera un crecimiento del 5,0% en 2021, aumentando 0,4 pps frente a lo pronosticado en junio. Para 2022, el BCE espera un crecimiento del orden de 4,6%, 0,1 pps por debajo del pronóstico anterior.

Gráfico 5. Inflación y tasas de interés [3] de la Zona Euro*



Fuente: Banco Central Europeo & Eurostat.
*P. O refinanciación (principales operaciones de refinanciación). F.M (Facilidad marginal de crédito y depósitos).

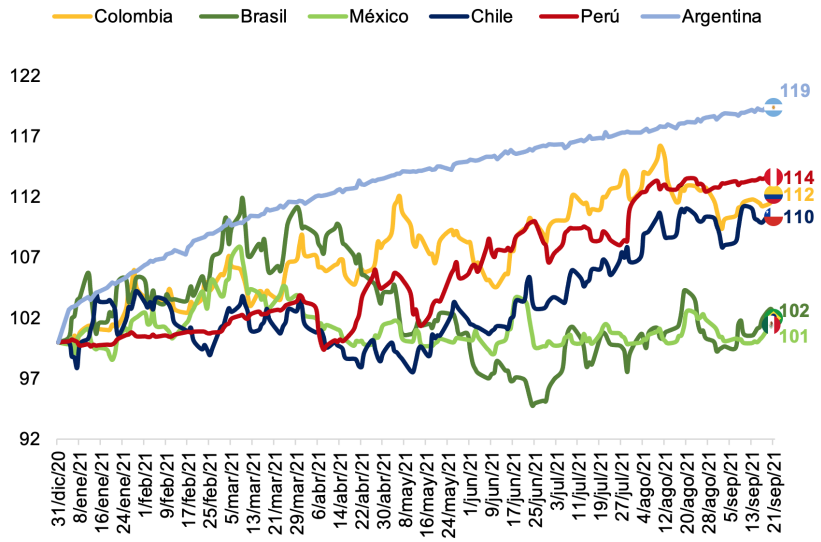
1.3 América Latina

Para América Latina, el FMI estima un crecimiento de 5,8% en 2021 y de 3,2% en 2022, lo que representa un incremento de 1,2 pps y de 0,1 pps, respectivamente, comparado con la proyección de abril de 2021. La mejora en el pronóstico para 2021 está sustentada por las revisiones al alza para Brasil y México, que reflejan los resultados económicos en el primer trimestre del año, los cuales son mejores de los esperados. Particularmente, en el caso de México se da a partir de las mejores perspectivas para Estados Unidos, y para Brasil como consecuencia del auge en los términos de intercambio.

En la misma línea, la Comisión Económica para América Latina (CEPAL) mejoró su pronóstico de crecimiento para la región, ubicándolo en 5,9% para 2021 (0,7 pps mayor al pronóstico anterior) y en 2,9% para 2022 (constante respecto al pronóstico de julio). Para el organismo multilateral, la consolidación de su pronóstico dependerá de los efectos positivos del contexto internacional y de la gradual apertura de las economías y la flexibilización de las medidas de distanciamiento físico. Sin embargo, la dinámica y la persistencia del crecimiento económico estarán sujetas a las incertidumbres derivadas de los avances desiguales en los procesos de vacunación y la capacidad de los países para revertir los problemas estructurales detrás de la baja trayectoria de crecimiento que exhibían antes de la pandemia. Para Colombia, la CEPAL aumentó su estimación de crecimiento a 7,5% en 2021(2,1 pps por encima de su anterior pronóstico) y 3,8% en 2022 (sin cambios respecto al pronóstico de julio).

En lo corrido de 2021, la mayoría de las monedas de los países latinoamericanos han mostrado fuertes depreciaciones debido a una mayor aversión al riesgo como consecuencia de la evolución del COVID-19, en un contexto de vacunación lenta para la región, sumado a la incertidumbre política en algunos países. En particular, el peso argentino es el que más ha perdido valor relativo al 31 de diciembre de 2020, con una depreciación en lo corrido del año de 19%. Luego, las monedas que más se han depreciado han sido el sol peruano (14%), el peso colombiano (12%) y el peso chileno (10%). En contraste con estos comportamientos, el real brasileño y el peso mexicano han presentado ligeras depreciaciones en lo corrido del año de 2% y 1%, respectivamente, este comportamiento en gran parte explicado por la normalización de su política monetaria al inicio del segundo trimestre del año **(Gráfico 1.6)**.

Gráfico 6. Índice de las tasas de cambio en moneda local por dólar*
(31 de diciembre 2020=100)



Fuente: Pacific Exchange Rates & IMF International Financial Statistics (IFS). Cálculos Fedesarrollo.
*Los valores corresponden a la tasa de cambio diaria. Se incluye datos hasta el 21 de septiembre de 2021.

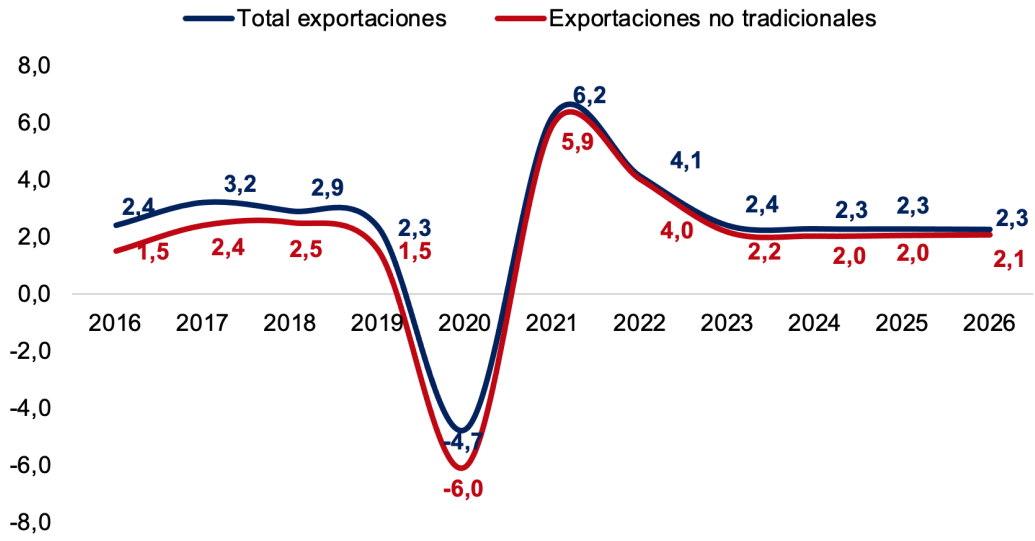
2. Principales supuestos

Los pronósticos de Fedesarrollo sobre el crecimiento de la economía colombiana en el mediano plazo se soportan en supuestos acerca de la dinámica de indicadores relevantes para el contexto del país. Entre estos se encuentran los niveles de producción y precios de los productos básicos (*commodities*), para los cuales se tienen en cuenta el comportamiento histórico de las series, información de analistas especializados y las simulaciones internas de Fedesarrollo. Otra variable exógena importante es el crecimiento de los principales socios comerciales, para el cual se utilizan las proyecciones del Fondo Monetario Internacional, discutidas en la sección anterior.

2.1 Crecimiento socios comerciales

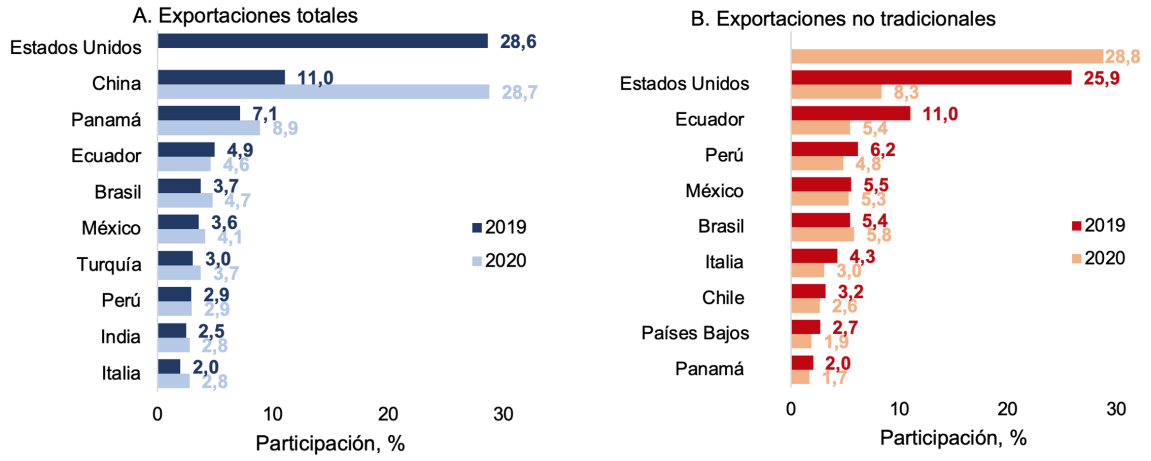
Para esta edición de *Prospectiva* realizamos el pronóstico de crecimiento externo relevante para el país con los 21 socios comerciales más importantes medidos tanto por las exportaciones totales como las exportaciones no tradicionales. Utilizando el primer criterio y teniendo en cuenta el panorama económico mundial comentado anteriormente, estimamos que en el escenario central el crecimiento de los socios comerciales del país será 6,2% en 2021 y 4,1% en 2022 **(Gráfico 1.7)**. Por el lado de las exportaciones totales, el pronóstico obedece en mayor medida a la desaceleración proyectada para Estados Unidos y China, los cuales tienen la mayor participación dentro de este rubro. Por el lado medido con las exportaciones no tradicionales, el crecimiento externo relevante para el país en nuestro escenario central sería de 5,9% en 2021 y 4,0% en 2022.

Gráfico 7. 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: World Economic Outlook Julio 2021, FMI. Cálculos Fedesarrollo.
*El cálculo no incluye a Venezuela

Gráfico 8. Participación de los primeros 10 socios comerciales en las exportaciones totales y no tradicionales de 2018-2019.



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

2.2 Petróleo

En lo corrido del año, el precio promedio internacional del petróleo Brent se incrementó 59% frente al mismo periodo del año anterior[4] y comparándolo con el promedio registrado para todo 2020 aumentó 56,4%. Durante el primer trimestre del año los precios experimentaron una tendencia creciente explicada por un exceso de demanda promedio de 2,1 miles de barriles de petróleo diarios (mbpd), producto de un alto cumplimiento de la OPEP+ y el avance en el proceso de vacunación contra el COVID-19, el cual ha llevado a un aumento en la demanda por parte de Estados Unidos, la Unión Europea y China. Otros factores que llevaron al aumento en los precios fueron las olas de frío al principio del trimestre en Estados Unidos y el norte de Asia, que llevaron a una interrupción de producción en EE.UU. por el congelamiento de la infraestructura y, consecuentemente, al incremento en la demanda de crudo.

La tendencia al alza en los precios continuó en el segundo trimestre, como consecuencia de las mejores expectativas de demanda de China, Europa y EE.UU. sustentadas en los resultados económicos publicados a lo largo del trimestre. Además, en junio se sumó el aumento en la demanda de combustibles por parte de India, luego de que la segunda ola de contagios por COVID-19 llevará a restricciones en la movilidad en este país. Como resultado de lo anterior, se registró una sobredemanda de crudo de 1,8 mbpd durante el segundo trimestre del año. Además, las tensiones políticas en el Medio Oriente, donde se presentaron ataques a las principales instalaciones petroleras de Arabia Saudita, la caída en la producción de Libia por debajo del millón de barriles diarios y el ataque cibernético a las instalaciones de *Colonial Pipeline*, que generó que la mitad costa este de EE.UU. se quedará sin suministro de gasolina, fueron factores que durante el trimestre llevaron a aumentos transitorios en el precio internacional del petróleo. En contraste, el aumento en la producción de 800.000 barriles diarios por parte de la OPEP+, donde el recorte pasó de 7,05 mbpd a 6,25 mbpd, sumado al fortalecimiento de la tercera ola de contagios por COVID-19, que provocó una caída en la demanda asiática, fueron factores que en ocasiones llevaron el precio

del crudo a la baja.

Siguiendo la tendencia del primer semestre del año, los precios internacionales de petróleo en julio alcanzaron un promedio de 74,2 dólares por barril, nivel no registrado desde 2018. El comportamiento fue explicado principalmente por la mayor demanda de crudo mundial, como resultado de la temporada de vacaciones de verano en EE. UU. y Europa que generó un aumento en los viajes aéreos y por carretera. Además, la OPEP+ decidió ajustar al alza su producción en 400 mil barriles diarios mensualmente a partir de agosto, sin embargo, el mercado reaccionó con un precio al alza porque espera que este aumento no sea suficiente para hacerle frente a la demanda que se recupera a medida que la vacunación avanza y las economías continúan con su recuperación económica. En contraste, el aumento en las restricciones de movilidad a finales del mes en Europa y Asia como consecuencia de la propagación de la variante Delta de Covid-19, presionaron en ocasiones el precio a la baja.

Por su parte, en agosto los precios presentaron una caída respecto al mes de julio, promediando los 70,4 dólares por barril. Este comportamiento estuvo explicado por el incremento de los contagios de COVID-19 en Asia, Europa y Estados Unidos, debido a la propagación de la variante Delta, lo cual impulsó a la restauración de las medidas de restricción a la movilidad en varios países del mundo, traduciéndose en expectativas negativas del mercado sobre la demanda de crudo. Además, por parte de la oferta, durante el mes se presentó un incremento en los taladros activos de Estados Unidos registrándose en promedio 400 taladros activos, nivel no registrado desde abril de 2020. Con base en lo anterior, el mercado espera que en septiembre la producción de crudo de Estados Unidos se incremente en medio millón de barriles, que sumado a los 400.000 barriles adicionales de la OPEP+, generaron expectativas de una reducción en la sobredemanda a nivel mundial de crudo, que llevó los precios a la baja.

En su última reunión llevada a cabo el 1 de septiembre, la OPEP+ ratificó el ajuste de los niveles de producción para agregar 400.000 barriles por día a la producción de sus miembros en octubre, de los cuales 253.000 provendrán del grupo OPEP. Los planes futuros de las organizaciones incluyen aumentos de 400.000 barriles por día adicionales cada mes hasta que el recorte de producción se revierta en mayo de 2022. Recordemos que en julio el grupo acordó eliminar los recortes de producción paulatinamente, añadiendo 400.000 barriles por día al mes al mercado y que en lo corrido del año han reducido su recorte a la producción en cerca de 2,7 mbpd pasando de 7,7 mbpd a finales de año a situarse en 5,0 mbpd en septiembre de 2021.

Estas decisiones se dan como repuesta a un aumento en la demanda de petróleo y la caída en los inventarios de crudo, especialmente de Estados Unidos. Además, con respecto al informe mensual presentado en agosto, se espera que la demanda crezca en 6 mbpd (6,6%) rondando los 96,6 mbpd en 2021, explicado por el ritmo al cual está creciendo la economía mundial este año. Si bien el cartel reconoce que los avances en los programas de vacunación y los paquetes de estímulo adicional de las economías grandes mejoran las perspectivas en el mercado petrolero, el grupo permanecerá alerta y flexible a las condiciones inciertas que se den en el mercado, como en el corto plazo son el impacto del huracán Ida y las infecciones de Covid-19 a nivel mundial.

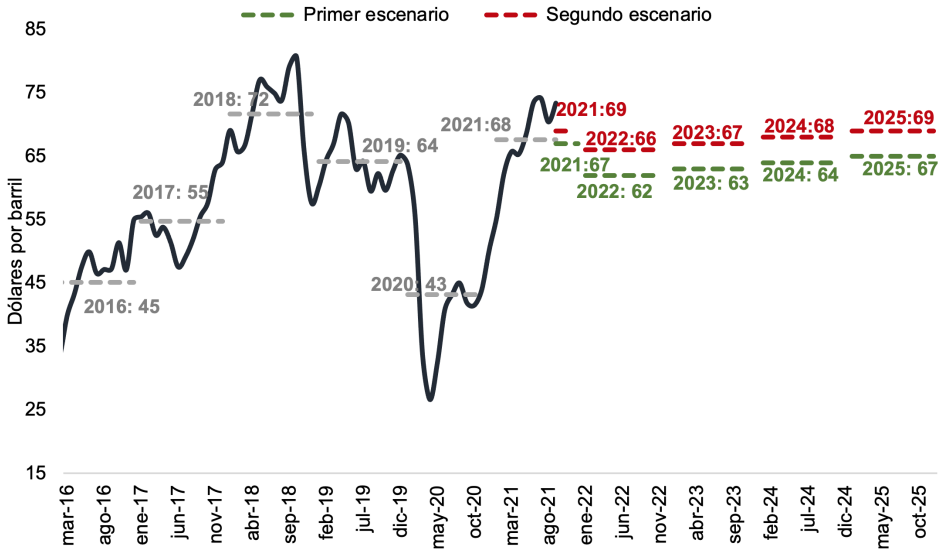
Por otro lado, la EIA, en su último informe publicado en septiembre, pronostica una demanda

mundial de petróleo de 97,4 mbpd para 2021, lo cual representa un aumento del 5,3% con respecto a la demanda de 2020 (92,4 mbpd). Por el lado de la producción, estiman un incremento de la oferta de crudo del 2,3% pasando de 94,2 mbpd en 2020 a 96,1 mbpd en 2021. Lo anterior implica que la EIA estima una sobredemanda de 1,3 mbpd para este año.

Teniendo en cuenta el anterior contexto, modificamos nuestros escenarios de precios del petróleo de mediano plazo. El precio del crudo se ubicaría entre 67 y 69 dólares por barril en 2021, para luego ubicarse entre 65 y 69 dólares por barril en 2025 **(Gráfico 1.9)**. Este supuesto para 2021 responde a un mercado global que seguirá experimentando una sobredemanda en el último trimestre del año, como consecuencia de la temporada de invierno en EE. UU, Europa y Asia. Sin embargo, hay que tener en cuenta que el mercado petrolero opera en un escenario de alta incertidumbre, por lo cual los precios del crudo enfrentan presiones al alza relacionados con los avances en el proceso de vacunación que permita tener una recuperación más acelerada del consumo de crudo y un fortalecimiento del crecimiento económico mundial. Por su parte, las presiones a la baja sobre el precio del crudo incluyen las menores perspectivas de recuperación de la demanda mundial, producto de las nuevas variantes del COVID-19 en el mundo. Sumado a lo anterior, la oferta podría presentar presiones alcistas en caso de que la OPEP+ decida aumentar el ritmo de reducción de sus recortes en la producción, teniendo en cuenta el aumento en la demanda mundial.

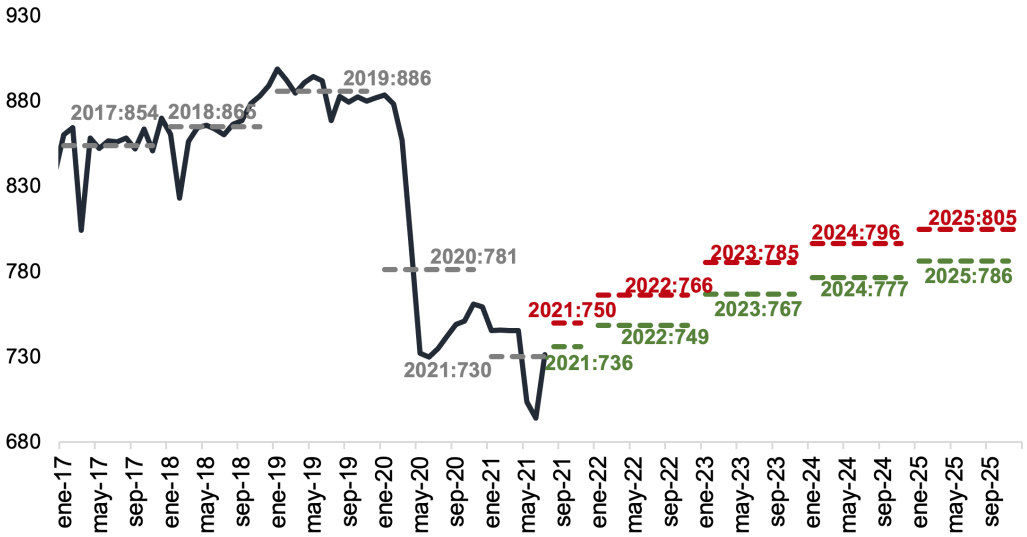
En cuanto a la producción del país, en lo corrido del año hasta julio se registraron 730 mil barriles promedio por día, lo que representa una caída de 8,9% comparado con el mismo periodo del año anterior y de 6,5% comparado con la producción de 2020. Para 2021, en línea con el bajo dinamismo de la producción de crudo y las expectativas de que el desempeño de la actividad petrolera en el país tarde algunos meses más en recuperarse por la reactivación gradual de la demanda y el aumento en los precios del petróleo, esperamos que la producción de petróleo se situé entre 736 y 750 mil barriles promedio por día en 2021, y que luego aumente paulatinamente hasta ubicarse entre 786 y 805 mil barriles promedio por día en 2025 **(Gráfico 1.10)**.

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



Fuente: Bloomberg. Cálculos Fedesarrollo.
*Los valores corresponden al precio promedio del Brent del año.

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



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

2.3. Carbón

El precio promedio del carbón a agosto de 2021 aumentó 73,2% respecto al promedio registrado en todo 2020, situándose en 88,6 dólares por tonelada. Este comportamiento en los precios se explica por la combinación de factores como la recuperación económica mundial, en particular la recuperación de la demanda de China, y las temperaturas extremas en verano e invierno en el

hemisferio norte. Sumado a lo anterior la escasez de gas ha llevado a que en los últimos meses se utilice en las industrias al carbón como sustituto de este, elevando a un más su demanda. Además, por parte de la oferta mundial, Australia tuvo que cerrar sus minas de carbón con el objetivo de contener los rebrotes de Covid-19, generando así interrupciones en la oferta mundial. Finalmente, otro factor coyuntural que afectó el precio fueron las tensas relaciones comerciales entre China y Australia, pues Australia exigió a China explicaciones sobre el origen del virus Covid-19, a lo que China respondió con una serie de bloqueos comerciales sobre diferentes productos, incluido el carbón.

En relación con la producción de carbón térmico en Colombia, esta fue de 27,6 millones de toneladas al segundo semestre de 2021, reflejando una caída del 5,5% respecto al mismo periodo del año anterior (29,2 millones de toneladas). Esta disminución en la producción obedeció a la decisión de las compañías Colombian Natural Resources (CNR) y Prodeco de suspender sus operaciones, motivadas por los bajos precios, la poca demanda y la pandemia. Sumado a lo anterior, la suspensión por dos semanas en las operaciones del Cerrejón se dio debido a la falta de combustible y otros insumos para obrar en el complejo minero, como resultado de bloqueos en su línea férrea por manifestaciones en el contexto del Paro Nacional. Recordemos que en 2020 la producción de carbón fue de 49 millones de toneladas, reflejando una caída del 42% respecto a la producción de 2019 (85 millones de toneladas). Esta disminución en la producción obedece a la caída en la demanda y en los precios internacionales producto de la pandemia, lo cual llevó a la compañía Glencore a reducir su producción durante la segunda mitad de 2020 y, posteriormente, a suspender su producción a finales de año. Asimismo, la producción se vio interrumpida por las huelgas que se dieron en la mina de carbón de Cerrejón a finales de 2020.

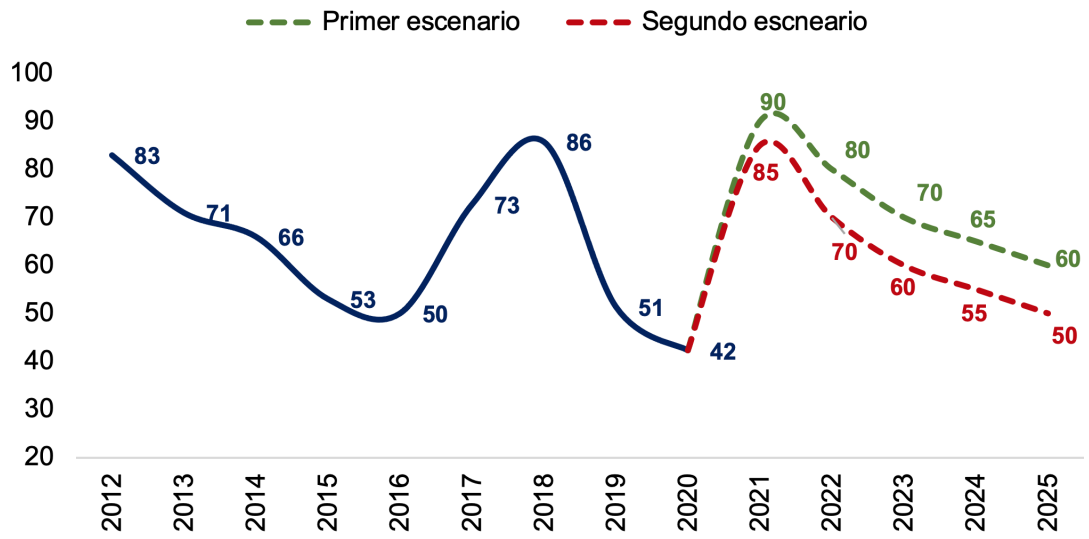
Cabe señalar que la demanda de carbón térmico cayó drásticamente en 2020 como resultado de la pandemia de COVID-19 y las subsiguientes medidas de contención global que llevaron a caídas significativas en el uso de electricidad en todo el mundo. En relación con esto, el comercio mundial de carbón térmico cayó en 2020 por segunda vez en este siglo (la primera en 2015). Las caídas en las importaciones de carbón térmico fueron particularmente pronunciadas en India y en la Unión Europea, aunque la demanda también cayó significativamente en Corea del Sur y Japón. La sustitución de la energía del carbón por gas y energías renovables ha sido evidente en los EE.UU. y Europa, aunque la tendencia ahora es evidente también en otras regiones. Si bien se pronostica que la demanda de carbón térmico aumentará en el sudeste asiático, los planes para la construcción de plantas de carbón se han revisado sustancialmente a la baja en varios países, incluidos Vietnam, Indonesia, Bangladesh y Filipinas. También se espera que el gas y las energías renovables desempeñen un papel más importante en Corea del Sur y Japón. Adicionalmente, conviene mencionar el importante papel de la tecnología que se está adoptando para convertir gas hidrógeno en amoníaco para resolver problemas de intermitencia con las energías renovables.

Teniendo en cuenta lo anterior, nuestra proyección del precio del carbón colombiano se sitúa entre 85 y 90 dólares por tonelada en promedio para el año 2021 **(Gráfico 1.11)**. En concreto, el pronóstico en 2021 está fundamentado en una mayor demanda, especialmente desde China (pues es su principal consumidor) y otras economías asiáticas, en línea con la aceleración económica mundial de 2021. Sin embargo, esperamos que los precios no continúen con su tendencia creciente,

dado que estos se han desacoplado de los costos y, por lo tanto, no son sostenibles en el corto plazo. Así mismo, las perspectivas en el mediano plazo están en línea con la sustitución hacia la generación de electricidad con gas natural en las economías avanzadas y a una demanda todavía fuerte de China e India que, si bien tienen capacidad de generación de energía proveniente de generados hidroeléctricos, tienen un importante número de centrales eléctricas a base de carbón.

En cuanto a la producción colombiana de carbón, nuestro pronóstico para el año 2021 se sitúa entre los 50 y 55 millones de toneladas. Estas proyecciones responden a una baja elasticidad precio producto, pues si bien los precios han aumentado en lo corrido del año, la producción no ha reaccionado de la misma manera, por factores asociados a los costos de producción y sostenimiento de las minas, una menor competitividad del país frente a los exportadores de la Cuenca del Pacífico (Indonesia, Rusia y Australia) para satisfacer la demanda de China e India, y a los resultados observados hasta el segundo trimestre de 2021. No obstante, la compañía minera CNR anunció que reanudará operaciones para la explotación de carbón en sus minas paralizadas debido a los bajos precios, la poca demanda y la pandemia, lo cual, llevaría a un aumento en la producción a finales del último trimestre del año. Además, la según la Asociación Colombiana de Minería, se prevé que en 2021 la producción de carbón este en torno a las 60 millones de toneladas.

Gráfico 11. Precio del carbón térmico colombiano



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

2.4 Tasa de cambio

En lo corrido del año, la tasa de cambio se ubicó en promedio en $3.683 pesos por dólar, registrando una depreciación de 0,1% con respecto al mismo periodo de 2020[5] y de 0,2% con respecto al promedio registrado en todo 2020. Si bien, como se mencionó en una sección anterior, el factor común ha sido la depreciación en las economías emergentes, explicado mayormente por la aversión al riesgo, el peso colombiano ha sido una de las monedas emergentes más depreciadas en lo corrido del año, perdiendo un 12% de valor frente al dólar y explicado fundamentalmente por la

incertidumbre en materia fiscal, política y social que está experimentado el país y por la pérdida del grado de inversión por parte de Standar & Poor's y Fitch ratings a mitad de año.

Durante el primer trimestre el tipo de cambio tuvo un comportamiento al alza explicado principalmente por una mayor incertidumbre en los mercados como consecuencia de la segunda y tercera ola de contagios por COVID-19 en los países latinoamericanos, que llevaron a la implementación de medidas restrictivas que afectaron las economías locales. Específicamente en Colombia, las cuarentenas en las principales ciudades del país generaron afectaciones al comercio y a la generación de empleo. Sumado a la anterior, el aumento de las expectativas de inflación a partir de febrero, como consecuencia de un crecimiento económico más rápido en Estados Unidos, llevó las tasas de los bonos del tesoro a máximos; producto de esto, se dio una reacomodación del portafolio de los inversionistas que fortaleció el dólar a nivel mundial, llevando a las monedas emergentes a devaluarse.

La tendencia al alza se acentuó el segundo trimestre del año. Este comportamiento se explicó en gran parte por la incertidumbre fiscal, política y social que vivió el país durante este trimestre, donde la oposición al proyecto de reforma fiscal se tradujo en manifestaciones y movilizaciones sociales, las cuales llevaron al retiro de la reforma fiscal y a la renuncia del ministro de Hacienda. Sumado a lo anterior, Standard & Poor's rebajó la calificación soberana de Colombia a BB+ (una calificación por debajo del grado de inversión). En contraste, los altos precios del petróleo, sumado al hecho de que el nuevo ministro de Hacienda Juan Manuel Restrepo estuviera trabajando en un nuevo proyecto de reforma tributaria, fueron factores que contrarrestaron la depreciación durante el trimestre.

En el mes de julio el tipo de cambio promedio fue de 3.833 pesos por dólar, intensificando la depreciación durante lo corrido del año. Este comportamiento estuvo explicado por el cambio en la calificación soberana para Colombia por parte de Fitch Ratings, materializando la pérdida del grado de inversión. De igual forma, durante lo corrido del mes persistió la aversión al riesgo entre los agentes del mercado, como resultado de la variante Delta de Covid-19 y su rápida propagación en Europa y Asia, por lo cual se retomaron medidas de restricción a la movilidad, afectando las perspectivas de recuperación económica de corto y mediano plazo. Por otro lado, la confianza del mercado por la presentación y avance en el Congreso del Proyecto de Inversión Social por parte de Ministerio Hacienda, sumado a un mensaje de tranquilidad por parte de la FED, donde espera mantener sus tasas de política por lo menos hasta finales de 2023, fueron factores que llevaron en ocasiones al peso colombiano a apreciarse.

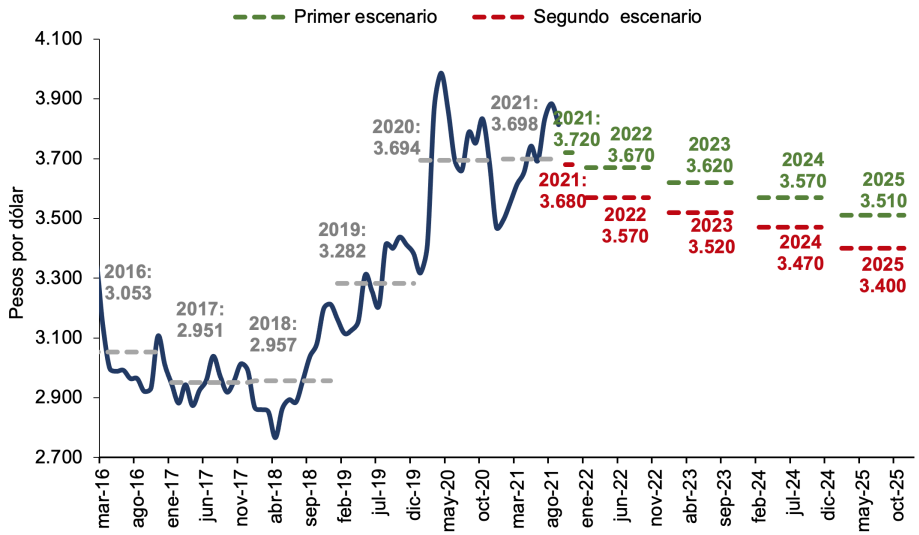
Por su parte, en agosto el tipo de cambio continuó su tendencia al alza promediando los 3.884 pesos por dólar, llegando a alcanzar los $4.000 en las negociaciones intradía. Este comportamiento estuvo explicado por la aversión al riesgo por parte del mercado por la expansión de la variante Delta de Covid-19 a nivel mundial, lo cual impulsó la demanda por dólar como activo refugio. Además, a mitad de mes fueron reveladas las minutas de la FED, donde se evidencia una posible reducción en las compras de activos a finales de 2021, dando inicio al retiro al estímulo monetario de la FED, generando un mayor apetito por dólar por parte del mercado. Respecto al entorno local, persisten las condiciones inciertas en materia fiscal, social y política, de cara a las elecciones

presidenciales en 2022, lo cual incrementó la volatilidad de la moneda colombiana, respecto a las demás economías emergentes. En contraste, la corrección en el tipo de cambio observada al final de agosto tiene relación con la venta de Ecopetrol del 51,4% de las acciones de ISA en posesión del gobierno, con lo cual, a la caja gubernamental entraron cerca de US$3.610 millones, que se traduce en una circulación adicional de dólares que jugó a favor del peso.

Con base en la información de lo corrido del año, ajustamos nuestro pronóstico de tasa de cambio promedio de 2021 entre los $3.680 y $3.720. Lo anterior, sustentado en un mayor apetito por riesgo que favorecerá la entrada de capitales, una recuperación económica más rápida, un precio del petróleo por encima de los 70 dólares por barril en lo que queda del año, y el impacto de la monetización de los recursos en dólares del Ministerio de Hacienda provenientes por la venta del 51,4% de ISA (US$ 3.610 millones) y por la compra de dólares Hacienda al Banco de la República (US$ 2790 millones), en el marco del desembolso de los Derechos Especiales de Giro (DEG) asignados por FMI.

Esperamos que en el mediano plazo se presente una ligera apreciación hasta ubicarse entre los 3.400 y 3.510 pesos en 2025 **(Gráfico 1.12)**. No obstante, este pronóstico está sujeto a nuevos episodios de volatilidad, provenientes de la evolución de la variante Delta del Covid-19, las elecciones en Colombia para 2022 y el incremento en las tasas de interés por parte de los bancos centrales en los países vecinos.

Gráfico 12. Tasa de cambio*



Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.
*Los valores corresponden a la TRM promedio del mes. El promedio de 2021 incluye datos hasta el 22 de agosto de 2021.

El Cuadro 1.2 presenta el resumen del escenario central para los pronósticos de los indicadores más importantes para las proyecciones sobre la dinámica de la economía colombiana.

Cuadro 2. Resumen de los principales supuestos

Variables macroeconómicas	Unidad	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Tasa de cambio (Pesos/US$)	Promedio anual	3.055	2.951	2.956	3.282	3.694	3.720	3.670	3.620	3.570	3.510
Precios y producción											
Producción petrolera	Miles de barriles por día	886	854	864	886	781	736	749	767	777	786
Precio del petróleo (Brent)	USD/barril	42	54	71	64	43	67	62	63	64	65
Producción colombiana de carbón	Mill. Tn	91	90	85	84	49	55	60	60	60	60
Precio del carbón colombiano	USD/Tn	50	73	86	51	42	90	80	70	65	60
Economía mundial											
Crecimiento económico mundial	Crecimiento anual (%)	3,4	3,8	3,6	2,8	-3,3	6,0	4,9	3,5	3,4	3,3
Crecimiento externo relevante para Colombia - Total exportaciones	Crecimiento anual (%)	2,4	3,2	2,9	2,3	-4,7	6,2	4,1	2,4	2,3	2,3
Crecimiento externo relevante para Colombia - exportaciones no tradicionales	Crecimiento anual (%)	1,5	2,4	2,5	1,5	-6,0	5,9	4,0	2,2	2,0	2,1

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

Bibliografía

- Banco Central Europeo. (24 de Junio de 2016). *¿Qué son las TLTRO-II?* Obtenido de https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me/html/tltro.es.html
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL),(2021). Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2021 (LC/PUB.2021/10-P), Santiago, 2021.
- European Central Bank. (13 de Septiembre de 2018). *What is the main refinancing operations rate?* Recuperado el 27 de Septiembre de 2019, de https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me/html/mro.en.html
- Fondo Monetario Internacional. (2021). *Perspectivas de la Economía Mundial: Las líneas de falla se amplían en la recuperación global- Julio de 2021.* Washington, DC:.

Notas

1 Puede consultarse en: https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/fomcprojtabl20210922.pdf

2 En estas operaciones los bancos pueden obtener financiación por cierto importe de sus préstamos a empresas y consumidores. Las entidades que concedan más préstamos a la economía real podrán obtener más financiación y a un tipo de interés más bajo del que habitualmente ofrece el BCE (Banco Central Europeo, 2016).

3 Tasa de las principales operaciones de refinanciación: tasa de interés que los bancos pagan cuando toman prestado dinero del BCE a una semana. Facilidad marginal de crédito: tasa a la cual los bancos pueden pedir prestado al BCE por un día. 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 (European Central Bank, 2018).

4 Se compara el promedio del año 2021 hasta el 21 de agosto con el promedio del año 2020 en el mismo periodo.

5 Se compara el promedio del año 2021 hasta el 21 de septiembre con el promedio del año 2020 en el mismo periodo.

2. Actividad Productiva: retroceso en la senda de recuperación

En el segundo trimestre de 2021 la economía colombiana registró un crecimiento de 17,0% real anual según la serie corregida por efectos estacionales y de calendario, en un contexto de baja base de comparación estadística ante la contracción anual de 15,7% registrada en 2020-II. Este resultado se ubicó por encima de las expectativas del mercado (12,5%), reportadas en la Encuesta de Opinión Financiera (EOF) del mes de julio. A pesar de presentar la mayor tasa de crecimiento anual en la historia económica reciente, la actividad productiva del país se vio deteriorada con respecto al primer trimestre del año. Las nuevas medidas de restricción a la movilidad en el mes de abril impactaron negativamente la producción nacional y, en el mes de mayo, presentaron un mayor deterioro ante los bloqueos en las principales vías del país en el marco del paro nacional. En este sentido, el PIB del segundo trimestre tuvo una variación trimestral anualizada[1] de -9,2%.

Por el lado de la oferta, las 12 actividades económicas se incrementaron frente al segundo trimestre de 2020. Los sectores que más contribuyeron a la variación anual del PIB fueron el comercio, transporte y alojamiento (5,4 puntos porcentuales – pps), las industrias manufactureras (3,2 pps) y las actividades artísticas, de entretenimiento y otros servicios (1,8 pps). No obstante, estas dos primeras actividades, junto con la construcción, fueron los sectores que más aportaron a la contracción de la actividad con relación al primer trimestre del año.

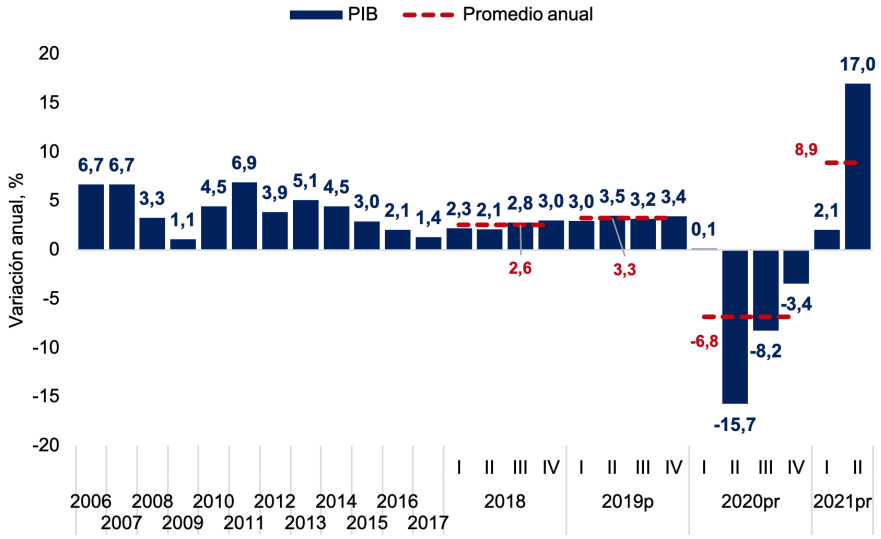
Desde la perspectiva del gasto, el comportamiento de la demanda interna frente a 2020-II se explicó por el comportamiento del consumo privado que contribuyó con 17,4 pps a la variación anual y la formación bruta de capital (4,7 pps). Relativo a los componentes de comercio exterior, las exportaciones aportaron 1,7 pps al crecimiento anual, mientras que el incremento de las importaciones implicó un aporte de -8,7 pps. Sin embargo, al comparar la dinámica desde el enfoque del gasto frente al primer trimestre de 2021 se observó un deterioro en la formación bruta de capital y en las exportaciones.

El desempeño económico observado en el segundo trimestre de 2021, a pesar de evidenciar una elevada tasa de crecimiento anual, disminuyó frente a la producción registrada en el primer trimestre del año. Las medidas de contención y los bloqueos relacionados con el paro nacional afectaron la actividad durante abril y mayo, pero en junio se observó un importante repunte en la economía, alcanzando niveles de producción similares a marzo. Así pues, asumiendo un nivel de producción real igual a 100% en 2019-IV, la actividad retrocedió desde un 99,4% en el primer trimestre de 2021 a 97,1% en el segundo trimestre del año.

A partir de los resultados más recientes de la dinámica económica, el análisis de riesgos al crecimiento económico, y los resultados de los modelos de análisis, mantenemos nuestros pronósticos de crecimiento frente a la edición anterior, en donde anticipamos un crecimiento en el PIB de 7,2% jalonado en mayor medida por una recuperación del valor agregado en el sector de comercio, transporte y alojamiento, y en la industria manufacturera, así como la dinámica positiva

en todos los sectores económicos ante la baja base estadística de 2020. Sin embargo, el resultado final dependerá de la evolución en el proceso de recuperación económica en un entorno de apertura de distintos sectores y actividades con fuertes restricciones en 2020, pero que podría verse afectado por un nuevo pico de contagios con relación a la nueva variante Delta de COVID-19 que podría ralentizar el ritmo de crecimiento.

Gráfico 1. Dinámica reciente del crecimiento del PIB



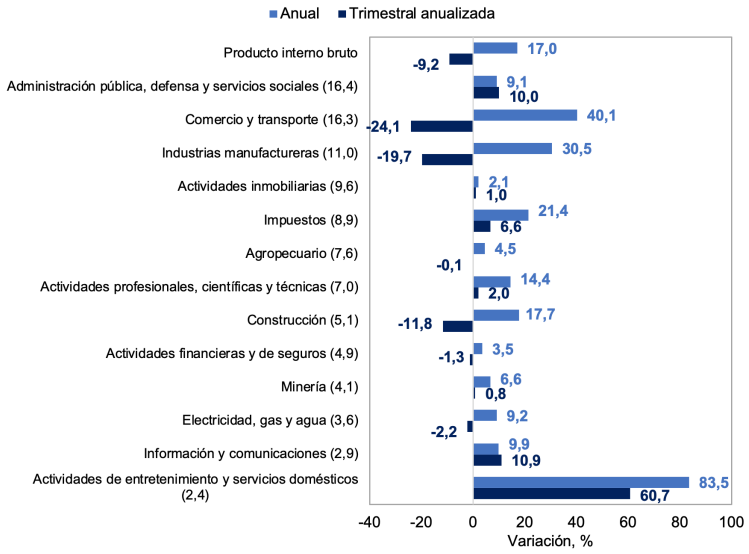
Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.
Nota: Se utilizó el PIB corregido por efectos estacionales y de calendario.

1. Dinámica reciente del crecimiento del PIB y otros indicadores

1.1. PIB 2021-II: Dinámica de los componentes de oferta del PIB

El crecimiento anual en el segundo trimestre de 2021 estuvo impulsado principalmente por los sectores de comercio, transporte y alojamiento, industrias manufactureras y actividades artísticas, de entretenimiento y otros servicios, que en conjunto contribuyeron en 10,4 pps a la variación anual del PIB (que fue de 17%). Por su parte, los otros 9 sectores de la economía también contribuyeron positivamente al crecimiento anual del PIB en 2021-II. En términos de variación trimestral anualizada, el PIB disminuyó 9,2% y estuvo afectado por la contracción de los sectores de comercio, industria, construcción, suministro de energía, gas y agua, actividades financieras y agropecuario.

Gráfico 2. Crecimiento del PIB por sectores de actividad económica



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

Desagregando mes a mes la reducción anual del PIB de 2021-II, el ISE desestacionalizado registró crecimientos anuales de 26,5% en abril, de 12,0% en mayo y de 14,4% en junio. No obstante, en abril y mayo se observaron contracciones mensuales de 1,7% y 5,3%, respectivamente, las cuales explicaron el deterioro de la actividad trimestral a pesar del repunte mensual en el mes de junio (7,4%). En el Gráfico 3 se puede evidenciar que, en línea con las nuevas medidas de restricción a la movilidad, la dinámica comercial se vio afectada en el mes de abril, mientras que en mayo las afectaciones derivadas del bloqueo de las vías del país con ocasión al paro nacional implicaron que 9 de los 12 sectores económicos presentaran contracciones mensuales. Entre tanto, en junio se observó un importante crecimiento mensual en línea con el desescalamiento de bloqueos y la apertura de distintos sectores anunciada por diferentes entidades locales.

Gráfico 3. Índice de actividad mensual por sector
(Base enero-febrero de 2020= 100)

Sector	abr-20	may-20	jun-20	jul-20	ene-21	feb-21	mar-21	abr-21	may-21	jun-21	jul-21
Actividades primarias (agropecuario y minería)	88,3	89,9	90,2	91,8	93,5	95,0	100,5	97,6	91,4	93,6	93,3
Actividades secundarias (industria y construcción)	56,8	71,1	82,9	84,3	95,1	93,1	92,6	96,5	77,6	92,5	96,4
Energía, gas y agua	87,6	89,6	91,9	93,5	98,6	98,4	98,2	98,6	96,2	98,4	100,8
Actividades financieras y de seguros	96,0	97,5	97,9	100,7	104,2	101,4	99,4	102,2	96,4	102,8	101,3
Actividades profesionales y servicios administrativos	85,7	87,4	89,5	91,2	98,2	98,8	99,1	100,9	99,1	101,0	102,6
Actividades inmobiliarias	99,9	100,2	100,6	100,6	101,7	102,1	102,1	102,2	102,4	102,5	102,6
Comercio, alojamiento y transporte	56,1	63,9	70,6	74,2	87,1	94,8	103,0	86,9	84,3	97,1	103,5
Industrias manufactureras*	65,0	73,1	86,5	88,4	99,8	102,6	103,9	102,9	79,7	103,0	108,7
Información y comunicaciones	96,9	95,7	94,5	99,2	100,2	102,0	104,3	104,3	104,5	106,5	109,1
Administración pública, salud, educación; actividades de entretenimiento y servicios domésticos	88,5	90,7	95,3	96,3	102,0	103,5	104,0	104,5	104,8	110,9	110,3
Indicador de Seguimiento a la Economía	**77,0**	**82,3**	**86,5**	**89,2**	**96,3**	**97,1**	**99,0**	**97,4**	**92,1**	**98,9**	**102,1**

Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.
*Se utilizó las cifras desestacionalizadas de la Encuesta Mensual Manufacturera con Enfoque Territorial (EMMET).
Nota: Se utilizaron las cifras corregidas por efectos estacionales y de calendario.

En el segundo trimestre de 2021, el sector de **administración pública y defensa, educación y salud** registró una variación anual de 9,1%. Este resultado obedeció a un crecimiento anual de 29,7% (vs -13,3% en 2020-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 ante i) el descongelamiento de procedimientos quirúrgicos, odontológicos y laboratorio clínico, ii) el mejoramiento de la infraestructura de distintas clínicas y hospitales públicos, iii) el efecto base ocasionado por la abstención de servicios de salud en 2020 y iv) la prestación de servicios referentes a COVID-19 que vio sus picos en la ocupación de camas de cuidado intensivo (UCI) entre mayo y junio de 2021. La recuperación del subsector de salud implicó que en el segundo trimestre la dinámica productiva del mismo superara 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 2021-II, el cual se ubicó en 114,5% (vs 88,3% en 2020-II).

El subsector de educación presentó una variación anual de 1,8% en el segundo trimestre de 2021 (vs 1,4% en 2020-II), producto de un crecimiento anual de 3,0% en la educación de mercado (vs -2,0% en 2020-II) y el incremento de 0,2% en la educación de no mercado (vs 4,3% en 2020-II). El crecimiento de la educación de mercado estuvo explicado principalmente por el comportamiento de la educación superior al compararse con un periodo de 2020 donde se presentó un menor número de estudiantes matriculados y cancelación de programas, especialmente de ciclo corto (educación continua, seminarios, cursos y diplomados). Por su parte, el crecimiento de la educación de no mercado respondió a la mayor vinculación de docentes a nivel local en varios departamentos y

alcaldías relativo al segundo trimestre de 2020. Tomando como referencia el nivel de actividad del subsector en 2019-IV (igual a 100%), se observa que en el segundo trimestre de 2021 la actividad superó los niveles prepandemia al registrar un nivel de 101,6% (vs 99,8% en 2020-II).

Finalmente, el subsector de administración pública y defensa creció a un ritmo anual de 2,7% en el segundo trimestre (vs 2,0% en 2020-II), gracias al aumento de la vinculación de funcionarios públicos, especialmente en la rama judicial y en el sector defensa. Dado que el subsector no registró decrecimientos anuales en ningún periodo de 2020, este se ubicó en un nivel de 104,2% en el segundo trimestre de 2021 (vs 101,4% en 2020-II) tomando como base igual a 100% el nivel de actividad de 2019-IV.

El sector de **comercio, reparación, transporte, alojamiento y servicios de comida** se incrementó 40,1% anual en el segundo trimestre de 2021. El comportamiento del trimestre refleja la baja base de comparación estadística, donde en 2020-II se observó una contracción anual de 34,0%. No obstante, el desempeño en el periodo de referencia fue menor al registrado en el primer trimestre de 2021, donde los meses de abril y mayo explicaron el deterioro del sector comercio. Específicamente, en el segundo trimestre se presentó una disminución de 24,1% trimestral anualizada, lo cual implicó que el nivel de actividad pasara de 98% en 2021-I a 91,5%, alejándose de los niveles de producción prepandemia (2019-IV=100%).

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 151% en términos anuales (vs -65,4% en 2020-II) y presentar una variación de 10,3% trimestral anualizada. Este resultado se encuentra explicado por el mejor desempeño del rubro de restaurantes y servicios de comida que, a pesar de verse afectados por los bloqueos en las vías del país, se benefició de la celebración del día de la madre en el mes de mayo, el retorno de actividades laborales presenciales, la mayor flexibilización en los gastrobares y el inicio de los pilotos para bares en junio.

Por el lado del alojamiento y servicios hoteleros, las restricciones a la movilidad en abril implicaron que el porcentaje de ocupación hotelera pasara de 35,3% en marzo a 28,9% en el mes en mención. Además, las afectaciones del paro nacional implicaron que en mayo se deteriorara aun más la actividad de alojamiento, donde la ocupación de los hoteles cayó hasta un 25,6%. Posteriormente se observó un importante repunte en la dinámica de los hoteles como resultado de la flexibilización de las medidas de restricción a la movilidad y la finalización de los bloqueos en el mes de junio. En este sentido, la ocupación hotelera en dicho mes (36,1%) fue el más alto desde febrero de 2020. Sin embargo, a pesar de reflejar una tendencia de recuperación, el subsector de alojamiento y servicios de comida todavía se encuentra lejos de los niveles prepandemia. Al comparar el nivel de actividad reciente con 2019-IV (igual a 100%) se encuentra que, si bien la actividad pasó de un nivel de 34,2% en 2020-II a 85,8% en 2021-II, todavía existe una brecha de 14,2% para igualar la producción de referencia.

Por su parte, el subsector de comercio y reparación de vehículos y motocicletas presentó un crecimiento anual de 21,8% en el segundo trimestre del año (vs -15,5% en 2020-II). A pesar del importante repunte anual, el subsector presentó un deterioro relativo al primer trimestre del año, donde la variación trimestral anualizada fue -33%. Las afectaciones en los dos primeros meses del

trimestre interrumpieron el comportamiento al alza del segmento minorista, cuyas ventas reales se redujeron 6,6% mensual en abril y 11,5% mensual en mayo. Por su parte, en el mes de junio se incrementaron las ventas del comercio minorista a un ritmo del 17,3% mensual. Así pues, el valor agregado del subsector volvió a ubicarse por debajo de los niveles prepandemia al registrar un nivel de actividad del 98% luego de haber superado el nivel de producción en 2021-I cuando se observó un nivel de actividad del 109,7% (2019-IV = 100%).

Entre tanto, las actividades asociadas al transporte y almacenamiento presentaron un aumento anual de 29,6% en el segundo trimestre (vs -36,1% en 2020-II) pero se contrajeron a un ritmo de 17% trimestral anualizado. La variación anual del subsector se explica por un incremento del valor agregado de todas sus subramas exceptuando el transporte acuático que se redujo en 0,7%. No obstante, la reducción trimestral del subsector estuvo explicada por el comportamiento del transporte terrestre y por tuberías que disminuyó 26,2% trimestre anualizado, en línea con la menor movilización entre las ciudades del país como resultado de las restricciones de movilidad en abril y los bloqueos viales en mayo, junto con la menor actividad petrolera que implicó que el transporte por tuberías se viera afectado.

Contrarrestando parcialmente la contracción trimestral, las actividades de transporte aéreo y el almacenamiento siguieron la tendencia positiva presentada desde el tercer trimestre de 2020. Por un lado, el número de pasajeros en los aeropuertos del país ha continuado aumentando, pasando de 1,56 millones en 2021-I a 1,69 millones en 2021-II y, por otro lado, el transporte aéreo de carga ha mantenido el comportamiento creciente en línea con el incremento en las importaciones. Entre tanto, los bloqueos en el mes de mayo implicaron una mayor demanda por servicios de almacenamiento, especialmente en el puerto de Buenaventura. Al no poder contrarrestar la reducción trimestral del transporte terrestre y por tuberías, el subsector de transporte y almacenamiento retrocedió en los niveles de actividad, alejándose de la base de comparación de 2019-IV (nivel igual a 100%). En este sentido, el subsector pasó de un 86,5% en 2021-I a 82,6% en 2021-II.

El sector de la **industria manufacturera** creció 30,5% en el segundo trimestre (vs -23,8% en 2020-II). El incremento anual en este periodo obedeció al aumento de todos los subsectores, en línea con la baja base estadística presentada un año atrás, donde el cierre de las actividades, especialmente en abril de 2020, implicó una importante reducción en la operación industrial. Por su parte, la dinámica del sector presentó un retroceso en el proceso de recuperación al contraerse 19,7% trimestre anualizado en un contexto donde todos los subsectores manufactureros se redujeron con respecto al trimestre anterior. Este resultado estuvo asociado a los bloqueos de las principales vías del país en el marco del paro nacional de mayo. Con relación a ello, el nivel de actividad pasó de 103,4% en 2021-I a 97,8% en 2021-II (tomando como referencia el nivel de 2019-IV con un índice igual a 100%).

Por orden de contribución a la variación anual, el subsector de coquización, fabricación de productos de la refinación del petróleo y actividad de mezcla de combustibles presentó un crecimiento anual de 32,9% (vs -25,7% en 2020-II). Este comportamiento se explicó principalmente por la fabricación de otros productos minerales no metálicos (70,5%) como resultado de una mayor demanda de cemento, cal y yeso ante el aumento de pedidos desde el sector de la construcción,

junto con una baja base estadística dado que en 2020-II la división fue la que presentó la mayor contracción anual del subsector (-40,4%). Por otro lado, la fabricación de sustancias químicas (10,5%), fabricación de productos de caucho y plástico (27%) y la coquización y la refinación (37,5%) también contribuyeron positivamente a la variación anual del subsector. Esta última actividad presentó crecimientos anuales en su producción real de 67,8%, 32,9% y 24,7% en abril, mayo y junio, respectivamente, según la Encuesta Mensual Manufacturera con Enfoque Territorial (EMMET). Estos resultados son consistentes con el incremento anual de 41,6% que tuvo la carga conjunta de las refinerías de Barrancabermeja y de Cartagena, la cual pasó de 255 mil de barriles por día (KBPD) en 2020-II a 360 KBPD en el segundo trimestre de 2021[2]. A pesar de los importantes crecimientos anuales de las divisiones, el subsector retrocedió en cuanto al nivel de producción comparada con los niveles prepandemia (2019-IV=100%), pasando de 105,3% en 2021-I a 98,1% en 2021-II.

El crecimiento anual de 105,7% en el subsector de textiles y cueros durante el segundo trimestre (vs -49,9% en 2020-II) estuvo jalonado por el incremento anual en la preparación, hilatura, tejeduría y acabado de productos textiles, fabricación de otros productos textiles y confección de prendas de vestir (108,1% vs -49,7% en 2020-II), al representar aproximadamente el 87% del valor agregado del subsector en 2020. Este resultado se explica principalmente por los aumentos en la demanda de textiles y ropa deportiva, pero también se evidencia el efecto de baja base de comparación ya que en 2020-II la producción se había reducido considerablemente ante la menor compra de prendas de vestir por parte de los hogares. Este subsector, a pesar de reducir su nivel de actividad frente al trimestre anterior (106,8%), se encuentra en niveles superiores a los registros prepandemia al presentar un nivel de 102,2%.

La fabricación de productos metalúrgicos básicos, aparatos y equipo eléctrico, fabricación de productos informáticos, electrónicos y ópticos para 2021-II se incrementó 52,5% anual (vs -34% en 2020-II), en línea con la mayor fabricación de productos elaborados de metal y la fabricación, instalación, mantenimiento y reparación de maquinaria y equipo. Por su parte, el subsector presentó una ligera reducción en la producción frente al primer trimestre del año, pasando de un nivel de 105,7% a 104,5% en el segundo trimestre.

El crecimiento anual de 7,2% en el subsector de elaboración de alimentos, bebidas y productos de tabaco (vs -7,2% en 2020-II) se explicó principalmente por un incremento de 40,8% (vs -27,8% en 2020-II) en la elaboración de bebidas (incluido el hielo) y productos de tabaco, debido a una recuperación en la demanda de bebidas tanto alcohólicas como no alcohólicas, en línea con el mejor comportamiento de los bares y gastrobares, junto con la apertura parcial de centros educativos, deportivos y recreativos, teniendo en cuenta que la base de comparación se explicaba por un contexto de cierre total de estas actividades. De igual manera, el procesamiento y conservación de carne (6,0% vs -6,7% en 2020-II), la elaboración de aceites y grasas (17,4% vs 10,1% en 2020-II) y la elaboración de cacao, chocolate y productos de confitería (18,8% vs -24,1% en 2020-II) también contribuyeron a la variación anual positiva en el segundo trimestre del año. Por el contrario, la elaboración de azúcar y panela (-22,1% vs 4,2% en 2020-II), la elaboración de productos lácteos (-5,7% vs 1,8% en 2020-II) y la elaboración de productos de café (-17,6% vs -5,0% en 2020-II) presentaron contracciones anuales en su producción en línea con las afectaciones derivadas del paro nacional, especialmente en la región del suroccidente del país. Dado el contexto anterior, el

subsector de elaboración alimenticia también retrocedió en cuanto al nivel de producción, pasando de 102,8% en 2021-I a 96,9% en 2021-II, ubicándose en un 3,1% por debajo de la producción prepandemia (2019-IV igual a 100%).

El valor agregado total del sector **agropecuario** registró un crecimiento de 4,5% anual en el segundo trimestre, pero presentó una reducción trimestral anualizada de -0,1%, donde los bloqueos en las vías durante mayo implicaron dificultadas para el transporte de productos agropecuarios a los principales centros mayoristas. A pesar de ello, el nivel de actividad, tomando como referencia la producción de 2019-IV (igual a 100%), se mantuvo en los mismos niveles del primer trimestre del año (103,5%).

Por orden de contribución a la variación anual, los cultivos agrícolas transitorios y permanentes presentaron un crecimiento anual de 8,1% (vs 1,0% en 2020-II). Dentro de los cultivos que aumentaron su producción en 2021-I se encuentran las plantas vivas y flores (33,8% vs -16,9% en 2020-II), leguminosas frescas o secas (26% vs -16,6% en 2020-II), arroz (15,3% vs 5,1% en 2020-II), frutas y nueces frescas (6,1% vs -0,8% en 2020-II), caña panelera (4,9% vs 2,2% en 2020-II) y semillas y frutos oleaginosos (3,8% vs 14,3% en 2020-II). Por el contrario, la producción de café pergamino (-24,5% vs -4,8% en 2020-II) y caña de azúcar (-21,3% vs 0,2% en 2020-II) reflejaron las afectaciones derivadas del bloqueo vial ocasionado por el paro nacional, limitando así la producción agropecuaria, especialmente en el suroccidente del país. Así pues, el nivel de actividad del subsector disminuyó con respecto a 2021-I (114,8%) al presentar un nivel de 112,4% en 2021-II.

La actividad pecuaria presentó una variación anual de 9,0% (vs -3,7% en 2020-II), explicada por la mayor producción de aves de corral (14% vs -15,4% en 2020-II), leche sin elaborar (12% vs 2,6% en 2020-II), ganado bovino (6,9% vs -14,4% en 2020-II), huevos con cáscara frescos (4,5% vs 15,6% en 2020-II) y ganado porcino (3,7% vs 2,2% en 2020-II). Sin embargo, en términos trimestrales se evidenció un deterioro en la actividad pecuaria que dejó ligeramente por encima el nivel de actividad del trimestre (100,1%) frente al nivel de actividad prepandemia, luego de que en el primer trimestre del año la producción se ubicara en un 103,1%.

De manera contraria, el cultivo permanente de café se contrajo a una tasa anual de 21,3%. Este resultado estuvo en línea con la reducción en las exportaciones de café verde reportada por la Federación Nacional de Cafeteros (FNC) (-14,2% en 2021-II vs -12,1% en 2020-II). Esta disminución estuvo explicada por los bloqueos en diferentes puntos del país que impidieron el tránsito normal del café. En este contexto, la reducción en el nivel de exportación de mayo (-61,4% anual) y junio (-19,9% anual), a pesar del buen comportamiento de abril (61,2% anual), implicó un retroceso en la recuperación del sector que pasó de un nivel de actividad de 92,4% en 2021-I (tomando como referencia la producción de 2019-IV igual a 100%) a 71,1% en 2021-II.

El sector de la **construcción** se incrementó a un ritmo del 17,7% anual en el segundo trimestre en un contexto donde todos los subsectores presentaron aumentos respecto al año anterior, pero evidenció una contracción de 11,8% trimestral anualizada. De manera similar a los sectores mencionados anteriormente, los bloqueos en las vías dentro y entre las ciudades del país limitaron la actividad constructora en los meses de mayo y junio, implicando así que el nivel de actividad del sector pasara de 76,9% en 2021-I a 74,5% en 2021-II.

Por orden de contribución a la variación anual, la construcción de edificaciones presentó un crecimiento de 15,5% con respecto al segundo trimestre de 2020, cuando se observó una contracción anual de la actividad edificadora de 30,7%. Esto se debe a que la actividad de edificaciones residenciales ha tenido una mejor dinámica (23,7% vs 35,2% en 2020-II) que la actividad no residencial, cuyo crecimiento apenas alcanzó el 1,5% anual (vs -45,4% en 2020-II). Estos resultados son consistentes con el área causada reportada en el Censo de Edificaciones (CEED), donde se presentó un crecimiento anual de 51% en los destinos residenciales (apartamentos y casas). Dentro de este segmento, tanto la vivienda de interés social (VIS) como no VIS han experimentado un mejor comportamiento relativo a las cifras observadas un año atrás. A pesar del mejor comportamiento con respecto a la producción de 2020, el nivel de actividad del subsector edificador (78,4%) dista del nivel de 2019-IV (igual a 100%). La recuperación de la producción del subsector ha sido más lenta que la recuperación de las ventas de vivienda. Según las cifras de Coordenada Urbana, las ventas de vivienda nueva se ubicaron como el cuarto mejor trimestre desde 2010, implicando que el primer semestre del año haya sido el segundo mejor semestre de ventas de vivienda. Específicamente, las ventas crecieron a un ritmo de 70,4% anual (vs -30,4% en 2020-II) y, aunque la construcción no se ha visto impulsada de la misma manera, la oferta se ha venido reduciendo, pasando de 159 mil unidades en enero de 2021 a 145 mil en junio del presente año.

El subsector de obras civiles también presentó un incremento anual ante la baja base de comparación estadística (22,4% vs -47,1% en 2020-II). Este resultado es consistente con la evolución del Indicador de Producción de Obras Civiles (IPOC), que creció 27,4% anual (vs -44,2% en 2020-II). Este resultado fue impulsado principalmente por el aporte positivo de las construcciones de carreteras, calles, vías férreas y pistas de aterrizaje, puentes, carreteras elevadas y túneles (10,1 pps), construcciones en minas y plantas industriales (9,6 pps) y construcciones deportivas al aire libre y otras obras de ingeniería civil (6,0 pps). No obstante, el subsector evidenció un importante deterioro en el nivel de actividad del segundo trimestre, pasando de un 77,3% en 2021-I a 61,9%, implicando así que la producción de obras civiles se encuentre en un 38,1% por debajo de los niveles prepandemia.

El sector de la **explotación de minas y canteras** presentó una variación anual de 6,6% en el segundo trimestre del año (vs -21% en 2020-II) y se incrementó con respecto al trimestre inmediatamente anterior a una tasa de 0,8% trimestral anualizada. Así, el nivel de actividad pasó de 84% en 2021-I a 84,1% en 2021-II (tomando como referencia la producción de 2019-IV igual a 100%).

Por orden de contribución a la variación anual, el subsector de extracción de carbón se incrementó 39,4% anual (vs -50,4% en 2020-II). El desempeño positivo del sector se explica por un efecto estadístico, teniendo en cuenta que un año atrás los menores precios del mineral (por la baja demanda a nivel internacional) y la reducción en las operaciones de las minas de carbón por cuenta de las medidas sanitarias para prevenir el contagio del COVID-19 implicaron una menor producción. Sin embargo, la actividad carbonífera se redujo con respecto al trimestre inmediatamente anterior como resultado de los bloqueos presentados en la minera de Cerrejón en mayo, que generó un desabastecimiento de combustible y, así, la suspensión de la producción de carbón. Este subsector ya presentaba una brecha importante de producción frente a los niveles prepandemia (62,7% en 2021-I vs 100% en 2019-IV) y en el segundo trimestre de 2021 pasó a 61,9%.

Como se viene observando desde el segundo trimestre de 2020, el subsector de extracción de metales metalíferos ha mantenido una tendencia creciente en su actividad. Para el segundo trimestre, el sector se incrementó a un ritmo de 31,2% anual (vs 22,8% en 2020-II). Este comportamiento ha seguido la dinámica al alza de los precios de los commodity como el oro, la plata y el platino dada sus condiciones de activos refugios. Para el caso del oro específicamente, este pasó de $USD 1.710 por onza troy en el segundo trimestre de 2020 a $USD 1.814 por onza troy en 2021-II según datos del *Pink Sheet* del Banco Mundial.

Contrarrestando el comportamiento creciente del sector, la extracción de petróleo y gas natural se redujo 4,6% anual (vs -15,4% en 2020-II). Este resultado estuvo explicado por los diferentes bloqueos que se presentaron en el país que impidieron el correcto funcionamiento de las facilidades de producción. La producción de petróleo, que se había mantenido en 745 miles de barriles por día (kbpd) durante los primeros cuatro meses del año en promedio, pasó a 703 kbpd en mayo (vs 732 kbpd en mayo de 2020) y 694 kbpd en junio (vs 729 kpbd en junio de 2020). Así pues, las alteraciones de orden público implicaron un deterioro en la actividad petrolera a pesar de los altos precios internacionales del Brent (ver Capítulo 1), la cual pasó de un nivel de 84,7% en 2021-I (frente al 100% del nivel prepandemia) a 82,1% en 2021-II.

Las actividades de **electricidad, gas y agua** registraron una variación anual de 9,2% en el segundo trimestre (vs -8,4% en 2020-II) y una variación trimestral anualizada de -2,2%. Aunque el sector ya se encuentra cerca de presentar los niveles de actividad prepandemia, el retroceso trimestral implicó que la producción pasar de un 99,4% en 2021-I a 98,9% 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 15,4%, 6,4% y 7,8%, respectivamente. La baja base de comparación explicó el comportamiento positivo de la demanda de energía a pesar del deterioro presentado en mayo del año en curso. De hecho, la demanda de energía no regulada[3] pasó de 1.848 gigavatios-hora (GWh) en abril de 2021 a 1.730 GWh en mayo, en línea con la menor actividad industrial durante el mes en mención. Por su parte, en junio se presentó una dinámica mensual positiva, donde la demanda de energía no regulada aumentó hasta ubicarse en 1.872 GWh.

El sector de **actividades financieras y de seguros** registró un incremento anual de 3,5% en el segundo trimestre (vs 1,2% en 2020-II), pero se redujo en un 1,3% trimestral anualizado. Este sector, que no presentó ninguna contracción anual en ningún trimestre de 2020, pasó de ubicar su nivel de actividad de 104,1% en 2021-I a 103,8% en 2021-II (tomando como referencia el último trimestre de 2019 como un nivel de actividad igual a 100%). Los subsectores que impulsaron el crecimiento en 2021-II fueron la intermediación financiera con un aumento de 0,7% (vs 9,4% en 2020-II), las comisiones que tuvieron una variación anual de 21,9% (vs -20,7% en 2020-II) y las actividades auxiliares[4] (8,7% vs -7,5% en 2020-II). De otro lado, los seguros decrecieron 5,5% (vs +11,8 en 2020-II), limitando ligeramente la dinámica positiva del sector.

El resultado de los servicios de intermediación financiera estuvo explicado por el comportamiento de la cartera de vivienda y de consumo, las cuales presentaron incrementos anuales reales de 6,4% y 0,8% en el segundo trimestre de 2021. No obstante, la cartera comercial se redujo 5,9% anual,

siendo el mes de mayo el más afectado. Para el caso de las comisiones, el crecimiento está asociado a los ingresos relacionados con establecimientos afiliados a tarjetas de crédito y débito, servicios bancarios y soluciones en moneda extranjera. A su vez, la dinámica de las actividades auxiliares estuvo explicada por los mayores ingresos recibidos por administración de recursos de terceros asociados a negocios fiduciarios, administración de fondos de inversión colectiva y fondos de pensiones voluntarias. Por otro lado, el desempeño del subsector de seguros obedeció a la variación negativa de las reservas y otros ingresos.

El sector de **actividades inmobiliarias** registró un crecimiento de su valor agregado al expandirse 2,1% anual en el segundo trimestre (vs 1,7% en 2020-II) y aumentar 1,0% trimestre anualizado. El continuo crecimiento de este sector se explicó por la dinámica presentada en el alquiler de bienes raíces residenciales prestados por cuenta propia (alquileres de vivienda habitadas por sus propietarios) y servicios de compra-venta. De manera más moderada se incrementaron los servicios de alquiler de vivienda prestadas a terceros (arriendos) y de bienes raíces no residenciales. De esta manera, aumentó el stock de vivienda ocupado por sus propietarios y el stock de vivienda ocupado por terceros. De manera similar al sector financiero, las actividades inmobiliarias no presentaron variaciones anuales negativas durante 2020. Como consecuencia de ello, sumado al incremento trimestral, el nivel de actividad pasó de un 102,4% en 2021-I a 102,6% en 2021-II (base 100% igual a 2019-IV).

El sector de **información y comunicaciones** presentó un incremento anual de 9,9% durante el segundo trimestre (vs -5,3% en 2020-II) y un aumento de 10,9% trimestral anualizado. La mayor dinámica en 2021-II estuvo explicada por: i) el incremento en los servicios de instalación y mantenimiento de internet fijo y banda ancha, ii) un mayor uso corporativo de servicios de telecomunicaciones por ampliación en las redes y actualización de servidores, principalmente desde el sector educación y financiero, iii) la mayor demanda por sistemas de desarrollos informáticos y iv) un mejor comportamiento en los servicios de radio, televisión, cine y edición relacionado con un gran efecto base ante las restricciones en las salas de cine en 2020 y la cancelación de contratos de pauta publicitaria un año atrás. El buen desempeño del sector implicó que el nivel de actividad continuara por encima de los niveles prepandemia (100% en 2019-IV), pasando de 101,1% en 2021-I a 103,8% en 2021-II.

Las **actividades profesionales, científicas y técnicas** registraron una variación anual de 14,4% en el segundo trimestre (vs -10,7% en 2020-II) y una variación trimestral anualizada de 2,0%. El resultado en 2021-II se explica por el incremento de 16,2% (vs -12,4% en 2020-II) en las actividades administrativas y de apoyo, y en menor medida por el aumento de 10,8% (vs -8,4% en 2020-II) en las actividades profesionales científicas y técnicas. El crecimiento anual en el trimestre está relacionado con el aporte de las actividades publicitarias y servicios técnicos de apoyo (Call Center), aunado a la baja base estadística ante la suspensión y cancelación de contratos un año atrás. Así, el nivel de actividad del sector ya se encuentra en niveles prepandemia, donde en 2021-II se registró un nivel de 100,7% comparado con el 100% de 2019-IV.

Finalmente, las **actividades artísticas, de entretenimiento y servicios domésticos** tuvieron un crecimiento anual de 83,5% en el segundo trimestre (vs -33,5% en 2020-II), debido al aumento del

valor agregado en las actividades artísticas, de entretenimiento y recreación y otras actividades de servicios (95,2% vs -30,8% en 2020-II) y, en menor medida, por el incremento en las actividades de los hogares individuales en calidad de empleadores y como productores de bienes y servicios para uso propio (42,5% vs -41,4% en 2020-II). La variación anual del sector se explica principalmente por el incremento en las apuestas deportivas, la reactivación de actividades recreativas y deportivas, una mayor demanda por servicios exequiales y un efecto de baja base de comparación, donde las ventas de juegos de azar (loterías, chances, casinos y bingos) a nivel presencial se redujeron ante el cierre de establecimientos en 2020. Por su parte, el sector presentó un crecimiento de 60,7% trimestral anualizado, lo que implicó que el nivel de actividad pasara de 106,2% en 2021-I a 119,5% en 2021-II (base 100% igual a 2019-IV).

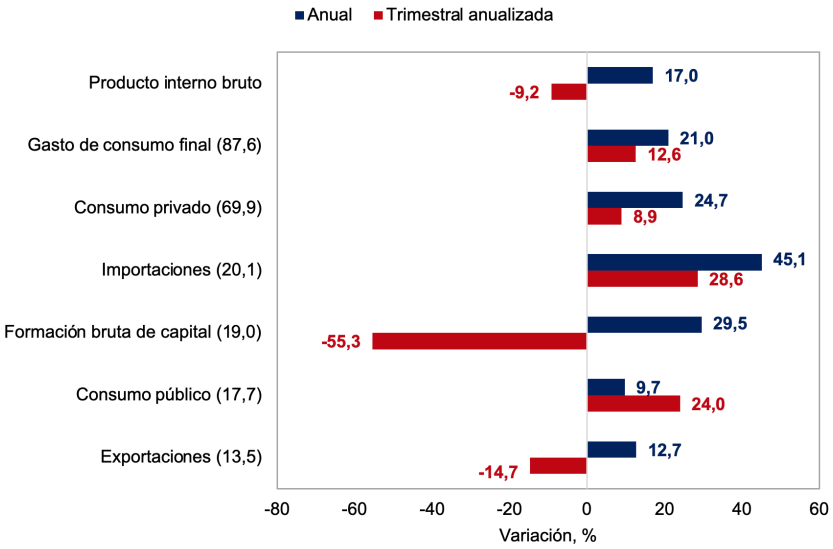
PIB 2021-II: Dinámica de los componentes de demanda del PIB

En el segundo trimestre de 2021, la **demanda interna** aumentó 23% anual (vs -17,1% en 2020-II), explicada tanto por el crecimiento del consumo total, como por la expansión anual de la formación bruta de capital. Entre tanto, la demanda interna se incrementó 2,4% trimestral anualizado, como resultado del mejor comportamiento del consumo total con respecto al trimestre anterior, que contrarrestó la contracción trimestral de la formación bruta de capital. Por otro lado, el déficit comercial aumentó con respecto al mismo trimestre del año anterior, por cuenta de un mayor crecimiento de las importaciones que de las exportaciones (Gráfico 4).

El **consumo total** presentó un incremento anual de 21% en el segundo trimestre (vs -11,5% en 2020-II). Este comportamiento obedeció principalmente al incremento en el **consumo privado** que continuó expandiéndose y presentó un crecimiento anual de 24,7% (vs -14,9% en 2020-II) ante la apertura de establecimientos comerciales, así como la mayor demanda de bienes y servicios afectada en 2020 por el cierre total. Por su parte, el **consumo público** presentó un aumento anual de 9,7% (vs 3,1% en 2020-II), explicado por el incremento en la remuneración de empleados públicos, equipamiento en entidades del sector defensa y el incremento de las compras de vacunas contra el COVID-19. Entre tanto, el consumo total se incrementó 12,6% trimestral anualizado, ante el incremento de 8,9% y 24% en el consumo privado y público, respectivamente. Así, el componente de demanda pasó de un nivel de actividad de 102,3% en 2021-I a 105,4% en 2021-II, tomando como referencia el último trimestre de 2019 (igual a 100%).

Por grado de *durabilidad,* el incremento del **consumo privado** en 2021-II es producto de la expansión en las 4 divisiones: 1) **bienes durables** (52,1% vs -31,3% en 2020-II), **bienes semidurables** (113,4% vs -41,3% en 2020-II), **bienes no durables** (5,4% vs 6,0% en 2020-II) y **servicios** (27% vs -19,6% en 2020-II). En línea con lo anterior, los componentes del gasto por finalidad que más contribuyeron a la variación anual del **consumo** fueron las **prendas de vestir y calzado** (153,7% vs -45,5% en 2020-II), los **restaurantes y hoteles** (90,4% vs -50,8% en 2020-II), **transporte** (85,4% vs -60,4% en 2020-II) y **recreación y cultura** (51,1% vs -19,6% en 2020-II). Todo lo anterior teniendo en cuenta que estos rubros fueron los más afectados durante el segundo trimestre del año anterior como consecuencia de los cierres y restricciones en la movilidad.

Gráfico 4. Crecimiento del PIB por el lado de la demanda



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

La **formación bruta de capital** se incrementó 29,5% anual en el segundo trimestre (vs -37,7% en 2020-II) en línea con el crecimiento de 31,2% anual de la **formación bruta de capital fijo.** El aumento en la formación bruta de capital estuvo jalonado por el mejor desempeño en todos los rubros con respecto al segundo trimestre de 2020. Por orden de contribución a la variación anual, la inversión en **maquinaria y equipo** se incrementó 48% vs (-37,1% en 2020-II), **otros edificios y estructuras** creció 19,5% (-vs -42,8% en 2020-II) y la **vivienda** aumentó 34,3% (vs -40,9% en 2020-II). En menor medida, los productos de propiedad intelectual y los recursos biológicos cultivados presentaron variaciones anuales de 14,1% y 3,6%, respectivamente. No obstante, al comparar el desempeño de la división con respecto al trimestre inmediatamente anterior se observa que todos los activos presentaron reducciones, redundando en una variación trimestral anualizada de -55,3% en la formación bruta de capital. La reducción en la inversión durante el trimestre, en línea con la contracción en la industria y la construcción, implicó que el nivel de actividad pasara de un 98,9% en 2021-I a 80,8% en 2021-II.

Finalmente, las **exportaciones** registraron una variación anual de 12,7% en el segundo trimestre (vs -25,9% en 2020-II), al mismo tiempo que el rubro de **importaciones** registró un crecimiento de 45,1% en 2021-II (vs -30% en 2020-II). Entre tanto, las exportaciones presentaron una reducción trimestral anualizada de 14,7%, mientras que las importaciones registraron un crecimiento de 28,6%. Teniendo en cuentas estos resultados, el déficit de balanza comercial se incrementó con respecto al mismo mes de 2020 y al primer trimestre del año en curso.

El aumento anual de las **ventas al exterior** obedece a un incremento en las exportaciones de queroseno y otros combustibles por mayor demanda de Puerto Rico y Estados Unidos. También se destaca el aumento de metales preciosos comunes, principalmente oro no monetario, con destino a Hong Kong. Por su parte, las exportaciones de petróleo se disminuyeron en términos constantes

(cantidades), pero se incrementaron vía precios en línea con la cotización del Brent que promedió los 72 dólares por barril. A su vez, las exportaciones de café verde se vieron altamente afectadas por la coyuntura del paro nacional, especialmente por los cierres del puerto de Buenaventura. Dado este contexto, el nivel de actividad exportadora se ubicó en un nivel de 86,5%, tomando como referencia el 100% de 2019-IV. Para el caso de las **importaciones**, el comportamiento se encuentra explicado por el incremento en las compras de automóviles para transporte personas, en línea con un efecto base ya que hace un año se interrumpió la actividad automotriz en el país. Además, el rubro de productos farmacéuticos también contribuyó de manera importante ante la importación de vacunas contra el COVID-19. Así, el nivel de actividad importadora superó los registros prepandemia (tomado como 2019 igual a 100%) y se ubicó en 102,6%.

Percepción de los empresarios y los consumidores

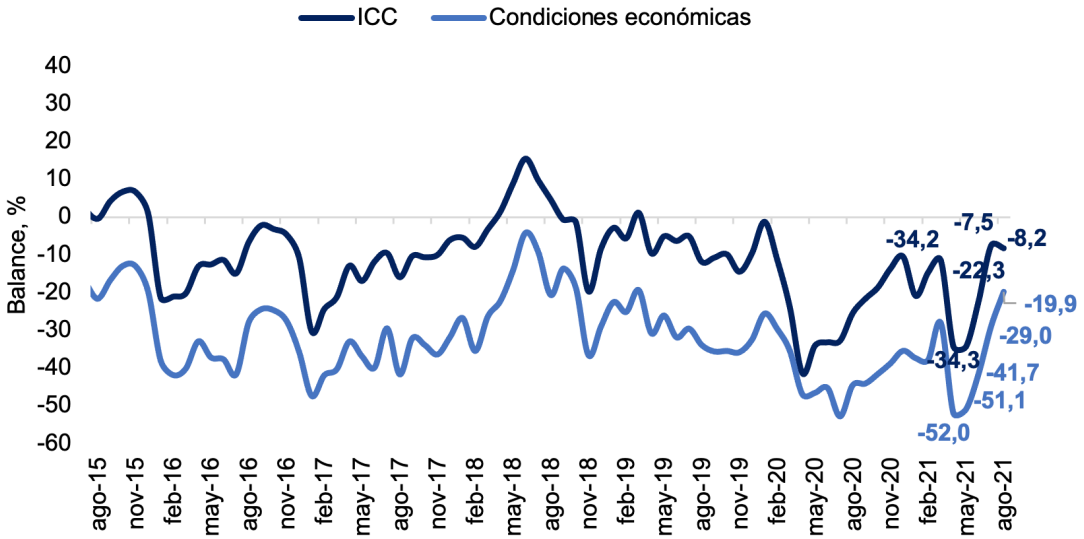
Fedesarrollo publica mensualmente la Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) y la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE), a partir de las cuales es posible realizar un seguimiento continuo a la percepción que tienen los hogares y los empresarios del sector comercio e industria sobre la situación actual 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 -7,5% en julio y -8,5% en agosto, siendo estos meses aquellos con los indicadores más altos desde enero de 2020. La recuperación de la confianza de los consumidores en estos meses estuvo asociada al incremento en el Índice de Expectativas de los Consumidores (IEC), el cual registró balances de 8,6% y 6,2% en julio y agosto, respectivamente. Además, el Índice de Condiciones Económicas (ICE) también se ha venido recuperando, registrado balances de -31,3% en julio y -29,9% en agosto.

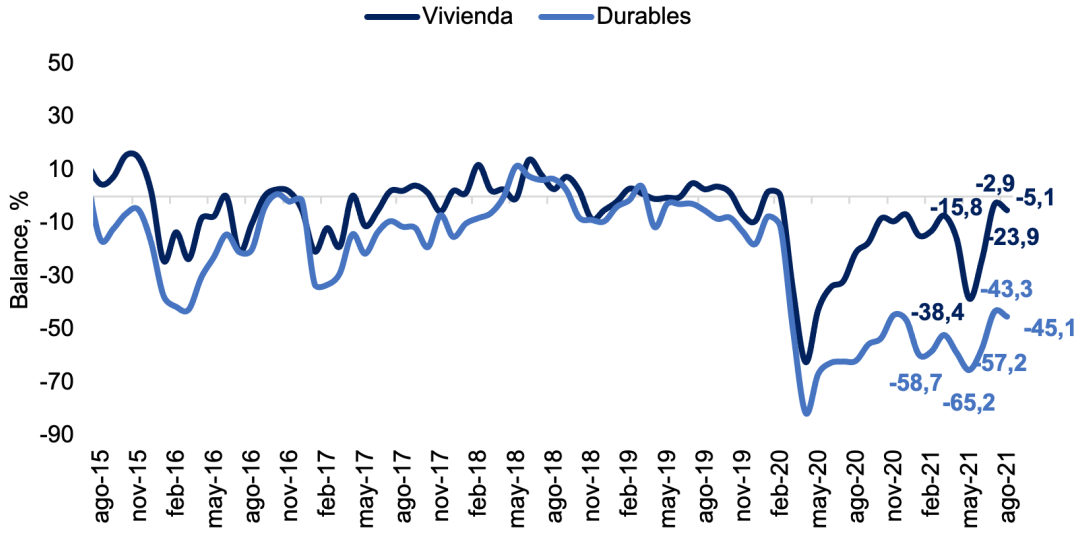
En el Gráfico 5, se puede ver el promedio de la pregunta 4[5] y 5[6] que indagan acerca de las condiciones económicas del país actuales que perciben los consumidores con respecto al año pasado y el próximo año, respectivamente. Este indicador tuvo un balance de -29% en julio y -19% en agosto, lo que responde a que la mayoría de los consumidores piensan que las condiciones económicas del país en general son peores a las del año pasado (Pregunta 4), mientras que el porcentaje de consumidores que piensa que las condiciones económicas del país serán mejores dentro de 12 meses ya son más que los que piensan lo contrario (Pregunta 5).

Gráfico 5. 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).

Gráfico 6. Disposición a comprar vivienda y bienes durables



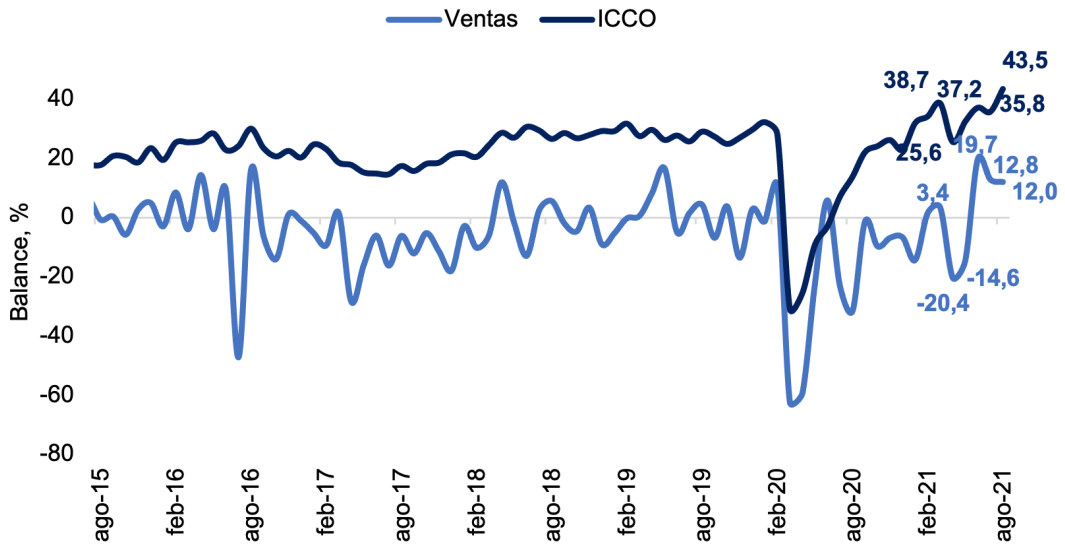
Fuente: Fedesarrollo- Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC).

La disposición a comprar vivienda en lo corrido del tercer trimestre ha aumentado frente al trimestre inmediatamente anterior, pues se ha registrado un balance de -2,9% y -5,1% en julio y agosto, respectivamente. Esta dinámica se ha visto reflejada en los estratos altos (promedio julio-agosto: 22,2% vs 2021-II: 14,5%), en los estratos medios (promedio julio-agosto: 1,6% vs 2021-II: -19,5%) y en los estratos bajos (promedio julio-agosto: -12,8% vs 2021-II: -37,8%). Entre tanto, en el mismo periodo de análisis, la disposición a comprar bienes durables también ha venido aumentando, con un balance de -43,3% en julio y -45,1% en agosto (vs -60,4% en 2021-II).

Comerciantes

El Índice de Confianza Comercial (ICCO) registró un balance de 35,8% en julio y de 43,5% en agosto, siendo este último mes aquel con la mayor cifra en 41 años de historia del indicador. Para el primer mes del segundo trimestre se observó un incremento de la situación económica de la empresa de 7,7 pps, mientras que las expectativas para el próximo trimestre se redujeron 1,5 pps. Además, el aumento de 10,5 pps en el componente de existencias limitó un mayor dinamismo en el índice. Del lado del indicador del nivel de ventas[7] de los empresarios, este presentó un balance de 12,8% en julio, siendo este el segundo más alto desde mayo de 2019 (este indicador se ubicó en 18,2% en junio de 2021). Entre tanto, en agosto se observo un incremento de 9,9 pps en la situación económica de la empresa y de 5,8 pps en las expectativas para el próximo trimestre. De manera similar a julio, las ventas se mantuvieron en un nivel positivo (12%).

Gráfico 7. Índice de Confianza Comercial (ICCO) y ventas del comercio*

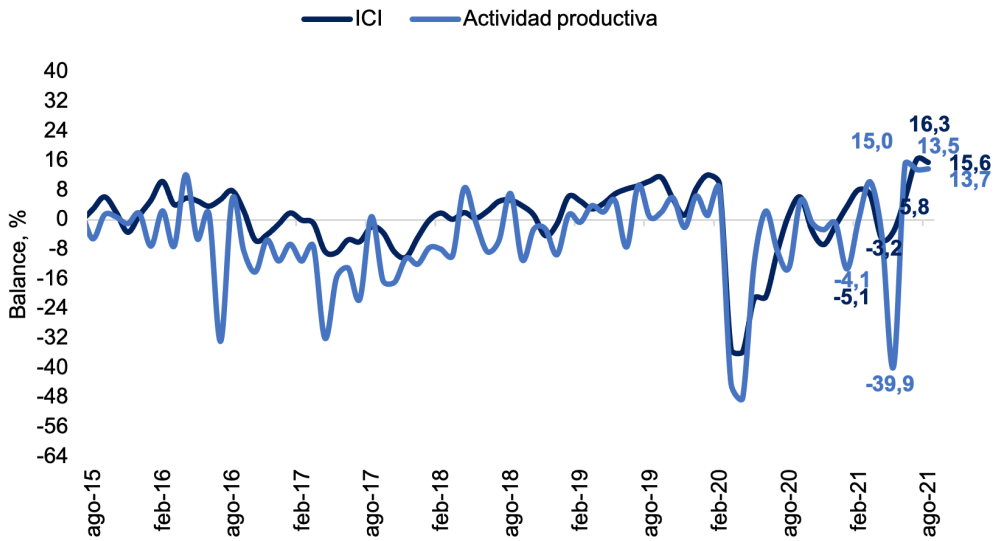


*Corresponde a la serie desestacionalizada de las ventas.
Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

Industriales

El Índice de Confianza Industrial (ICI) registró un aumento mensual de 10,5 pps en julio, al ubicarse en un balance de 16,3%, siendo este resultado el más alto desde febrero de 2007. Este comportamiento en la confianza de los industriales estuvo asociado a un incremento de 17,3 pps en el volumen actual de pedidos, un aumento de 10,1 pps en las expectativas de producción para el siguiente trimestre y a una reducción de 4,0 pps en el nivel de existencias. Por su parte, la pregunta que indaga sobre el nivel de la actividad productiva[8] de la empresa se mantuvo en terreno positivo en julio (13,5%), siendo este balance el segundo más alto desde abril de 2013 (en junio de 2021 se presentó un nivel de 14,6%). En agosto, el ICI se mantuvo en un nivel similar al ubicarse en 15,6%, donde las expectativas de producción para el próximo trimestre aumentaron 0,9 pps y la actividad productiva superó el nivel registrado en julio.

Gráfico 8. 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

Durante el segundo trimestre del año se observó un retroceso en el proceso de recuperación económica en línea con las afectaciones generadas por las medidas de contención en abril y los bloqueos en las vías del país durante mayo en el marco del paro nacional. No obstante, los resultados de junio reflejaron un importante repunte de la actividad económica ante la finalización de las protestas y la reapertura de distintos sectores afectados por las restricciones relacionadas con el COVID-19. En este sentido, las perspectivas de crecimiento para el segundo semestre están asociadas al incremento en la movilidad de las personas y la reactivación de actividades gravemente afectadas en 2020 en línea con nuestras expectativas en la anterior edición de Prospectiva. Teniendo en cuenta lo anterior, mantenemos nuestro pronóstico de crecimiento de 7,2% para 2021, donde estimamos que el nivel del PIB volvería a los registros pre-pandemia en el segundo semestre del año.

Para 2022, anticipamos un crecimiento de la economía colombiana del 3,5%, retornando a tasas de crecimiento prepandemia. En el año en mención, nuestras expectativas están asociadas a un buen comportamiento en el consumo de los hogares como resultado de un incremento en los niveles de empleo en el país y un mejor desempeño de la inversión total, mientras que la pandemia del COVID-19 no tendría efectos negativos adicionales sobre la economía.

2.1.1. Componentes de demanda para 2021 y 2022

En 2021 el **consumo total** presentaría un crecimiento de 6,1%, consistente con un aumento del **consumo privado** de 6,9% debido a la continuidad en la flexibilización de las medidas de restricción de movilidad y al avance en el proceso de vacunación contra el COVID-19. Además, el incremento de

las remesas hacia el país, principalmente desde Estados Unidos, generaría un impulso adicional al consumo de los hogares. Por otro lado, el **consumo público** presentaría un crecimiento de 3,0%, en línea la continuidad de gastos asociados a la adquisición de vacunas y aseguramiento en salud, así como la continuidad de programas de atención social y protección del empleo en el corto plazo.

Para 2022, el **consumo total** presentaría un crecimiento de 3,4%, siendo impulsado por el **consumo privado** que tendría un aumento de 3,7%, gracias a una completa recuperación en el consumo de bienes y servicios postergados en 2020 y 2021, una mejor expectativa de ajuste en el ingreso disponible de la economía y mejores perspectivas desde el empleo. Del lado del **consumo público**, la dinámica de crecimiento se desaceleraría a 2,0%, en línea con la reducción del gasto extraordinario con ocasión de la pandemia del COVID-19, además de la disminución esperada en el gasto gubernamental en ese año, en línea con los compromisos fiscales del gobierno nacional.

La **formación bruta de capital** registraría un incremento de 15,3% en 2021 como resultado del buen comportamiento en la inversión en maquinaria y equipo, tal y como se ha observado en lo corrido del año, en línea con el desempeño del sector industrial. Además, el incremento de la actividad edificadora y del sector de obras civiles, a pesar de continuar lejos de los niveles prepandemia, aportarían positivamente en las divisiones de vivienda, y otros edificios y estructuras como resultado de un efecto de baja base estadística y de la ejecución de planes de inversión en infraestructura postergados en 2020 y anunciados en el marco del plan de reactivación *Compromiso por Colombia*. En 2022, prevemos un incremento de 6,1%, retornando gradualmente al ritmo de crecimiento anterior a la pandemia en línea con las mejores perspectivas del sector de la construcción de edificaciones y a la continuidad de proyectos de infraestructura público-privada.

Tabla 1. Proyecciones de crecimiento para 2021 y 2022

Rama de Actividad	Participación en el PIB, %	Variación anual del PIB, %			
	2020	2019	2020	2021p	2022p
Agropecuario	7,6	2,3	2,6	4,2	3,1
Minería	4,1	1,7	-16,0	0,1	2,3
Industrias manufactureras	11,0	1,2	-7,7	13,2	2,9
Electricidad, gas y agua	3,6	2,5	-2,6	3,3	2,8
Construcción	5,1	-1,9	-25,8	11,6	5,3
Edificaciones	47,2	-8,4	-24,4	9,4	4,8
Obras Civiles	28,5	11,2	-28,4	14,9	6,0
Comercio y transporte	16,3	3,7	-15,2	15,4	5,1
Información y comunicaciones	2,9	1,1	-2,6	4,3	3,5
Actividades financieras y de seguros	4,9	6,3	2,1	2,3	3,3
Actividades inmobiliarias	9,6	3,3	1,9	2,0	2,2
Actividades profesionales, científicas y técnicas	7,0	3,4	-4,3	5,6	3,9
Administración pública y defensa	16,4	5,1	0,7	2,8	3,1
Actividades artísticas y de entretenimiento	2,4	13,0	-11,5	17,7	5,2
Consumo total	87,6	4,2	-3,9	6,1	3,4
Consumo privado	79,8	3,9	-5,6	6,9	3,7
Consumo público	20,2	5,3	3,7	3,0	2,0
Formación bruta de capital	19,0	3,8	-20,3	15,3	6,1
Exportaciones	13,5	3,1	-18,3	9,2	5,3
Importaciones	20,1	7,3	-17,3	11,7	6,5
Producto Interno Bruto		**3,3**	**-6,8**	**7,2**	**3,5**

Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

En cuanto a las **exportaciones**, en 2021 presentarían un crecimiento de 9,2%, en línea con una mejor dinámica en las ventas externas de combustibles en el segundo semestre, especialmente petróleo y derivados, en un entorno de altos precios del commodity y recuperación económica de nuestros socios comerciales como Estados Unidos y China. Por el lado de las exportaciones no tradicionales, las ventas de oro, plásticos y flores seguirían aportando positivamente como se ha observado en lo corrido hasta julio. Por su parte, esperamos que las exportaciones en 2022 se expandan a un ritmo de 5,3%, retornando gradualmente a los niveles pre-pandemia, obedeciendo a la expectativa de estabilidad en la actividad minero-energética en un entorno de menores precios del petróleo frente a 2021, pero una mayor cantidad exportada. 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 último, las **importaciones** presentarían una variación anual de 11,7% en 2021, producto de un aumento en la demanda de los bienes externos, especialmente manufactureros, por cuenta del mejor resultado de la actividad productiva y de un efecto estadístico ante la contracción observada un año atrás. Para 2022 esperamos un crecimiento de 6,5% en las compras externas, convergiendo hacia los niveles de actividad anteriores a 2020 como resultado de una mayor compra de servicios

extranjeros por parte de residentes en un entorno de menores restricciones para la llegada de pasajeros provenientes de Colombia a los aeropuertos internacionales, junto a una buena dinámica en la importación de bienes de capital en línea con el comportamiento de la inversión.

2.1.2. Sectores productivos en 2021 y 2022

El sector de **agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca** crecería 4,2% en 2021, liderado por el sector de cultivos agrícolas, donde la producción de flores ha mantenido una dinámica positiva en línea con una mayor demanda internacional por estos productos ante el retorno de celebraciones en el exterior, teniendo en cuenta que desde febrero de 2020 la floricultura empezó a percibir los efectos de la pandemia ya que se empezaron a recibir cancelaciones de pedidos desde China, Japón, y posteriormente Europa y Estados Unidos. Por su parte, el subsector arrocero no superaría la producción en lo que resta de 2021 con respecto al mismo periodo un año atrás como resultado de una menor área sembrada en 2021-I respecto a 2020-II. Sin embargo, el buen desempeño observado en el primer semestre contrarrestaría la menor producción del segundo semestre de 2021. Por el lado del subsector cafetero, se han presentado menores cantidades producidas en julio y agosto debido al represamiento en los puertos como consecuencia de los bloqueos en que tuvieron lugar en mayo. Sin embargo, se espera que a partir de septiembre se solucionen los problemas logísticos en la exportación del grano que, junto a los precios internos del café que se encuentran en niveles históricos[9], impulsarían la producción en lo que resta del año.

Para 2022, esperamos que el sector agropecuario crezca a un ritmo de 3,1%, como resultado de un buen comportamiento del subsector agrícola (en ausencia de condiciones climáticas desfavorables) y la mayor demanda de productos cárnicos en línea con un mejor desempeño en restaurantes y hoteles afectados gravemente, los cuales redujeron sus provisiones durante 2020 y 2021 frente a los niveles prepandemia.

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 2021, creciendo a un ritmo de 15,4%. El sector, que se encuentra cerca de los niveles de producción prepandemia, continuaría con la tendencia al alza asociada al incremento en la movilidad de las personas. Según el indicador de movilidad de Google, desde junio se ha observado una aceleración en la recuperación de la movilidad a tiendas, supermercados y farmacias. En este sentido, el comercio minorista y mayorista retornaría a la producción prepandemia a partir del tercer trimestre de 2021. Paralelamente, el alojamiento y los servicios de comida seguirían con el proceso gradual de recuperación ante la flexibilización de las medidas de distanciamiento social. Por su parte, el subsector de transporte y almacenamiento se expandiría en línea con el aumento en el uso del transporte urbano, en la medida que se retomen las actividades presenciales, mientras que el transporte ligado al turismo (aéreo e intermunicipal), continuaría recuperándose ante la mayor demanda de servicios turísticos.

Para 2022 esperamos un crecimiento del valor agregado de 5,1%, convergiendo a los niveles de producción pre-pandemia, explicado por una completa recuperación del subsector del transporte y de los servicios de alojamiento y servicios de comida, en línea con la normalización en la movilidad de las personas, un incremento en los servicios turísticos postergados en 2020 y 2021 y un efecto

de base estadística ante la reducción de la actividad en los meses de enero y abril de 2021, con relación a las restricciones en la movilidad, y a las afectaciones del paro nacional en el mes de mayo.

La **industria manufacturera** tendría una variación anual de 13,2% en 2021, obedeciendo al buen comportamiento que ha registrado el sector desde diciembre de 2020 a pesar del deterioro observado en mayo como consecuencia de los bloqueos en las vías del país. De hecho, desde el último mes del año anterior, el sector se ha ubicado por encima de los niveles prepandemia, exceptuando el mes de referencia en el que se enmarcó el paro nacional. En lo corrido del tercer trimestre, la demanda de energía no regulada por parte del sector industrial se ha ubicado en el máximo nivel histórico, lo que sugiere que la producción manufacturera continuaría con su tendencia al alza en el segundo semestre de 2021. Este comportamiento estaría relacionado con la confianza industrial, que llegó a su nivel más alto desde 2007 en el mes de agosto. Por subsector, la producción manufacturera estaría impulsada por la mayor fabricación de prendas de vestir y calzado, así como una mayor actividad en el sector construcción que incrementaría la producción de minerales no metálicos y metalúrgicos básicos. Por su parte, para 2022 esperamos un crecimiento del sector manufacturero de 2,9%, retornando a los niveles de crecimiento anteriores a la pandemia, en línea con una normalización en la demanda interna y externa que permitiría un continuo crecimiento de la producción industrial.

La **explotación de minas y canteras** presentaría una variación anual de su PIB de 0,1% en 2021. Este comportamiento se fundamenta principalmente en una contracción en la producción de petróleo, teniendo en cuenta que en lo corrido del año hasta julio la producción alcanzó un promedio de 730 mil barriles por día (kbpd), lo que representa una reducción de 8,9% frente al mismo periodo de 2020 (801 kpbd). Aunque se espera que la producción repunte en lo que resta de 2021 luego de las afectaciones generadas por el bloqueo de las vías en mayo y junio, esta no compensaría el comportamiento negativo del primer semestre del año. Por otro lado, luego de la suspensión de la operación del subsector carbonífero en el mes de mayo, la producción de carbón (en ausencia de manifestaciones) continuaría incrementándose ante los mejores precios del commodity. Esta dinámica, junto a la baja base estadística del segundo semestre de 2020, implicaría que el subsector aporte positivamente a la variación anual del sector. Finalmente, la extracción de metales metalíferos continuaría contribuyendo positivamente a la variación anual, en línea con los altos precios del oro asociados a la demanda del bien como activo refugio. Para 2022, esperamos que el sector minero se expanda a un ritmo del 2,3%, donde la producción de petróleo volvería a terreno positivo respondiendo a favorables precios del commodity y a un efecto de base estadística ante las afectaciones observadas en mayo y junio de 2021. Por su parte, se espera un aumento en la extracción de otras minas y canteras por cuenta de la mayor demanda de estos productos por parte del subsector de obras civiles.

El sector de la **construcción** tendría un crecimiento de 11,6% explicado en mayor medida por un aumento de 9,4% en la construcción de edificaciones. A pesar del retroceso en la actividad edificadora en mayo y junio como consecuencia del paro nacional, las iniciaciones de vivienda en julio, según los registros de Camacol, presentaron el segundo nivel más alto desde 2010, lo que sugiere un retorno al proceso de recuperación del sector. Además, la venta de vivienda nueva, que

se encuentra en máximos históricos, se ha reflejado en una reducción de la oferta de vivienda hasta la fecha, que de continuar en niveles altos ante las iniciativas del Gobierno nacional como *Semillero de Propietarios, Casa digna, Vida digna*, *Mi casa ya* y *Frech NO VIS* sumadas a las bajas tasas de interés hipotecaria, se podría dinamizar aún más la construcción residencial.

Respecto al subsector de obras civiles, se presentaría un crecimiento de 14,9% en 2021. Este comportamiento obedecería a un aumento en la ejecución de obras del programa 4G durante el segundo semestre, como resultado del avance que tendrían los proyectos en la política de reactivación económica implementados por el Gobierno nacional después de la menor ejecución registrada en 2020 y la suspensión durante mayo de 2021. Por su parte, como se observó en el primer semestre del año, la construcción de plantas industriales continuaría incrementándose ante la mayor actividad manufacturera.

El crecimiento esperado en 2022 para el sector de la construcción es de 5,3% y se debe a una continua recuperación del sector edificador (4,8%) y de obras civiles (6,0%). Por un lado, el desempeño del sector edificador obedecería a una mayor disposición a comprar vivienda, lo que contribuiría positivamente en acelerar el ritmo de comercialización y a disminuir el nivel de inventarios dentro del sector. Por otro lado, el comportamiento de la construcción de obras civiles respondería a la mayor inversión, especialmente en infraestructura vial, resultado de la ejecución en los proyectos de inversión.

Con relación a las **actividades inmobiliarias**, estimamos un crecimiento de 2,0% en 2021. Esta proyección obedece principalmente al comportamiento estable que ha mostrado el sector en medio de la disminución de la actividad productiva, debido al aumento en el *stock* de unidades residenciales. Así, esperamos que en este año los servicios de alquiler de bienes raíces residenciales prestados por cuenta propia y los servicios de alquiler de vivienda prestadas a terceros se mantengan en niveles ligeramente superiores a 2020 y los servicios de compra-venta continúen aumentando en línea con lo observado hasta julio, especialmente en el segmento VIS. Para 2022, el sector presentaría un crecimiento de 2,2%, en línea con la reactivación económica, el mayor dinamismo del sector edificador, el aumento de las ventas de vivienda nueva y la recuperación en la disposición a comprar vivienda.

La proyección de la variación anual del PIB dentro del sector **electricidad, gas y agua** se ubica en 3,3% para 2021, como consecuencia de la reactivación de los sectores económicos (especialmente del sector industrial) que continuarían impulsando el consumo de energía no regulada y la dinámica favorable del consumo de los hogares que impulsarían la demanda de energía regulada. A pesar de verse afectado por la menor actividad en mayo, el sector ha observado un impulso importante a partir de junio. De hecho, el nivel de demanda de energía del Sistema Interconectado Nacional (SIN) y la demanda de energía no regulada se encuentran en máximos históricos. Para 2022, en ausencia de condiciones climáticas desfavorables que afecten la generación de energía, el crecimiento del sector se ubicaría en 2,8% como consecuencia de un buen comportamiento de la demanda de energía eléctrica, retornando así al ritmo de crecimiento previo a 2020.

El sector de **actividades financieras y de seguros** crecería 2,3% en 2021. Este resultado sería consistente con la moderación en las actividades de intermediación financiera en el primer

semestre, pero a partir de agosto se observaría un importante repunte en línea con un efecto de base estadística teniendo que, a partir del mismo mes de 2020, se empezó a observar una tendencia a la baja en la cartera total. Tal y como se ha observado en lo corrido del año, la cartera de vivienda continuaría con el buen desempeño, asociado con el despliegue de programas para la adquisición de vivienda VIS y no VIS, junto con bajas tasas de interés hipotecarias. Además, el incremento en la cartera de consumo y comercial estaría relacionado con la dinámica positiva de la actividad de los hogares y el desempeño empresarial. Para 2022, esperamos que la tasa de crecimiento de las actividades financieras y de seguros alcance un valor de 3,3%, consistente con un mayor dinamismo de la cartera de consumo y la cartera comercial, un buen desempeño de la cartera hipotecaria producto de la recuperación de la actividad edificadora y del aumento de la disposición a comprar vivienda, y mejores resultados para los subsectores de seguros, auxiliares y comisiones que se beneficiarían de la recuperación económica.

El sector de **administración pública, defensa, educación y salud** registraría un crecimiento de 2,8% en 2021, explicado por una recuperación de la demanda en los subsectores de la educación y la salud, en línea con la reanudación de clases presenciales y la mayor demanda de servicios médicos no esenciales postergados durante 2020. Para 2022 se observaría un aumento de 3,1%, liderado especialmente por los segmentos de educación de mercado y salud, obedeciendo a un mayor entorno de actividades educativas presenciales y la recuperación completa en los servicios de salud. En el año en mención, el ajuste del déficit fiscal, vía austeridad en gasto público del Gobierno Nacional, podría limitar el crecimiento del subsector de administración pública.

El sector de **información y comunicaciones** crecería 4,3% en 2021, en línea la mayor demanda de servicios de banda ancha y telefonía móvil, junto con la recuperación de las actividades de producción cinematográfica y de pauta publicitaria, ante la reapertura de los cines a partir del junio y la transmisión de eventos deportivos. Para 2022 esperamos que el sector alcance un crecimiento de 3,5%, como resultado de una buena dinámica en los subsectores de edición y programación ante la mayor demanda de páginas web y aplicativos móviles, así como una mayor actividad cinematográfica.

Las **actividades profesionales, científicas y técnicas, de servicios administrativos y apoyo** tendrían una tasa de crecimiento de 5,6% en 2021, fundamentada en un aumento de la demanda de actividades publicitarias, junto con un efecto base teniendo en cuenta que en 2020 se suspendieron y cancelaron contratos relacionados. Entre tanto, los servicios técnicos de apoyo (Call Center) continuarían con la dinámica positiva observada en lo corrido del año, aportando positivamente a la variación del sector. Por su parte, esperamos un crecimiento de 3,9% en 2022, como resultado de una mayor dinámica empresarial y una recuperación del mercado laboral.

Finalmente, para las **actividades artísticas, entretenimiento y servicios domésticos** esperamos un crecimiento de 17,7% en 2021, explicado principalmente por el buen desempeño de las apuestas deportivas, así como la reapertura de actividades recreativas y deportivas que se encontraban limitadas durante 2020. A su vez, en la medida que avance el proceso de recuperación, los servicios domésticos se incrementarían con respecto al año anterior, considerando que los hogares dejaron de demandar estos servicios. Para 2022 prevemos un crecimiento de 5,2% en línea con la apertura

total de distintos establecimientos artísticos y culturales de alto aforo, así como la realización de conciertos y otros eventos de entretenimiento masivos.

2.1.3. Riesgos para el crecimiento en 2021

Las expectativas de crecimiento para 2021 necesariamente contemplan riesgos al alza y a la baja que de materializarse podrían afectar la dinámica productiva y nuestras proyecciones de crecimiento (Tabla 2).

Como lo hemos mencionado en anteriores ediciones, la recuperación de la actividad productiva no se ha visto reflejada de la misma manera en el mercado laboral. En este sentido, un deterioro adicional en la ocupación, y con ello una reducción en el ingreso de los hogares, podría significar un menor ritmo de recuperación en el consumo privado. Por el contrario, un mejor desempeño en la ocupación del país impulsaría la demanda interna y, en consecuencia, el crecimiento económico.

El avance en la vacunación ha representado un importante estímulo en el proceso de reactivación económica. Sin embargo, existe una parte importante de la población que no se encuentra vacunada y continúa siendo vulnerable a nuevas variantes del COVID-19. En este sentido, la variante Delta podría representar un riesgo en el crecimiento de la actividad del país, en cuanto un nuevo pico de contagios podría llevar a que las autoridades tomen decisiones de restricción a la movilidad, los aforos y/o cierres de establecimientos.

El ritmo de recuperación económica mundial también influiría el nivel en el que se comporten las variables relacionadas con el entorno externo. Los pronósticos de crecimiento para países desarrollados en 2021 se han incrementado según el Fondo Monetario Internacional, lo que generaría un mayor dinamismo en el comercio internacional, impulsando así la demanda por bienes de la canasta exportadora colombiana. No obstante, países como Estados Unidos y Reino Unido se encuentran en una nueva ola de contagios de COVID-19. Aunque el ritmo de vacunación ha sido acelerado, existe una proporción de la población de estos países que no ha recibido ninguna dosis (entre el 30% y 40% según información de la Universidad de Oxford). Así, la variante Delta y la variante Mu podrían desencadenar en un incremento en el número de muertes llevando así a un nuevo cierre, afectando la dinámica del comercio internacional. Aunado a lo anterior, la expiración de programas federales de subsidios al desempleo en EE.UU. a partir de septiembre podría poner en riesgo el consumo de los hogares y el envío de remesas si no se logra incorporar a la población desempleada al mercado laboral.

Tabla 2. Balance de riesgos para 2021

Factores de riesgo	Al alza	A la baja
Mercado laboral	Incremento en la ocupación del país más acelerada que aumente los ingresos de los hogares	El desempleo tarda en disiparse teniendo efectos negativos persistentes en el ingreso disponible de los hogares
Nuevas variantes de COVID-19		La variable Delta implica el cierre de establecimientos y nuevas restricciones de movilidad
Socios comerciales	Sólida recuperación de los socios comerciales, especialmente Estados Unidos y China, que aumente las exportaciones	Nuevos picos de contagio en países avanzados podrían ralentizar la recuperación de las exportaciones hacia estos países

Fuente: Fedesarrollo.

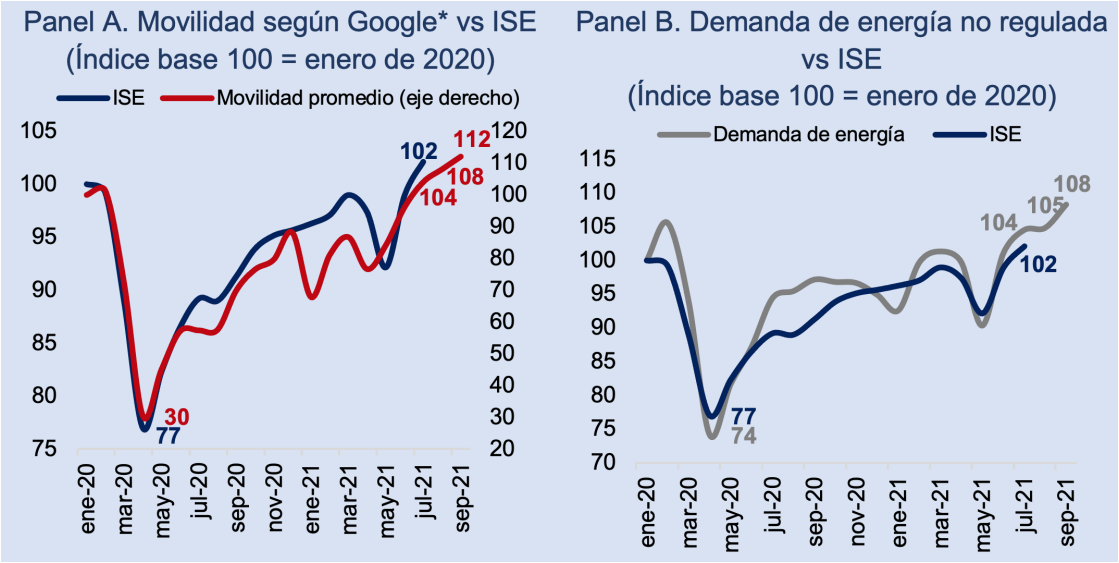
Recuadro 2.1 Escenarios alternativos del crecimiento del PIB para 2021

Los resultados del Indicador de Seguimiento de la Economía (ISE) para el mes de julio reflejan la continuidad en el proceso de recuperación económica al presentar un crecimiento mensual de 3,2%. Lo anterior implicó que el indicador de julio (en su serie corregida por efectos estacionales y de calendario) se ubicara en el nivel más alto en 16 años de historia del ISE. Lo anterior hace evidente el acelerado ritmo de crecimiento posterior a las afectaciones derivadas de las restricciones a la movilidad en abril y del paro nacional en el mes de mayo. Así, las perspectivas frente a un crecimiento económico de 7,2% para todo 2021 no resultarían suficientes teniendo en cuenta los datos más recientes del ISE y los indicadores de alta frecuencia con corte a septiembre.

En los meses de referencia posteriores al último dato del ISE se ha observado la continuidad en la tendencia de los indicadores de alta frecuencia. Por un lado, los indicadores de movilidad de Google han reflejado un crecimiento ininterrumpido desde junio, superando incluso los niveles de movilidad de enero de 2020. El incremento en la movilidad se ha correlacionado de manera importante con la actividad económica mensual hasta julio, por lo que su comportamiento hasta septiembre implicaría un incremento en la dinámica productiva, especialmente en el sector comercio.

Por su parte, la demanda de energía no regulada también tiene un comportamiento altamente correlacionado con la actividad económica. Como se observa en el Gráfico R2.1.1, la demanda de energía por parte de grandes consumidores ha venido creciendo después del deterioro de mayo y, en lo corrido de septiembre, ubicó su promedio diario en un máximo histórico. Este comportamiento da luz sobre el buen desempeño del sector industrial, teniendo en cuenta que este sector tiene una participación del 44% en el consumo de energía eléctrica no regulada. Considerando lo anterior, la economía colombiana continuaría reflejando una dinámica positiva, por lo menos hasta el tercer trimestre del año. Así pues, las expectativas de crecimiento para 2021 estarían por encima de nuestro pronóstico actual.

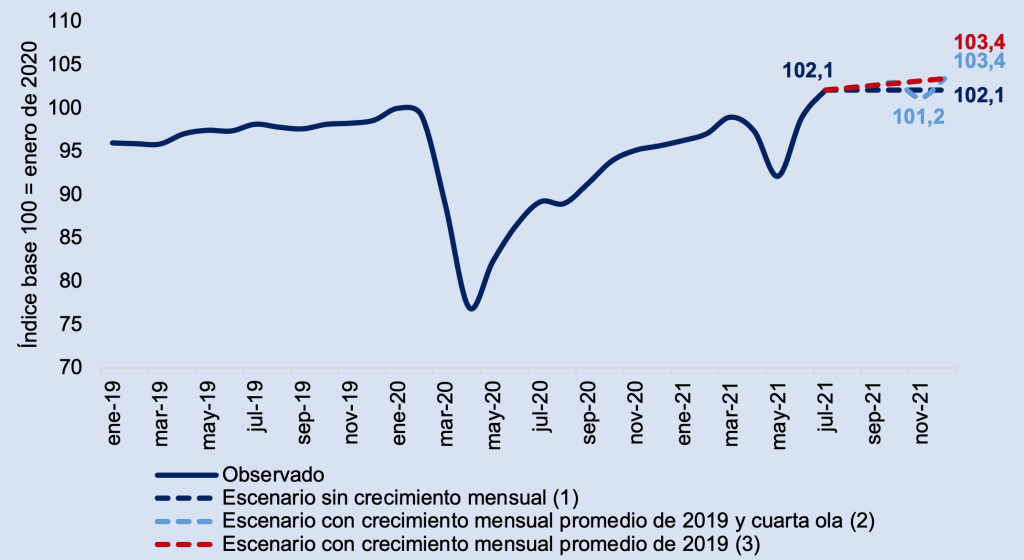
Gráfico R2.1.1. Evolución reciente de los indicadores de alta frecuencia



*Se realizó un promedio en el cambio en la movilidad a tiendas y ocio, supermercados y farmacia, parques, estaciones de transporte y lugares de trabajo.
Nota: Datos de movilidad hasta el 17 de septiembre y de demanda de energía hasta el 15 de septiembre.
Fuente: Google Mobility, XM y DANE.

Con el fin de acercar los datos más recientes de actividad al pronóstico del PIB de este año, se realizaron tres escenarios sobre el comportamiento del ISE en lo que resta de 2021. El primer escenario supone que el nivel de actividad a partir de agosto se mantendría en el mismo nivel que el registrado en julio. El segundo escenario sugiere que desde agosto hasta octubre, el ISE crecería al ritmo de crecimiento promedio mensual de 2019 (0,25%), es decir, el crecimiento mes a mes sería similar al ritmo prepandemia. No obstante, en noviembre se presentaría un deterioro en la economía relacionado con una nueva ola de contagios de COVID-19, implicando nuevos cierres y restricciones en la actividad, disminuyendo el ISE en 1,6% mensual (similar al deterioro mensual de abril de 2021). Finalmente, el tercer escenario contempla el mismo ritmo de crecimiento mensual prepandemia que el escenario anterior, pero sin interrupciones en los meses restantes (Gráfico R2.1.2).

Gráfico R2.1.2. Escenarios del Indicador de Seguimiento a la Economía (desestacionalizado)
(Índice base 100 = enero de 2020)



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

En línea con lo anterior, el primer escenario implicaría un crecimiento 9,4% en la economía de 2021, con incrementos anuales de 13,3% y 6,7% en el tercer y cuarto trimestre del año, respectivamente. El segundo escenario reflejaría una expansión del PIB de 9,6% con respecto a 2020, consistente con crecimientos anuales de 13,6% en el tercer trimestre y 7,1% en el cuarto trimestre. Finalmente, el tercer escenario supondría un aumento de 9,8% en el PIB de 2021, con el mismo crecimiento anual del tercer trimestre en el escenario anterior pero un mayor dinamismo en el último trimestre (7,8% anual). Con estos resultados, el Producto Interno Bruto de 2021 superaría los registros de 2019 con un nivel entre 102% y 102,3% frente a un nivel de actividad de 100% observado dos años atrás.

Tabla R2.1.1. Escenarios de crecimiento del PIB para 2021*
(Variación anual, %)

Periodo	Escenario 1	Escenario 2	Escenario 3
2021-I	2,1	2,1	2,1
2021-II	17,0	17,0	17,0
2021-III	13,3	13,6	13,6
2021-IV	6,7	7,1	7,8
Total	**9,4**	**9,6**	**9,8**

*Se utilizó la serie corregida por efectos estacionales y de calendario.
Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

2.2 Prospectiva de Crecimiento 2023-2025

Para el mediano plazo mantuvimos las perspectivas de crecimiento frente a la edición anterior de

Prospectiva haciendo énfasis en una expectativa de retorno a las tasas de crecimiento prepandemia. Así, el crecimiento en el año 2023 se acercaría a 3,4% y posteriormente se estabilizaría alrededor de 3,3% en el año 2025 (Tabla 3). Estas perspectivas de crecimiento económico en el periodo 2023-2025 se mantienen con lo expuesto en la segunda edición de Prospectiva de 2021, fundamentadas principalmente en: i) una recuperación del consumo total en línea con mejores expectativas sobre la recuperación de la confianza de los hogares, ii) una aceleración de la inversión total por mejores expectativas de la construcción de obras civiles, y iii) un crecimiento de las exportaciones menor al esperado para las importaciones, con lo cual el balance en el comercio exterior estaría limitando el crecimiento.

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 3,5% en el periodo 2023-2025, a medida que la confianza de los hogares se recupere, el desempleo disminuya, y el ingreso disponible de los hogares aumente, en línea con la senda de crecimiento económico. Por su parte, el **consumo público** se desaceleraría gradualmente después del alto gasto en 2021 y 2022, debido a las restricciones fiscales que presentaría el Gobierno como resultado de un ajuste en la deuda externa para luego ubicarse en un crecimiento cercano al 2,4% en 2025. 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 se den mejores resultados de crecimiento de los socios comerciales que favorezcan las exportaciones no tradicionales. Finalmente, el crecimiento de las **importaciones** sería consistente con una tendencia de gradual apreciación de la tasa de cambio y una mayor dinámica en la demanda interna y del crecimiento económico en general.

Entre los sectores productivos, se destacan 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 mejora en la disposición a comprar vehículos y a la completa normalización del subsector de alojamiento y servicios de comida. En este sentido, el sector presentaría un crecimiento promedio de 4,5% entre 2023 y 2025. 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 2,7% en 2023-2025, apoyado en los sectores encadenados al sector construcción.

Por otro lado, los **sectores de servicios** presentarían un comportamiento similar al de la demanda interna en el mediano plazo, mientras que el desempeño económico en sectores como **información y comunicaciones** dependería en mayor medida de los avances en materia de conectividad, cobertura, y reducción de la brecha digital y, por lo tanto, existen retos no despreciables en materia de condicionamiento de la infraestructura existente. Por su parte, las **actividades financieras**, su aporte dentro del valor agregado total estaría fuertemente relacionado con el desempeño de la construcción y el consumo total en la economía, al igual que el desempeño de los mercados financieros a nivel internacional.

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

Rama de Actividad	Variación anual del PIB, %				
	2021	2022	2023	2024	2025
Sectores productivos					
Agropecuario	4,2	3,1	3,0	2,9	2,9
Minería	0,1	2,3	2,1	1,8	1,7
Industrias manufactureras	13,2	2,9	2,7	2,6	2,5
Electricidad, gas y agua	3,3	2,8	2,7	2,6	2,6
Construcción	11,6	5,3	5,1	4,9	4,8
Edificaciones	9,4	4,8	4,6	4,5	4,4
Obras Civiles	14,9	6,0	5,8	5,5	5,4
Comercio y Transporte	15,4	5,1	4,5	4,3	4,3
Información y comunicaciones	4,3	3,5	3,3	3,2	3,2
Actividades financieras y de seguros	2,3	3,3	3,5	3,7	3,8
Actividades inmobiliarias	2,0	2,2	2,5	2,6	2,7
Actividades profesionales, científicas y técnicas	5,6	3,9	3,8	3,7	3,7
Administración pública y defensa	2,8	3,1	3,2	3,2	3,3
Actividades artísticas y de entretenimiento	17,7	5,2	4,8	4,5	4,4
Componentes de demanda					
Consumo total	6,1	3,4	3,3	3,2	3,2
Consumo privado	6,9	3,7	3,6	3,4	3,4
Consumo público	3,0	2,0	2,2	2,3	2,4
Formación bruta de capital	15,3	6,1	5,3	4,9	4,8
Exportaciones	9,2	5,3	4,9	4,5	4,3
Importaciones	11,7	6,5	5,8	5,2	5,1
Producto Interno Bruto	**7,2**	**3,5**	**3,4**	**3,3**	**3,3**

Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

Como mencionamos en la edición anterior, también esperamos que el sector **agrícola** muestre un comportamiento favorable al crecimiento económico en el mediano plazo. Para esto, es indispensable seguir con los lineamientos generales de política para la hoja de ruta del Sistema Nacional de Competitividad e Innovación (SNCI)[10] en los que se enmarcan tres acciones: 1) crecimiento de la productividad total de los factores, 2) aumento del rendimiento y 3) aumento de la producción. Con respecto a las actividades de **minería**, el crecimiento estará ligado a los avances del sector petrolero en la optimización de los procesos de producción de los yacimientos convencionales y en la posibilidad de explotar yacimientos no convencionales con toda responsabilidad ambiental que ello demanda. Por el lado del carbón, la producción estaría lastrada por la tendencia negativa del precio del mineral, en línea con la menor demanda del commodity a nivel mundial.

Como hemos mencionado reiteradamente, el subsector de **obras civiles** será clave para la reactivación económica de la economía y el empleo. Nuestras expectativas de un mejor comportamiento en el mediano plazo se refuerzan con la próxima generación de concesiones viales (5G). Según información de la ANI[11], el Gobierno invertiría 49,6 billones de pesos (CAPEX) en el proceso de estructuración de 26 proyectos de infraestructura. La primera ola tendría 15 proyectos: ocho carreteros, cuatro aeroportuarios, dos relacionados con la navegabilidad y uno férreo. La segunda ola constaría también con 11 proyectos que actualmente se encuentran en etapa de estructuración temprana, de los cuales 9 serían carreteros, uno sería marítimo y uno aeroportuario.

Desde Fedesarrollo consideramos que es un desafío para el Gobierno continuar estimulando la participación de la banca internacional y del mercado de capitales en proyectos de infraestructura nacional para que estas fuentes puedan apoyar a la banca nacional en los proyectos infraestructura vial, fluvial, férrea, portuaria y aeroportuaria. Lo anterior, sumado al fortalecimiento de la malla vial a través de la construcción de vías terciarias y la consolidación de los corredores de comercio exterior, generarían impactos positivos sobre la competitividad en el mediano plazo. En especial, creemos necesario el desarrollo de los denominados Corredores Prioritarios de Comercio Exterior (CCEs) para complementar las vías principales, mejorar la movilidad en rutas comerciales estratégicas y disminuir los costos logísticos asociados al transporte para impulsar la competitividad de las exportaciones.

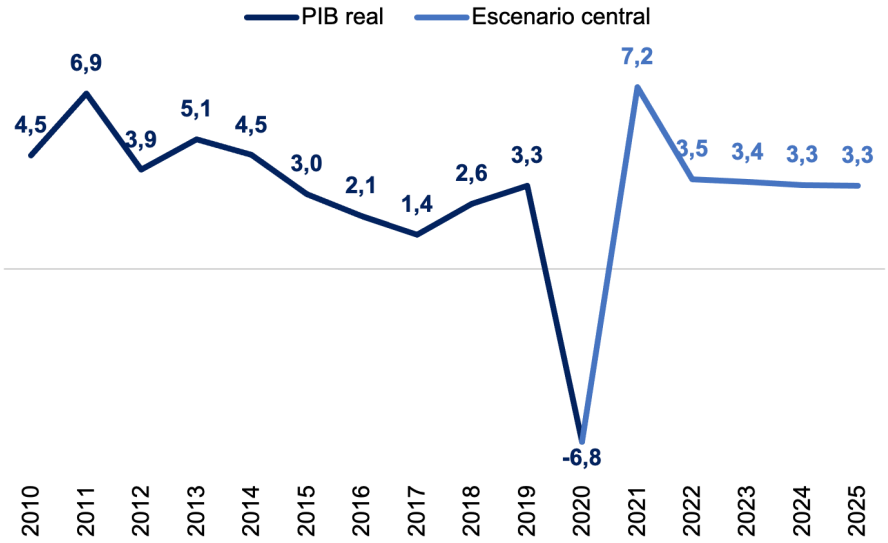
Esperamos que el subsector de **edificaciones** jalone al alza el crecimiento en el mediano plazo dado su efecto impulsor en la economía (con datos de la MIP, se estima que un aumento exógeno de $100 pesos en la demanda final del subsector de construcción de edificaciones generan un incremento de $221 pesos en la producción total). Como hemos venido mencionando, serán esenciales para esta recuperación los programas sociales que adelanta el gobierno nacional como Semillero de Propietarios, y Casa digna, Vida digna, Mi Casa Ya para aumentar la oferta y venta de vivienda VIS, mientras que el mercado No VIS continúa con su proceso de ajuste, apoyado en el programa Frech No VIS. Por su parte, el componente no residencial se recuperaría en línea con la dinámica de la economía, especialmente del sector empresarial y corporativo. Sin embargo, la demanda por inmuebles como oficinas podría reducirse en sectores que, posterior al choque del COVID-19, mantengan sus labores virtuales.

Los riesgos para el crecimiento en el mediano plazo son una menor ejecución de proyectos de infraestructura vial que son claves para la reactivación económica en 2023-2025, choques negativos en los términos de intercambio, riesgos frente a la sostenibilidad de la deuda y los altos niveles de desempleo estructurales. Con respecto a este último factor, es necesario un plan de choque al empleo que no sólo incorpore la dinámica productiva del país, sino que implique un cambio en la estructura ocupacional de la nación por medio de la combinación de nuevos incentivos a la creación de empleo formal.

Finalmente, entre los principales riesgos al alza mantenemos el aumento en la producción de productos agropecuarios, el petróleo y los minerales, que podrían generar un mayor dinamismo en las ventas al exterior. Como lo hemos mencionado en distintas ediciones, el reto que más apremia en el mediano plazo y que mayores aportes generaría a la economía colombiana se asocia a una

mayor ejecución de los proyectos de infraestructura vial y la adopción de políticas públicas que estén enfocadas al aumento en la productividad, competitividad y el empleo.

Gráfico 9. Escenario de crecimiento del PIB (2021-2025)



Fuente: Cálculos de Fedesarrollo

Referencias

- Asociación Colombiana de Petróleo. (2020). Doble crisis COVID-19 y guerra de precios del petróleo: impacto para Colombia y el sector de hidrocarburos. Bogotá D.C: Vicepresidencia de Asuntos Económicos y Regulatorios.
- Asociación Colombiana del Petróleo. (2021). *Tendencias de inversión en exploración y producción (E&P) en Colombia 2020 y Perspectivas 2021.*
- Becerra, A., Salazar, N., Forero, D., & Pinchao, A. (2017). *Impacto del retraso de la ejecución del programa de concesiones 4G en el crecimiento económico.*
- Banco Mundial (2021). The Pink Sheet.
- Censo de Edificaciones (CEED). Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).
- Coordenada Urbana. Cámara Colombiana de la Construcción.
- Ecopetrol (2021). Reporte resultados segundo trimestre de 2021. Bogotá D.C.
- Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC). Fedesarrollo.
- Encuesta de Opinión Empresarial (EOE). Fedesarrollo.
- Encuesta de Pulso Social (EPS). Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).
- 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).
- Encuesta Nacional de Arroz Mecanizado (ENAM). Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).
- Estadísticas de Cemento Gris (ECG). 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).
- Federación Nacional de Cafeteros de Colombia (2021). Estadísticas cafeteras: Producción mensual de café.
- Federación Colombiana de Ganaderos (2021). Estadísticas de consumo.
- Índice de Producción Industrial (IPI). Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).
- Informes mensuales del sector automotor Colombia, Vehículos, Motos, Traspasos, Híbridos y Eléctricos, Regiones. Asociación Colombiana de Movilidad Sostenible (Andemos)
- López, J. I. (2021, Marzo). Jobless Recovery. *La República*.
- Mejía, L. F., Delgado, M. E., Forero, D., & Silva, B. (2020). *Agenda empresarial para la reactivación económica.*
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP). (2021). Plan Financiero 2021. Bogotá D.C.
- Parra-Peña, R. I., Puyana, R., & Yepes, F. (2021). *Análisis de la productividad del sector agropecuario en Colombia y su impacto en temas como: encadenamientos productivos, sostenibilidad e internacionalización, en el marco del programa Colombia Más Competitiva.*
- PMI Davivienda del Sector de la Manufactura en Colombia. 2021. Bogotá D.C.
- Portal BI de XM.
- Ministerio de Minas y Energía (2021). Reporte Semanal Mina de datos de la reactivación sostenible de Colombia.

Notas

1 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.

2 Este resultado obedece a un incremento en la carga de la refinería de Barrancabermeja (216 KBPD vs 138 KBPD en 2020-II) y de la refinería de Cartagena (144 KBPD vs 117 KBPD en 2020-II). Para más información consultar el informe con los resultados del segundo trimestre de 2021 de Ecopetrol.

3 Consumidores que realizan una demanda de energía superior a 2 Mega vatios. 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.

4 Dentro de este grupo se encuentra la administración de mercados financieros; el corretaje de valores y de contratos de productos básicos; otras actividades relacionadas con el mercado de valores; actividades de las sociedades de intermediación cambiaria y de servicios financieros especiales; las actividades de los profesionales de compra y venta de divisas; otras actividades auxiliares de las actividades de servicios financieros no clasificadas previamente; las

actividades de agentes y corredores de seguros; la evaluación de riesgos y daños, y otras actividades de servicios auxiliares; y las actividades de administración de fondos.

5 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?

6 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?

7 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.

8 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.

9 En el mes de agosto se registró el precio interno promedio del café colombiano más alto en la historia, explicado por un alto nivel de precios externos no observados desde 2012 y una elevada tasa de cambio.

10 Análisis disponible en el informe de análisis de la productividad del sector agropecuario en Colombia realizado por Parra-Peña, Puyana & Yepes (2021).

11 https://www.ani.gov.co/proyectos-5g-en-etapa-de-estructuracion.

3. Sector Externo: amplia reactivación de las importaciones y baja recuperación de las exportaciones

Los datos del primer semestre de la cuenta corriente registraron un déficit como porcentaje del PIB de 5,4%, lo que representa un incremento de 1,8 puntos porcentuales (pps) frente al déficit observado en el mismo periodo de 2020 (3,6%). Lo anterior es resultado de la recuperación del déficit de balanza comercial, en donde las importaciones superaron el progreso de las exportaciones, y en menor medida por la moderada recuperación del ingreso primario. Las dinámicas en estos componentes fueron compensadas por el intenso crecimiento de las remesas que ya superaron los niveles prepandemia y siguen en ascenso. Para el final de 2021, esperamos que tanto el componente de ingreso primario como las exportaciones alcancen niveles ligeramente superiores a 2019, mientras que las importaciones y el ingreso secundario superaran sustancialmente los niveles prepandemia, en suma, esto resultaría en un incremento del déficit hasta 5,2%.

Antes de analizar el comportamiento del sector externo en lo corrido del año, vale la pena mencionar un breve resumen de los resultados que arrojo la Misión de Internacionalización culminada el pasado 9 de agosto. En general, se resaltó nuevamente la baja internacionalización del país y la necesidad de implementar estrategias de corto y largo plazo que permitan una integración de Colombia en la economía mundial. El diagnóstico de los expertos destacó, en términos de migración, que el país se encuentra en niveles inferiores frente a otros países, por ejemplo, mientras que Colombia registra 356 nacionales por cada migrante, países como Chile o Tailandia registran 37 y 17 nacionales por migrante, respectivamente. Además, en los últimos 50 años la integración comercial, representada en la proporción de importaciones y exportaciones sobre el PIB, no ha cambiado manteniéndose por debajo de varios países de la región, y alrededor del 35%. Específicamente, las exportaciones son menos de la mitad de lo que deberían ser teniendo en cuenta variables como el PIB y la población. Aunado a lo anterior, tanto el empleo vinculado a los ingresos de inversión extranjera, como la participación de Colombia en las Cadenas Globales de Valor (CGV) es relativamente baja en comparación con otros países.

En este contexto la misión hizo un análisis exhaustivo de la integración de la economía colombiana a la economía global, incluyendo estudios, notas de política, seminarios y un informe final. El desafío que plantean es el de cerrar la brecha tecnológica a través de la internacionalización, y para lograrlo se proponen recomendaciones con relación a la movilidad del conocimiento (capital humano), la conexión de empresas con tecnologías y mercados del mundo, el acceso al conocimiento incorporado a los bienes y servicios, y el fortalecimiento del ecosistema (instituciones y tecnología).

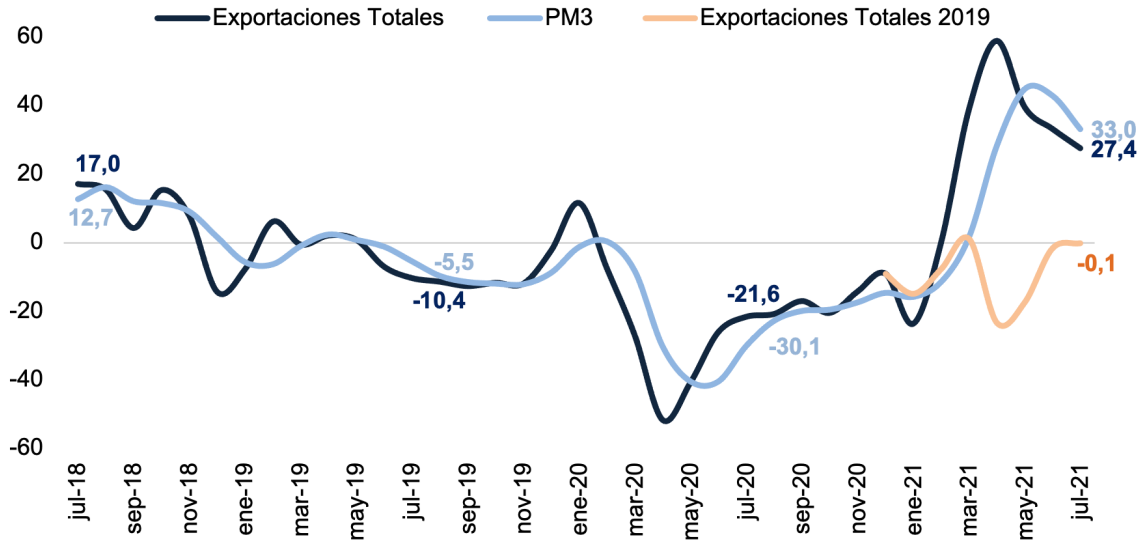
Finalmente, es válido recalcar que desde Fedesarrollo se han realizado diferentes estudios y recomendaciones de política alrededor del tema, los cuales apuntan al objetivo de insertar al país en las CGV y reducir los riesgos que enfrenta el sector externo. Esta meta es de alta importancia,

teniendo en cuenta que el seguimiento que realizamos de los indicadores relevantes indica que el sector externo del país se sigue viendo sustancialmente impactado por la volatilidad en los precios de los *commodities* y los choques externos, que resultan en fluctuaciones importantes de los ingresos de capital y de la tasa de cambio.

1. Exportaciones

En los primeros siete meses de 2021 las exportaciones se incrementaron 20,1% frente al mismo periodo del año anterior y disminuyeron 9,6% frente al mismo periodo de 2019. La recuperación frente a 2020 es el resultado del incremento de las exportaciones de bienes *commodities* (17,9%) y del aumento de 23,8% de productos diferentes de *commodities*. Dentro de los *commodities*, el petróleo (31,5% del total de las exportaciones) presentó un crecimiento de 34,2% anual en lo corrido del año, el cual obedece principalmente a un efecto precios, puesto que, las cantidades exportadas aún se encuentran por debajo de los niveles de 2020.

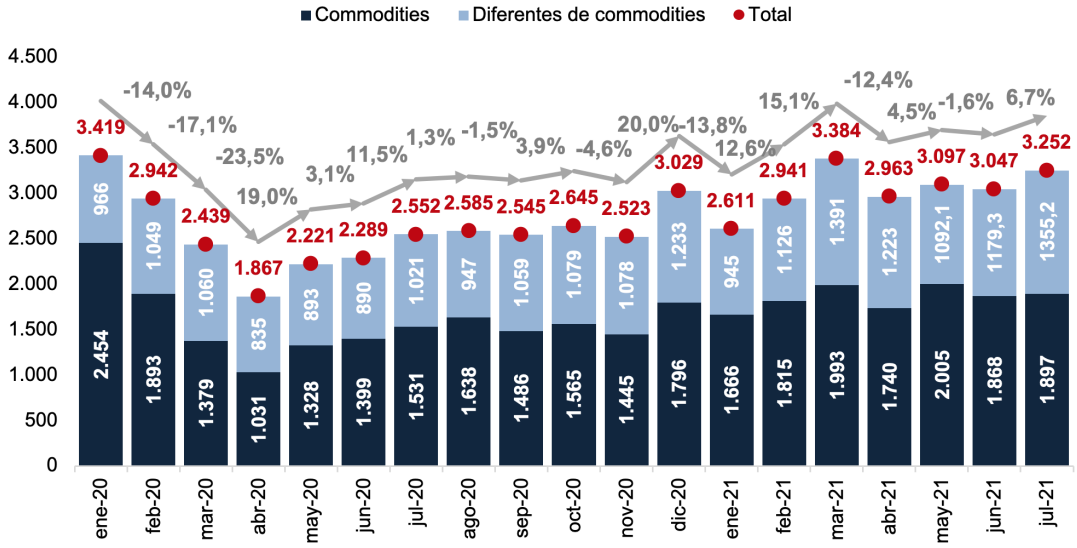
Gráfico 3.1. Evolución de las exportaciones totales
(Variación anual del valor de las exportaciones en millones de dólares, %)



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.

Como se observa en el Gráfico 3.2, la tendencia de las ventas externas de Colombia en los primeros tres meses del año era positiva para luego registrar un comportamiento mixto con retrocesos intermensuales en abril y junio. En relación con la dinámica anual, en enero y febrero las exportaciones registraron un nivel inferior a 2020 y desde marzo han registrado incrementos anuales alrededor del 39%. En comparación con los niveles prepandemia únicamente en marzo se registró un nivel mayor a las ventas de 2019. Sin embargo, en el último mes reportado se observó una reducción de apenas 0,1% frente al mismo mes de 2019. En la siguiente sección del capítulo explicaremos los factores determinantes en la dinámica exportadora en lo corrido de 2021.

Gráfico 3.2. Evolución mensual de las exportaciones, 2020 – 2021 julio
(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.

1.1. Exportaciones tradicionales

Después de un año sin precedentes como lo fue el 2020, en el que las exportaciones tradicionales (alrededor del 50,9% de las exportaciones totales en 2020) decrecieron 35,3%, como consecuencia tanto de la crisis ocasionada por la pandemia del COVID-19, como de la caída en el precio de referencia Brent, el 2021 enmarca el inicio de una tímida recuperación de las ventas externas de estos productos hacia el exterior.

Durante el primer trimestre del año, se registró una contracción interanual de las exportaciones clasificadas por el DANE como tradicionales de 9,3% (4,5 pps por debajo de lo observado en el mismo periodo de 2020). Lo anterior es consecuencia de la caída de 40,3% en las exportaciones de carbón, particularmente por la fuerte contracción observada en enero (69,6%), producto de la baja producción de este mineral en el país. Por su parte, el petróleo y el café registraron incrementos de 0,2% y 26,1%, respectivamente.

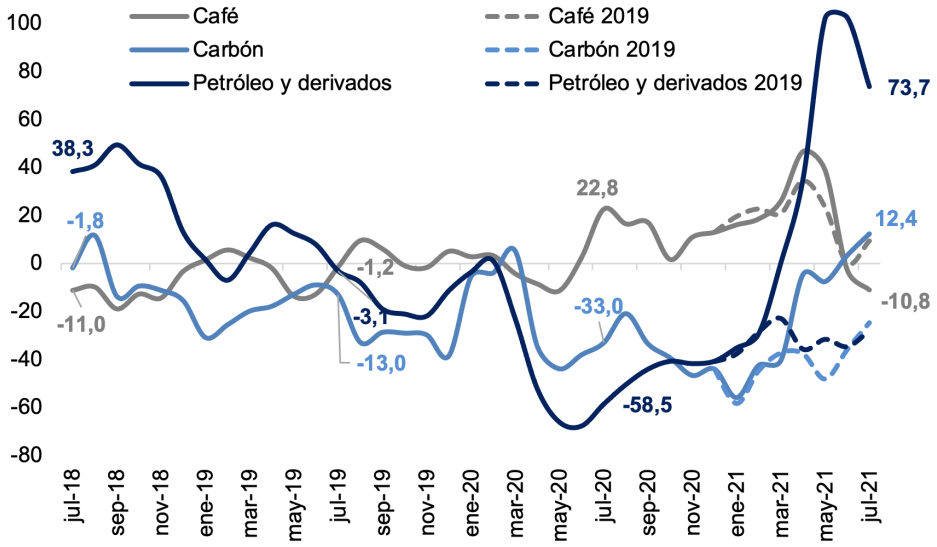
En el segundo trimestre del año, las exportaciones repuntaron con un incremento de 50,9% frente a 2020. Lo que se explica principalmente por un efecto de base estadística teniendo en cuenta que abril y mayo del año pasado fueron los peores meses del 2020 para las ventas externas. Específicamente, aunque los precios internacionales siguen al alza, las cantidades exportadas de petróleo, carbón y café presentaron reducciones de 17,4%, 22,1% y 17,2%, respectivamente, frente al mismo trimestre del año anterior. En el caso del café, que venía presentando cifras positivas en los meses anteriores, la reducción se debe al impacto de los bloqueos en el marco del paro nacional.

Con respecto a 2019, tanto el petróleo como el carbón siguen por debajo de los niveles

prepandemia, lo que se debe a la lenta recuperación de las cantidades exportadas, que se compensa por un mejor precio. En contraste, el café registra cifras superiores a 2019, pero en este caso principalmente por un efecto en precios compensado por una reducción en cantidades.

El dato más reciente corresponde al mes de julio en el que las exportaciones registraron un crecimiento de 27,5% y de -20,9% frente al mismo mes de 2020 y de 2019, respectivamente. Mientras que para 2020 todos los productos tradicionales registraron incrementos, en comparación con 2019 únicamente las ventas externas de café presentaron un aumento (51,5%). La variación frente a los niveles prepandemia de las exportaciones de petróleo y derivados fue de -37,4% y para el carbón de -8,6%.

Gráfico 3.3. 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. Las líneas punteadas hacen referencia a la variación frente al mismo periodo de 2019.
Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

1.2. Exportaciones diferentes de *commodities*

En el 2020 las exportaciones diferentes a *commodities* (esto es, diferentes a petróleo, café, carbón, ferroníquel, oro y piedras preciosas) cayeron 6,2%. Esto se explica principalmente por el débil desempeño de las ventas externas de manufacturas, que en el marco de la crisis del COVID-19 presentaron una reducción de 15,2%. Por su parte, las exportaciones del grupo de agropecuarios, alimentos y bebidas aumentaron 7,2% frente al 2019.

Entre enero y marzo de 2021, las exportaciones diferentes de *commodities* (alrededor del 39% de las exportaciones totales) se incrementaron 12,6% frente al mismo periodo del año anterior (13,1 pps más que en el mismo periodo de 2020), lo que se explica en buena medida por mayores ventas

externas del grupo de manufacturas (12,9%), que representa alrededor del 45% de estos bienes, y especialmente de materias plásticas (32,1%), metales y sus manufacturas (30,8%) y productos químicos (8,4%). Así mismo, las exportaciones de alimentos y bebidas registraron un crecimiento de 12,1%, impulsado principalmente por mayores ventas externas del grupo de animales y sus productos (63,0%) y del grupo de vegetales (7,4%).

Entre abril y junio, este tipo de exportaciones registró un crecimiento de 33,5% frente al mismo periodo de 2020, principalmente debido a un efecto de base estadística, puesto que en mayo se había registrado la peor caída del año pasado. Por grupos de productos, durante este trimestre las manufacturas fueron las que más contribuyeron al incremento registrando una variación de 44,7%, seguidas por el grupo de agropecuario, alimentos y bebidas (22,6%). Adicionalmente, aunque el paro nacional afectó el comercio de mercancías en este trimestre, frente a los niveles prepandemia las exportaciones diferentes de *commodities* no se redujeron y en cambio presentaron un crecimiento de 2,7%.

En julio, las ventas externas de bienes diferentes de commodities registraron un crecimiento interanual de 32,7%, que se explicó por mayores ventas externas del grupo de manufacturas (40,7%), del grupo agropecuario, alimentos y bebidas (19,6%), y en menor medida por el aumento en demás grupos de productos (9,2%).

Por país de destino, el incremento de las exportaciones diferentes a *commodities* en el primer semestre del año se explicó principalmente por incrementos de las ventas hacia Estados Unidos, la Unión Europea y Ecuador (Cuadro 3.1).

Cuadro 3.1. Exportaciones diferentes a commodities, por país de destino
Primer Semestre 2021
(Millones de dólares y variación anual, %)

	Alimentos y bebidas		Manufacturas		Otros*		Totales	
Estados Unidos	1.145	18,3%	611	37,1%	130	8,1%	1.887	23,0%
Unión Europea	762	13,8%	74	8,2%	16	-7,5%	851	12,8%
Ecuador	133	22,1%	452	18,3%	74	12,1%	658	18,3%
Perú	74	6,5%	297	22,2%	68	22,8%	440	19,3%
México	63	-32,8%	260	19,1%	43	-2,7%	366	2,8%
Panamá	27	-17,5%	76	-15,7%	23	26,2%	126	-10,7%
Venezuela	33	49,4%	73	55,3%	8	37,2%	114	52,2%
China	12	20,4%	66	242,7%	66	112,1%	143	139,3%
Resto	854	26,8%	1.297	27,9%	220	37,7%	2.371	28,4%
Totales	**3.103**	**17,2%**	**3.205**	**26,8%**	**649**	**25,0%**	**6.956**	**22,2%**

*Corresponde a las exportaciones de minerales y demás grupos de productos.
Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

2. Importaciones

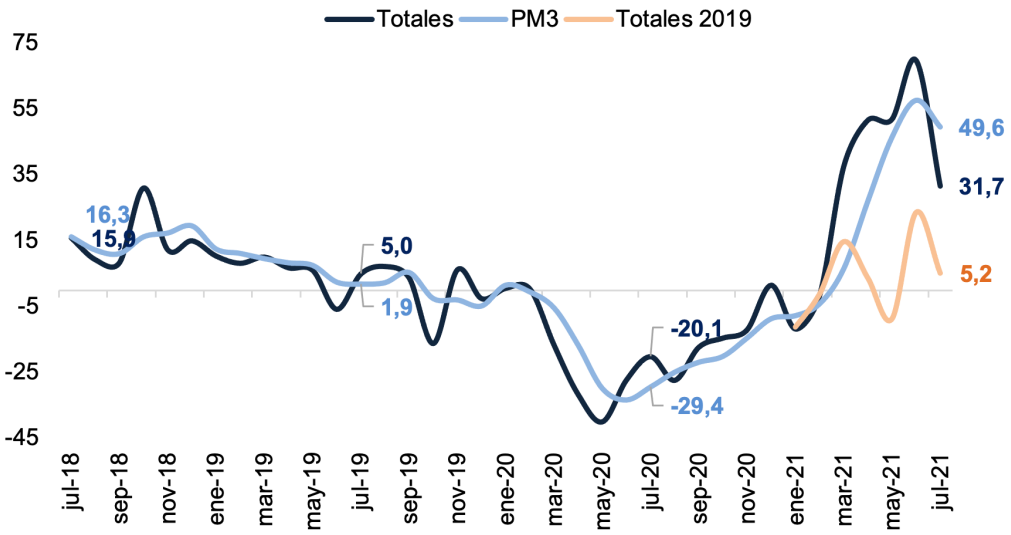
En 2020 las importaciones cayeron 17,5%, lo que se explica por caídas en todos los destinos económicos, capital (-18,5%), intermedios (-18,3%) y consumo (-14,5%), y es resultado de un ajuste importante en el consumo de los hogares, dado el menor crecimiento económico, la caída en los ingresos y el aumento en el desempleo. Adicionalmente, el cierre de empresas, los ajustes en sus presupuestos, llevó a que las firmas redujeran su demanda por bienes importados.

En el primer trimestre de 2021, las importaciones crecieron 6,5% frente al primer trimestre de 2020 y registraron una variación de 0,8% frente al mismo trimestre de 2019. El resultado frente al año anterior es consecuencia de un incremento en las compras externas de bienes intermedios (11,1%) y de bienes de capital (8,1%). Mientras que los bienes de consumo registraron una caída de 4,0% frente a 2020, especialmente aquellos de consumo duradero (-5,8%).

Durante el segundo trimestre de 2021, las importaciones crecieron 57,7% frente al mismo trimestre de 2020 y 5,2% frente al mismo trimestre de 2019. Esto se debe principalmente y en ambos casos a un incremento de las compras de bienes intermedios. Respecto a los bienes de consumo y bienes de capital, aunque frente a 2020 presentaron crecimientos positivos, en comparación con los niveles prepandemia presentaron cifras ligeramente inferiores. Por otra parte, a nivel mensual, los meses de abril y junio presentaron crecimientos anuales positivos, mientras que en mayo se registró una reducción, la cual podría atribuirse a los efectos negativos que tuvo el paro nacional en el comercio.

En julio, las importaciones registraron un incremento interanual de 31,7% que se explica por mayores importaciones de bienes intermedios (55,0%), de bienes de capital (24,4%) y de bienes de consumo (4,8%). Respecto al mismo mes de 2019, las importaciones registraron una variación positiva (5,2%), principalmente por mayores compras externas de bienes intermedios (12,5%) y mayores compras de bienes de capital (0,8%). En contraste, los bienes de consumo disminuyeron 3,0%.

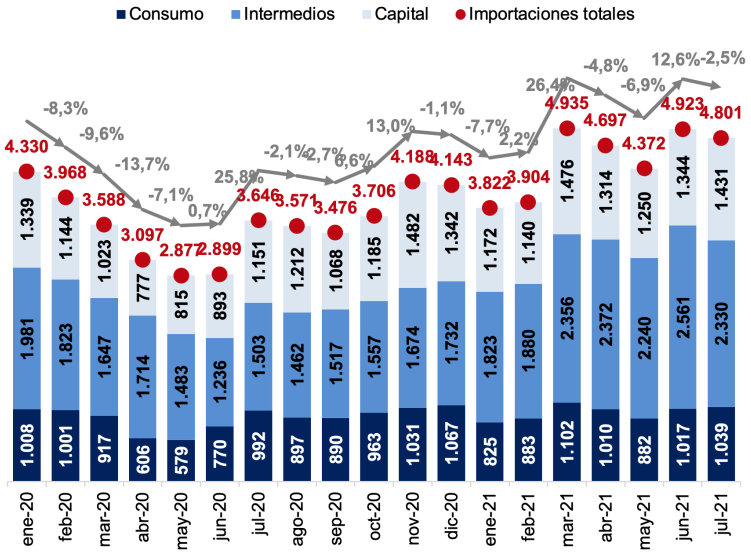
Gráfico 3.4. Evolución de las importaciones
(Variación anual del valor de las importaciones en millones de dólares, %)



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 3.5 se observa un comportamiento mixto de las importaciones mensuales en los primeros siete meses del año. Puntualmente, después de un repunte en marzo, las importaciones disminuyeron en abril y en mayo, para después volver a recuperarse en junio y finalmente frenar esta recuperación con una moderada caída en julio. Este comportamiento es consistente con las restricciones al transporte en el marco del paro nacional que sucedió entre abril y mayo, para en los siguientes meses retomar la senda de recuperación asociada a la reactivación económica que se sigue materializando en el país.

Gráfico 3.5. Evolución mensual de las importaciones, 2020 – 2021 junio
(Millones de dólares y variación mensual, %)



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

2.1. Importaciones de bienes intermedios

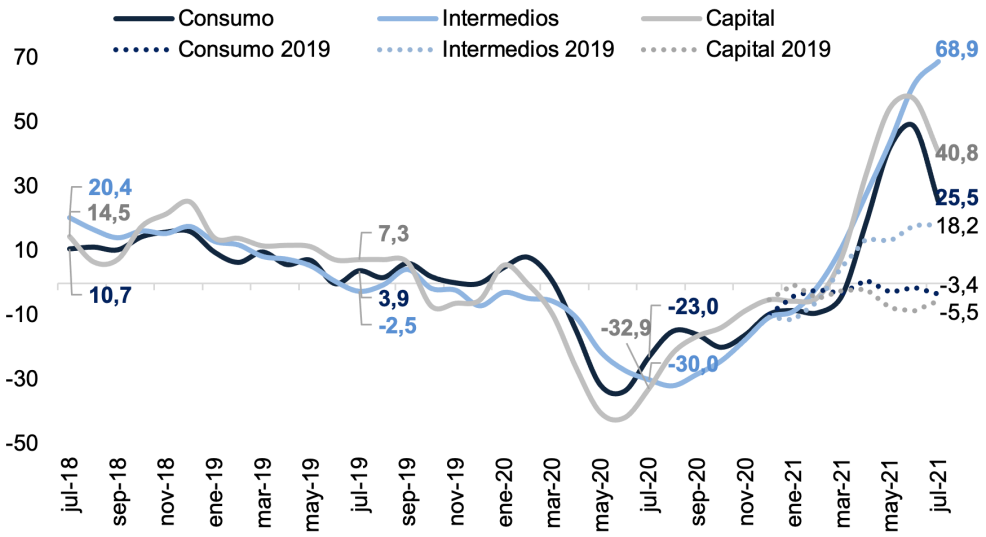
Las compras externas de bienes intermedios y materias primas corresponden al 45% del total de las importaciones. Durante el primer trimestre del año este tipo de importaciones registró un crecimiento de 11,1% frente al mismo trimestre de 2020 y de 5,0% frente al mismo trimestre de 2019. Para ambos casos esto es resultado de incrementos en las importaciones del sector industrial (15,9% frente a 2020 y 11,1% frente a 2019) y del sector agrícola (42,5% frente a 2020 y 38,8% frente a 2019), compensado por la reducción del grupo de combustibles y lubricantes (-25,9% frente a 2020 y -35,2% frente a 2019).

Entre abril y junio de 2021, las importaciones de bienes intermedios mantuvieron una tendencia positiva presentando crecimientos de 61,8% y 18,0%, frente al mismo periodo de 2020 y de 2019, respectivamente. Esta agrupación sigue siendo la única que ya superó las cifras prepandemia y su crecimiento se explica principalmente por mayores compras de bienes para el sector industrial (65% frente a 2020 y 30,2% frente a 2019), y por incrementos en las compras de bienes para el sector agrícola (24,5% frente a 2020 y 36,0% frente a 2019). En contraste, las compras del grupo de combustibles y lubricantes, aunque superaron los niveles registrados en el año 2020, siguen por debajo de los niveles previos a la pandemia (83,0% frente a 2020 y -31,4% frente a 2019).

En julio los bienes intermedios crecieron 55,0% y 12,5% frente al mismo periodo de 2020 y 2019, respectivamente. La variación anual se explica por crecimientos tanto en las importaciones de bienes para el sector industrial (64,0%) y agrícola (15,6%), como en el grupo de combustibles y lubricantes (33,2%). En contraste, el incremento frente a 2019 solo se explica por los crecimientos en los bienes intermedios para los sectores agrícola e industrial, 28,7% y 26,1%, respectivamente, que fueron compensados por la reducción en las ventas externas de combustibles y lubricantes

(-54,3%).

Gráfico 3.6. 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. Las líneas punteadas hacen referencia a la variación con respecto al mismo periodo de 2019.
Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

2.2. Importaciones de bienes de capital

Las importaciones de bienes de capital representan alrededor del 30% de las importaciones totales. Durante el primer trimestre del año, estas presentaron un crecimiento de 8,1% frente al mismo trimestre de 2020 y de -2,3% frente al mismo trimestre de 2019. El incremento frente a 2020 es consecuencia en mayor medida por el aumento de las compras externas de bienes de capital para la industria (8,1%) y en menor medida por el aumento de las compras de equipo de transporte (9,5%), materiales de construcción (4,8%) y bienes para el sector agrícola (5,4%).

Las compras externas de bienes de capital para el segundo trimestre presentaron un crecimiento de 57,3% frente al mismo periodo de 2020, mientras que frente al mismo periodo de 2019 registraron una disminución de 8,6%. Esto se explica por los resultados positivos en todos los grupos de bienes en comparación con 2020, siendo bienes de capital para el sector industrial el grupo con mayor contribución al incremento (41,1%), seguido por equipo de transporte (95,1%), materiales de construcción (109,0%) y bienes para el sector agrícola (51,9%). Por otra parte, frente a 2019 el comportamiento fue mixto, puesto que mientras las compras externas de bienes de capital para los sectores industrial y agrícola presentaron un aumento, las compras de materiales de construcción y equipo de transporte se mantuvieron por debajo de los registros previos a la pandemia.

De acuerdo con el último dato disponible, las importaciones de bienes de capital crecieron 24,4% frente a julio de 2020 y apenas registraron un nivel ligeramente por encima a 2019 en 0,8%. El primer

incremento se debe principalmente al crecimiento de las importaciones de bienes de capital para el sector industrial (7,2%) y de equipo de transporte (74,4%), y la variación frente a 2019 se explicó por incrementos en las ventas externas de bienes para el sector industrial (4,1%) y de materiales de construcción (9,6%), compensadas por la reducción sucedida en el equipo de transporte (-10,6%) y los productos para el sector agrícola (-19,4%).

2.3. Importaciones de bienes de consumo

Las importaciones de bienes de consumo son alrededor del 25% del total de las importaciones. Este tipo de importaciones son las únicas que después de registrar una leve recuperación en diciembre volvieron a caer frente al año anterior. En el primer trimestre de 2021, estas crecieron -4,0% frente al mismo periodo de 2020 y -3,2% frente al mismo periodo de 2019. El comportamiento con respecto al año pasado es el resultado de las contracciones de 5,8% y 2,5%, de las importaciones de bienes de consumo duradero y no duradero, respectivamente.

De acuerdo con los datos para el segundo trimestre, las importaciones de bienes de consumo presentaron por primera vez crecimientos positivos después de 12 meses consecutivos de reducciones anuales, registrando una variación de 48,8% frente al mismo periodo de 2020. Sin embargo, con respecto a 2019, se registró una reducción de -1,2%. El crecimiento frente al año pasado se explica por incrementos en las compras de bienes de consumo duradero (160,3%) y, en menor medida, por el aumento en las compras de bienes de consumo no duradero (9,8%). Específicamente, el incremento de las importaciones de bienes de consumo duradero se debe a las compras de vehículos de transporte particular (343,4%), mientras que, el único grupo que presento una reducción frente a 2020 fueron las compras de armas y equipo militar (-58,9%).

Finalmente, en julio los bienes de consumo registraron un crecimiento de 4,8% frente a 2020, pero una reducción de 3,0% frente a 2019. El resultado anterior se debe a comportamientos contrarios en los bienes duraderos que registraron una variación de 45,0% en 2020 pero una reducción de 9,8% frente a 2019, de manera similar, los bienes no duraderos crecieron -12,5% frente a 2020 y 2,5% frente a 2019.

3. Balanza comercial

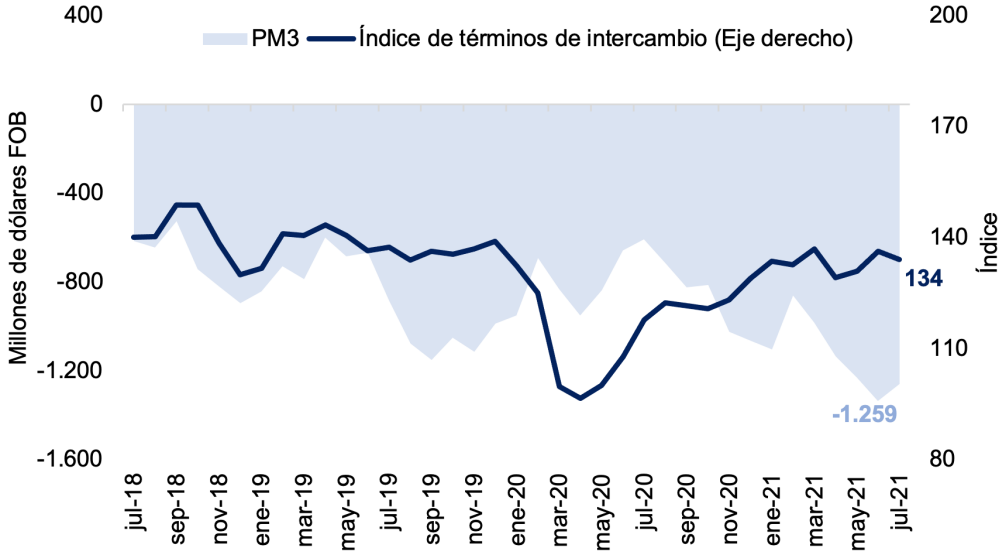
3.1. Balanza comercial de bienes

En el primer trimestre de 2021, la balanza comercial de bienes registró un déficit de USD 2.946 millones FOB, USD 453 millones superior a lo registrado en el mismo periodo de 2020 (USD 2.493 millones FOB) (Gráfico 3.7). En el segundo trimestre se registró un déficit en la balanza comercial colombiana de US$ 4.009 millones FOB, que fue mayor al registrado en el segundo trimestre de 2020 (USD 1.973 millones FOB) y al registrado en el trimestre anterior. De acuerdo con datos más recientes, en julio el déficit comercial de bienes fue de 1.209 millones FOB, superior en USD 311 millones FOB frente al déficit observado en julio de 2020 (USD 899 millones FOB).

Los resultados anteriores convergen a un déficit de US$ 8.166 millones FOB en lo corrido del año, lo que se explica por un incremento superior de las importaciones por sobre el observado en las exportaciones, en línea con los resultados de las secciones anteriores. Por su parte, el índice de

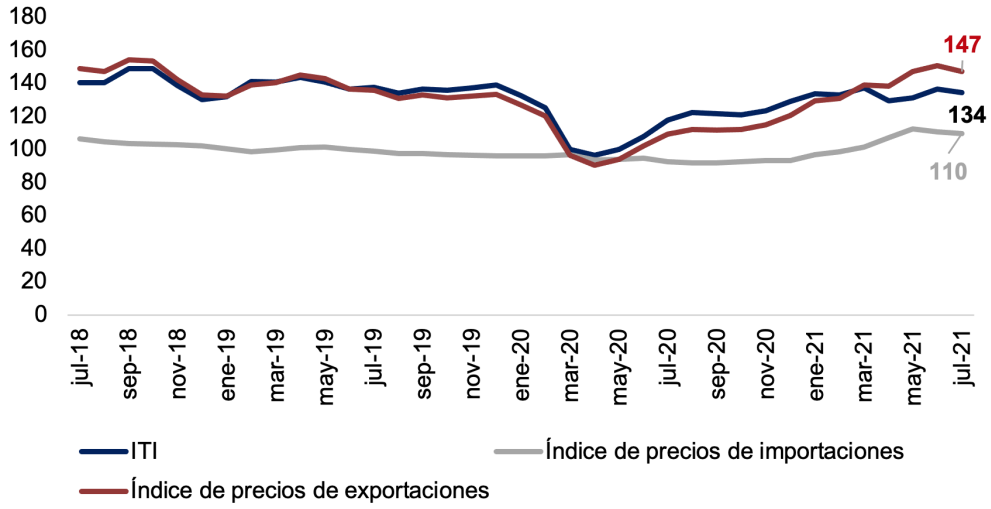
términos de intercambio registró una variación anual de 19,8% en el mismo periodo, en donde el precio de las exportaciones se incrementó 32,6% y el precio de las importaciones 9,8% (Gráfico 3.8).

Gráfico 3.7. Balanza Comercial y Términos de Intercambio



Nota: PM3 hace referencia a la variación anual en promedios móviles de tres meses. El índice de términos de intercambio corresponde al mes de julio.
Fuente: DANE y Banco de la República - Cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 3.8 Índice de Términos de Intercambio



Fuente: Banco de la República.

3.2. Balanza comercial de servicios

En el primer trimestre de 2021, la balanza comercial de servicios registró un déficit de USD 1.253 millones, USD 384 millones superior a lo registrado en el mismo periodo de 2020 (USD 868

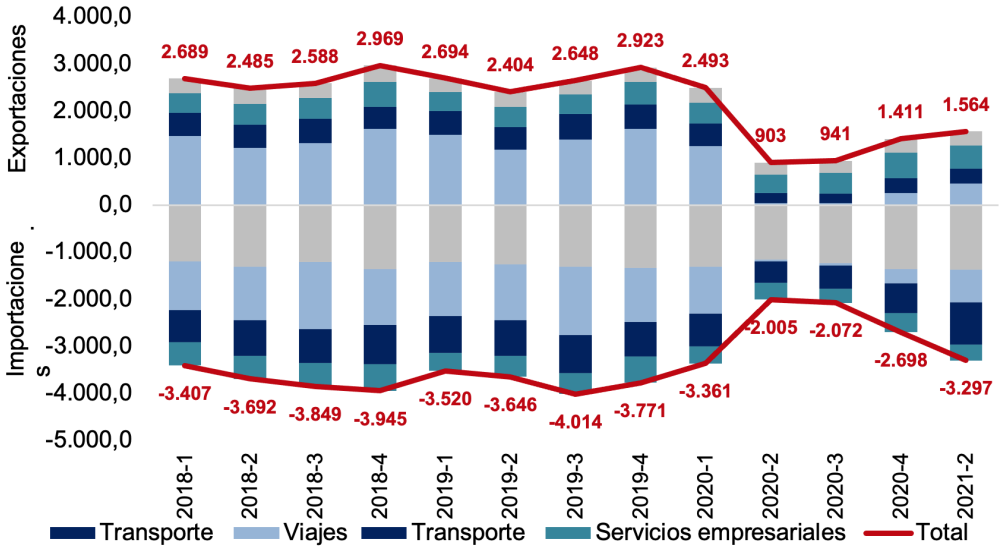
millones). Con respecto al segundo trimestre de 2021, el déficit se incrementó hasta USD 1.733 millones, superior en USD 630 millones al nivel registrado en el mismo trimestre de 2020 (USD 1.102 millones) (Gráfico 3.9).

En lo corrido del año, el déficit se ubicó en USD 2.986 millones, nivel por encima del registrado en el mismo periodo del año pasado (USD 1.971 millones). Este incremento obedece a una reducción de las exportaciones (USD 377 millones menos) y a un aumento de las importaciones (USD 638 millones más).

La contracción de las exportaciones de servicios se debe principalmente a las menores ventas de servicios de viajes (-31,0%) y de transporte (-16,8%), los cuales registraron valores de USD 900 millones y USD 573 millones, respectivamente. Por su parte, el crecimiento en las importaciones se debe en mayor medida al aumento en las compras de servicios de viajes (45,7%) y de otros servicios (5,7%).

En general, estas cifras reflejan la persistencia de los efectos de la pandemia del COVID-19 y del impacto negativo del paro nacional en el segundo trimestre, lo que resultó en una menor demanda por servicios de turismo en el país. Mientras que, por el lado de la compra de este tipo de servicios por parte de los nacionales, se presentan por primera vez cifras positivas frente a la abrupta caída del año anterior. En todo caso, tanto las exportaciones como las importaciones de servicios siguen por debajo de los niveles prepandemia.

Gráfico 3.9 Balanza comercial de servicios
(Millones de dólares)



*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. Balanza de Pagos

4.1. Cuenta corriente

De acuerdo con las cifras publicadas por el Banco de la República, en el primer semestre de 2021, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos fue de USD 7.981 millones, lo que representa un incremento de USD 3.396 millones frente a lo registrado un año atrás (USD 4.584 millones). Como porcentaje del PIB, el déficit de cuenta corriente fue 5,4%, 1,8 pps por encima de lo observado en el mismo periodo de 2020 (-3,6%). Este incremento se originó en el aumento en dólares del déficit de cuenta corriente (2,5 pps), el cual fue compensado parcialmente por el crecimiento del PIB nominal (0,7 pps). A nivel trimestral el balance de cuenta corriente en el primer trimestre fue de -4,4% y en el segundo trimestre de -6,3%, este último corresponde al déficit más alto desde el tercer trimestre de 2015.

Cuadro 3.2. Resumen del comportamiento de la Balanza de Pagos
(USD millones)

	2020-IS	2021-IS	Variación (USD)
Cuenta Corriente	**-4.584**	**-7.981**	**-3.396**
Cuenta Corriente (% PIB)	**-3,6**	**-5,4**	
Balanza Comercial (Bienes)	-3.886	-6.343	2.457
Exportaciones	15.916	18.696	2.780
Importaciones	19.802	25.039	5.237
Balanza de Servicios	-1.971	-2.987	1.015
Exportaciones	3.395	3.018	-377
Importaciones	5.367	6.005	638
Renta de los factores	-2.617	-3.728	1.110
Ingresos	2.161	2.842	681
Egresos	4.778	6.570	1.791
Transferencias corrientes	3.890	5.077	1.187
Ingresos	4.286	5.626	1.340
Egresos	396	549	154
Cuenta Financiera	-3.742	-6.928	-3.186
Ingresos de capital extranjero	10.592	8.469	-2.123
Inversión Extranjera Directa	4.604	4.576	-28
Inversión Extranjera de Portafolio	3.979	4.697	718
Préstamos y otros créditos externos	2.009	-804	-2.813
Salidas de capital colombiano	4.412	1.316	-3.096
Inversión directa en el exterior	886	1.916	1.030
Otras inversiones en el exterior	3.527	-600	-4.126
Instrumentos financieros derivados	19	-139	-158
Activos de Reserva	2.419	364	-2.055

Fuente: Banco de la República.

En el primer semestre de 2021, el comercio exterior de bienes registró un déficit de USD 6.343 millones, mayor en USD 2.457 millones respecto al observado durante este mismo periodo de 2020 (Cuadro 3.2). Los ingresos por exportaciones fueron de USD 18.696 millones, lo que representa un crecimiento de 17,5% respecto a las ventas externas de bienes en el mismo trimestre de 2020 (USD 15.916 millones). El aumento exportador se originó principalmente en las mayores ventas de petróleo y sus derivados (USD 1.586 millones), y en menor medida en las de productos industriales (USD 1.141 millones), de oro no monetario (USD 470 millones) y de café, banano y flores (USD 340 millones).

Por el lado de las importaciones de bienes, estas se ubicaron en USD 25.039 millones, lo que equivale a un incremento de 26,4% frente a las compras externas en el mismo trimestre de 2020 (USD 19.802 millones). Este aumento fue generalizado y se explica principalmente por las mayores importaciones de insumos y bienes de capital para la industria (USD 3,290 millones), de bienes de

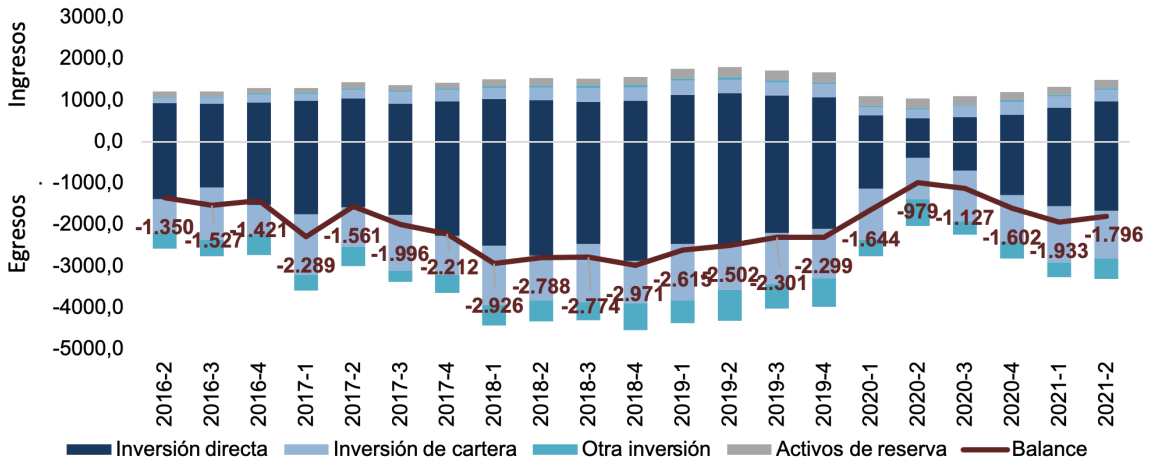
consumo (USD 691 millones) y de combustibles y lubricantes (USD 153 millones).

El comercio exterior de servicios registró un balance inferior (USD 1.015 millones menos) al observado en 2020 (Cuadro 3.2). Especialmente por la reducción de las exportaciones, a la par con un aumento de las importaciones *ver Balanza comercial de servicios*.

La renta factorial registró un déficit de USD 3.728 millones entre enero y junio de 2021, superior en USD 1.110 millones frente a lo registrado durante este mismo periodo en 2020 (USD 2.617 millones) (Cuadro 3.2). El incremento del déficit obedece principalmente por los mayores egresos por las utilidades vinculadas a la inversión extranjera directa (USD 1.711 millones) y en menor medida en el aumento de la renta asociada a las inversiones de cartera (USD 259 millones). En contraste disminuyeron los pagos de intereses de créditos externos (USD 175 millones).

En cuanto al aumento de las utilidades de la IED, se destacan las mayores ganancias estimadas para las firmas que operan en las actividades de explotación petrolera (USD 779 millones), establecimientos financieros y servicios empresariales (USD 251 millones), transporte y comunicaciones (USD 213 millones), suministro de electricidad, gas y agua (USD 168 millones) y, comercio, restaurantes y hoteles (USD 141 millones).

Gráfico 3.10 Evolución del ingreso primario
(Millones de dólares)



Fuente: Banco de la República.

Por concepto de transferencias corrientes, durante el primer semestre de 2021 se reportaron ingresos netos por USD 5.077 millones, lo que corresponde a un incremento de 30,5% respecto a lo registrado durante el mismo periodo de 2020 (Cuadro 3.2). Respecto a los ingresos por remesas, estos ascendieron a USD 4.116 millones, lo que representa un aumento de 32,0% respecto al valor registrado en este mismo periodo de 2020. Estos ingresos equivalen al 2,8% del PIB semestral y al 13,6% de los ingresos corrientes de la balanza de pagos.

Estados Unidos y España que representaron el 66% de las remesas que entraron al país (Cuadro 3.3), explicaron en gran medida la tendencia positiva de las remesas en los primeros seis meses de 2021, con un crecimiento de los giros de 32,6% y 35,3%, enviados desde Estados Unidos y España, respectivamente. Así mismo, los giros por remesas provenientes de América Latina se incrementaron 23,0%.

Cuadro 3.3. Remesas por país de origen 2020-2021
(Millones de dólares)

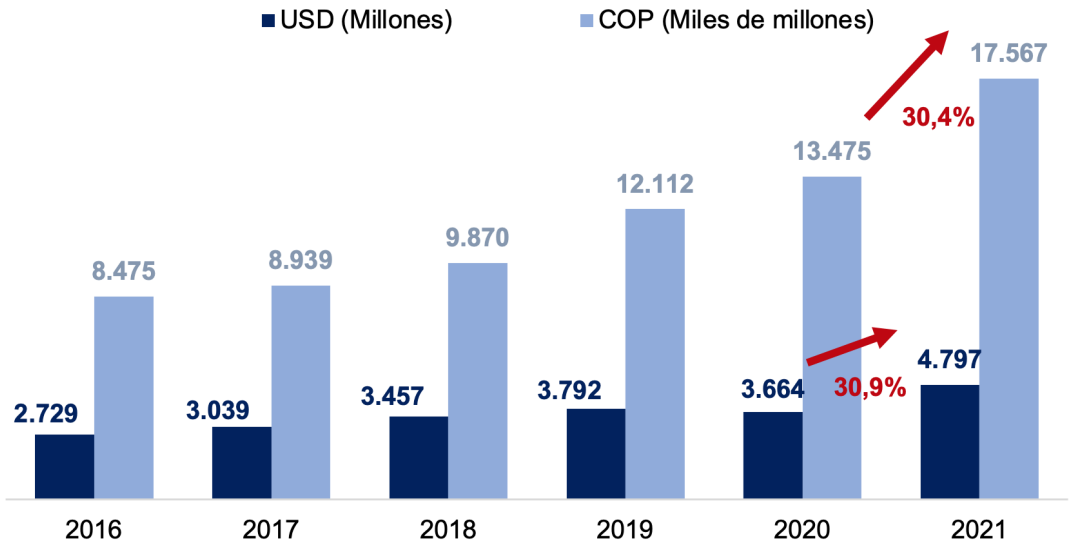
Países	Participación	2020	2021	Variación
Estados Unidos	50,9%	1.580	2.095	32,6%
España	14,9%	455	615	35,3%
Chile	5,6%	198	229	15,9%
Panamá	2,1%	86	84	-2,1%
Perú	2,9%	87	119	37,2%
Reino Unido	2,6%	77	106	37,9%
Ecuador	2,2%	84	92	10,5%
Canadá	2,4%	68	99	46,0%
México	1,3%	32	53	63,3%
Resto	15,1%	451	623	38,2%
Total	**100,0%**	**3.117**	**4.116**	**32,0%**

Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

La evolución de este tipo de transferencias está relacionada con las dinámicas de empleo tanto en España y Estados Unidos como en otros países de la región. Puntualmente, el mayor envío de remesas desde Estados Unidos estuvo asociado al menor desempleo de los hispanos en EE. UU. y a las ayudas gubernamentales y los seguros de desempleo que generaron un aumento en el ingreso de la población latina. En particular, en Estados Unidos, la tasa de desempleo hispano o latino paso de 10,5% a final de 2020, a 8,8% en el primer trimestre y luego a 7,2% en el segundo trimestre, manteniendo la tendencia a la baja que comenzó desde mayo del año pasado (*Bureau of Labor Statistics)*.

Respecto a la recuperación de los giros por remesas provenientes de España, que empezaron su recuperación desde inicios de este año, estos continuaron esta tendencia soportados en mayores niveles de empleo y en las ayudas públicas que protegen el ingreso de la población. Por último, en el segundo trimestre los ingresos provenientes de los países de América Latina presentaron por primera vez una recuperación, que está relacionada con la disminución del desempleo y el progreso de la reactivación económica en la región.

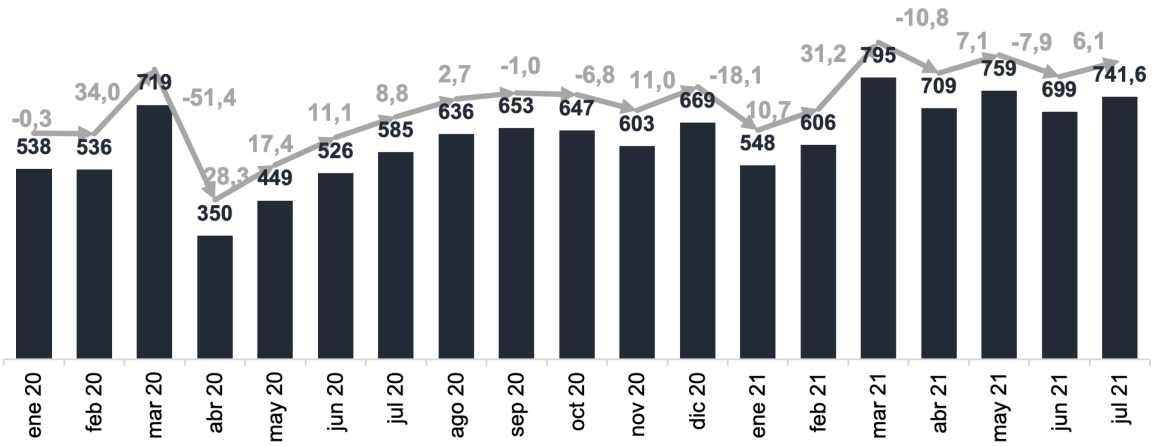
Gráfico 3.11. Ingresos de remesas a Colombia – año corrido (julio)
(Millones de dólares, miles de millones de pesos y variación anual, %)



Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

En el Gráfico 3.12 se puede observar la evolución mes a mes de los ingresos por remesas al país para el 2020 y lo corrido de 2021. En la cual, se evidencia una firme recuperación iniciada en mayo del año pasado, donde las remesas registraron un crecimiento interanual positivo frente a 2019 (1,8%). Ahora bien, aunque la dinámica intermensual en lo corrido de 2021 ha sido mixta, las remesas siguen registrando mayores giros comparados con el año anterior, lo cual ha resultado en un crecimiento anual de 31,2%.

Gráfico 3.12. Evolución mensual de remesas en Colombia 2020 – 2021 julio
(Millones de dólares y variación mensual, %)



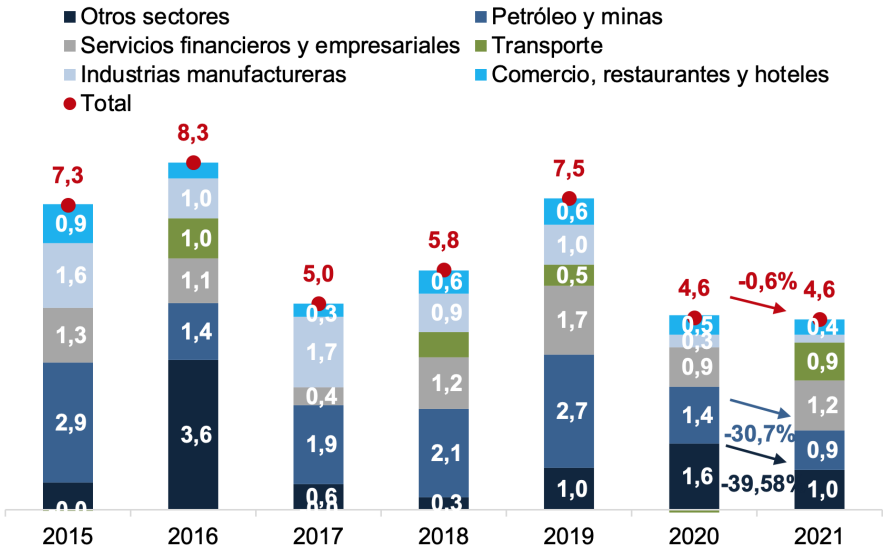
Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

4.2. Cuenta financiera

Por otra parte, la cuenta financiera del país registró en el primer semestre de 2021 entradas netas de capital por USD 6.928 millones (incluyendo activos de reserva), lo que es equivalente al 4,6% del PIB semestral. Lo anterior implica un incremento de USD 3.186 millones frente a lo registrado en el mismo periodo de 2020 (USD 3.742 millones) (Cuadro 3.2).

Durante 2020, la inversión extranjera directa (IED) en Colombia presentó una caída de 45,4% frente al mismo periodo del año pasado, registrando USD 7.641 millones, equivalentes al 2,8% del PIB anual. Este nivel de inversión fue el más bajo observado desde 2010 (USD 6.430 millones). Respecto al año actual, entre enero y junio la IED totalizó USD 4.576 millones (2,0% del PIB semestral) (Gráfico 3.13), lo que representa una reducción de 0,6% frente al mismo semestre de 2020 (USD 3.604 millones). Esta disminución se explica por las reducciones en los flujos de IED que recibieron los sectores de petróleo y minas (-30,7%), industrias manufactureras (-37,7%), comercio (-21,1%) y otros sectores (-13,6%). En general, esto evidencia que los flujos de inversión todavía no se han recuperado y en el caso del sector de petróleo y minas, la limitada recuperación en la producción (tanto de petróleo como de carbón), aún en medio de buenos precios internacionales, sigue retardando la reactivación de la inversión extranjera en esta actividad.

Gráfico 3.13. Inversión Extranjera Directa en Colombia por sectores – Primer
(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.

Por país de origen, Estados Unidos, España, Suiza y Panamá representan más del 70% de los flujos de inversión extranjera directa en Colombia (Cuadro 3.4). En el primer semestre de 2021, los flujos de IED provenientes de Estados Unidos y España disminuyeron 7,0% y 25,0% frente al año anterior, mientras que Suiza y Panamá aumentaron los flujos en 63,1% y 259,3%, respectivamente, frente al

mismo periodo de 2020.

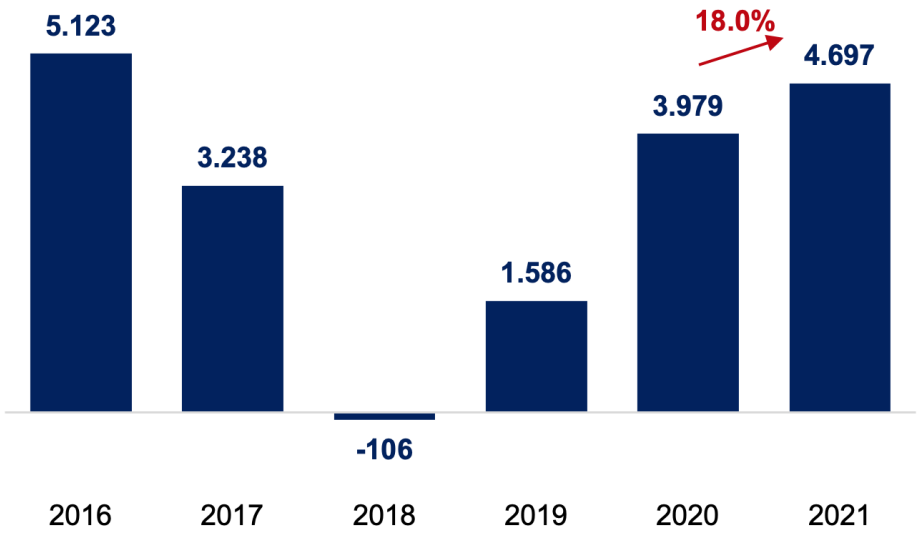
Cuadro 3.4. Participación por país de la Inversión Extranjera Directa en Colombia – Primer semestre
(Porcentaje, %)

Millones de dólares	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Brasil	0,1%	1,4%	0,5%	0,5%	1,2%	1,9%
España	8,9%	7,7%	9,6%	14,5%	25,2%	19,0%
Estados Unidos	11,5%	21,3%	22,8%	18,9%	18,8%	17,6%
Inglaterra	5,5%	15,9%	6,0%	8,8%	4,9%	2,1%
Panamá	6,3%	13,0%	12,1%	7,1%	4,2%	15,2%
Suiza	4,7%	2,0%	11,3%	10,7%	11,8%	19,3%

Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

Por otra parte, la inversión extranjera de portafolio (IEP) aumento 18,0% (USD 4.697 millones) respecto a lo observado en el primer semestre de 2020, equivalente al 3,2% del PIB semestral (Gráfico 3.14). Esto es el resultado de los ingresos netos recibidos por la colocación de títulos de deuda de largo plazo en los mercados internacionales (USD 2.893 millones) y de las compras netas de títulos de renta fija en el mercado local por parte de no residentes (USD 2.370 millones). Lo anterior fue compensado parcialmente por las ventas netas de instrumentos de renta variable por parte de no residentes (USD 566 millones).

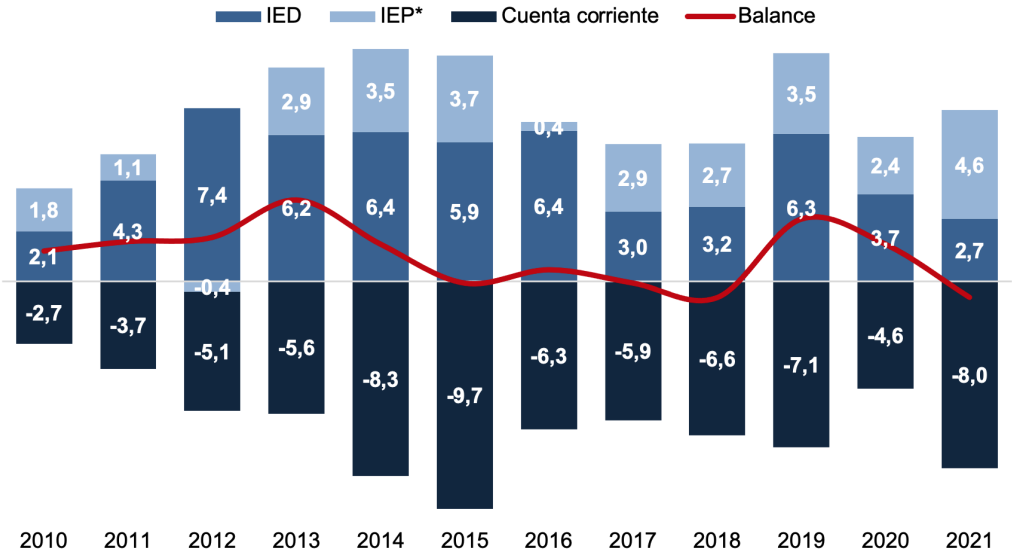
Gráfico 3.14. Inversión Extranjera de Portafolio en Colombia
(Millones de dólares)



Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

En síntesis, como se observa en el Gráfico 3.15, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos de Colombia en el primer semestre de 2021 estuvo financiado en su mayoría por inversión de portafolio y en menor medida por inversión extranjera directa, no obstante, el resultado es un balance ligeramente negativo, es decir, que la IEP y la IED no fueron suficientes para financiar la totalidad del exceso de gasto corriente. Es importante resaltar que la IED sigue sin recuperarse presentando un nivel inferior en el segundo trimestre tanto frente al trimestre anterior como frente al mismo trimestre de 2020, esto representa un riesgo frente a la financiación de la cuenta corriente, puesto que la compensación de las transacciones corrientes externas dependería de flujos mucho más volátiles como la inversión extranjera de portafolio y otra inversión.

Gráfico 3.15. Evolución de la Balanza de Pagos – Primer semestre
(Miles de millones de dólares)

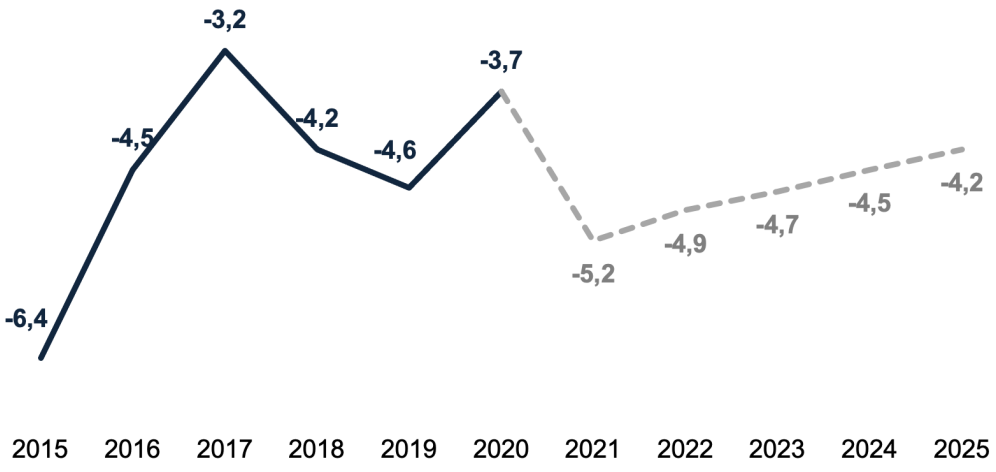


*Incluye derivados financieros y otra inversión.
Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

5. Proyecciones

En esta edición de Prospectiva Económica disminuimos nuestro pronóstico de balance de la cuenta corriente como porcentaje del PIB para 2021 de -4,4% a -5,2% (Gráfico 3.16). Esta disminución se daría por una lenta recuperación de las exportaciones tradicionales, especialmente de las cantidades exportadas, hasta llegar a un nivel para final de año superior a 2020, pero apenas ligeramente por encima a 2019. Por su parte, las importaciones han sido resilientes y siguen mostrando una recuperación firme, aun después de los efectos negativos del paro, lo que llevaría a niveles muy superiores a la prepandemia.

Gráfico 3.16. Proyecciones de la cuenta corriente
(Porcentaje del PIB)



Fuente: Cálculos Fedesarrollo.

Puntualmente, a diferencia del comportamiento de las ventas externas de productos tradicionales, esperamos un incremento sustancial de las de bienes no tradicionales, que ya superaron los niveles de 2019 y mantienen una tendencia al alza. Lo anterior se soporta en una reactivación económica de nuestros principales socios comerciales y por tanto de una mayor demanda externa por productos nacionales, especialmente del grupo de manufacturas. Por otro lado, las exportaciones de servicios siguen estando muy por debajo de los niveles prepandemia y no se recuperarían en su totalidad este año, esto en la medida que sigan impactadas negativamente por los riesgos de las nuevas variantes del COVID-19 y las secuelas de la inestabilidad social del paro nacional.

En referencia a las importaciones, estas superarían el incremento en las exportaciones, presionando la apertura del déficit para final de año, lo que obedecería a la reactivación de la actividad económica, al aumento en el consumo privado (hogares y empresas) y a la recuperación de la demanda por servicios, en especial, de turismo, comercio, restaurantes y actividades de entretenimiento (ver Capítulo 2).

Con respecto al balance de la renta factorial esperamos una ampliación del déficit frente al observado en 2020. Esta recuperación estaría anclada al tímido crecimiento de la producción de crudo y carbón en el país, sector que tiene una participación importante en los egresos de rentas, y a las mayores utilidades de empresas con capital extranjero en otras actividades como los servicios financieros y empresariales y el comercio, los restaurantes y hoteles, que cuentan con mejores perspectivas en la medida que avanza la reactivación económica del país.

Por otra parte, seguimos previendo unos ingresos por remesas durante el año 2021 con un crecimiento superior al observado en 2020 y en 2019, producto de las ayudas gubernamentales y la firme recuperación del mercado laboral en países como Estados Unidos y España, así como el inicio

de la recuperación del empleo en los países de América Latina. Por lo cual el ingreso secundario de la cuenta corriente aumentaría alrededor de 26% este año.

Respecto a la cuenta financiera, en lo que resta del año esperamos que el financiamiento de la cuenta corriente se apoye tanto en inversión de portafolio como en inversión extranjera directa, tomando en cuenta las necesidades de financiamiento externo que tiene el gobierno general para este año y las mejores perspectivas de la reactivación económica colombiana atrayendo capitales en sectores como la industria, los servicios financieros y empresariales y el comercio y actividades de entretenimiento.

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 flujo de las importaciones, lo cual sucedería una vez la emergencia sanitaria se haya superado, la actividad económica se recupere completamente y se observen mejores términos de intercambio. El ingreso primario también se recuperaría en línea con las mejores perspectivas económicas en el país y la recuperación de la inversión extranjera en los distintos sectores económicos, especialmente en la extracción de petróleo y minas, los servicios financieros y empresariales, el transporte y las industrias manufactureras. Finalmente, 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.

5.1. Análisis de riesgos

Nuestras expectativas del comportamiento de las cuentas externas del país, aunque toman en cuenta los diversos factores que impactan cada uno de los componentes de la balanza de pagos, están sujetas a una serie de riesgos que responden a las circunstancias que rodean la relación del país con el resto del mundo. En ese sentido, a continuación, se muestra el análisis de riesgos tanto al alza (apertura del déficit) como a la baja (cierre del déficit) de la cuenta corriente de la balanza de pagos, modificando nuestras proyecciones en el mediano plazo:

Factores de riesgo	A la baja	Al alza
Demanda por parte de nuestros socios comerciales	Una mayor recuperación de la demanda a la esperada, asociada a mejores perspectivas de crecimiento económico, generaría mayores exportaciones tanto de bienes tradicionales como de no tradicionales, reduciendo el déficit comercial.	Una recuperación de la demanda más lenta de lo esperado generaría menores exportaciones, ampliando el déficit comercial.
Producción de petróleo y carbón	Una mayor recuperación en la producción crudo y carbón resultaría en incrementos superiores de las cantidades exportadas, reduciendo el déficit comercial.	Restricciones en la capacidad instalada limitarían la producción de petróleo y carbón lo que resultaría en menores exportaciones de estos productos, ampliando el déficit comercial.
Pandemia del COVID-19	Las nuevas variantes del virus podrían resultar nuevamente en restricciones a la movilidad y al comercio internacional y en un mayor riesgo lo que redundaría en menores exportaciones, importaciones e ingreso primario.	Las nuevas variantes del virus que afecten en mayor medida a países destino de nuestras exportaciones resultarían en una menor demanda por productos colombianos, ampliando el déficit comercial.
Inestabilidad social y política en las elecciones presidenciales de 2022		De resultar en bloqueos similares a los observados en el paro nacional de 2021, las exportaciones se verían afectadas en mayor medida que las importaciones lo que resultaría en una ampliación del déficit comercial.
Términos de intercambio	Mejores términos de intercambio resultarían en mayores exportaciones en dólares reduciendo el déficit comercial.	Un deterioro en los términos de intercambio resultaría en menores exportaciones, ampliando el déficit comercial.
Gasto del Gobierno		De incrementar el gasto del Gobierno financiado con recursos externos y destinado a inversión, programas sociales y reactivación económica, se vería reflejado en un mayor consumo y por ende mayores importaciones que resultarían en la ampliación del déficit.
Programas de ayudas gubernamentales internacionales	La continuidad más allá de 2021 de los programas de ayudas gubernamentales a los ingresos de la población en los países origen de remesas, principalmente Estados Unidos y España, resultaría en un ingreso secundario mayor y por ende una reducción del déficit.	

En general, el balance de la cuenta corriente del país se ha mantenido en terreno negativo en los últimos 20 años, con fuertes ajustes a causa de choques externos como la crisis de 1999, de 2009, la caída de los precios del petróleo en 2015 y en el 2020 el choque dual (precios del petróleo y COVID-19). Este último aún sigue impactando las cuentas externas en 2021 y se vería reflejado en una fuerte ampliación del déficit anual. En este contexto, y después de haber analizado los múltiples factores que impactan cada uno de los componentes de la balanza de pagos, consideramos imprescindible lo que hemos mencionado continuamente en Fedesarrollo: fortalecer las exportaciones, especialmente las no tradicionales, con el fin de reducir los riesgos que actualmente enfrenta el sector. Además, dada la coyuntura actual, resulta fundamental fortalecer los flujos de IED desde el exterior, una variable clave para una financiación sostenible del déficit en cuenta corriente de este año.

Referencias

- Banco de la República . (2021). *Evolución de la Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional Enero – Junio de 2021*.

4. Política Fiscal: Perspectivas de mediano plazo

4.1. Acontecimientos Recientes

El 20 de julio de 2021, el Gobierno radicó frente al Congreso de la República el proyecto de Ley de Inversión Social, a través del cual busca recaudar ingresos permanentes que permitan apoyar la reactivación económica y la protección a la población vulnerable durante los próximos años, así como garantizar la sostenibilidad fiscal en el mediano plazo. Este proyecto fue aprobado el 14 de septiembre por el presidente de la República, luego de dos ponencias en las cuales se realizaron ligeras modificaciones que dieron como resultado la Ley 2155 de 2021. La reforma aprobada tiene implicaciones sobre los principales agregados fiscales durante los próximos años. En particular, nuestras estimaciones sobre el balance total evidencian un deterioro en las cuentas fiscales para 2021 frente al año anterior, como consecuencia de mayores presiones sobre el gasto del Gobierno que no podrán ser compensadas por el incremento en los ingresos totales como resultado de la reactivación económica y las estrategias que el Gobierno nacional planea adelantar este año.

4.2. Ley de Inversión Social

El 20 de julio de 2021, el Gobierno radicó frente al Congreso de la República el proyecto de Ley de Inversión Social, a través del cual busca recaudar ingresos permanentes que permitan apoyar la reactivación económica y la protección a la población vulnerable durante los próximos años, así como garantizar la sostenibilidad fiscal en el mediano plazo. El proyecto fue debatido en el Congreso, llegando a algunas modificaciones durante su primera y segunda ponencia con las cuales se aprobó el documento final correspondiente a la Ley 2155 de 2021, la cual contempla medidas por el lado de los ingresos y de los gastos que se describen a continuación.

Ingresos: Con el fin de tener un mayor recaudo en el mediano plazo, la Ley de Inversión Social llevará a cabo algunas modificaciones tributarias enfocadas a la mayor tributación de las empresas.

- *Impuesto sobre la renta de personas jurídicas:* con la Ley de Inversión Social, la tarifa general del impuesto sobre la renta de personas jurídicas se ubicará en 35% a partir de 2022, lo cual desmonta el proceso de reducción de la tarifa general iniciado en el año gravable 2019. La tarifa de renta para empresas se ubica en 31% para el año 2021, y pasaría a 30% en 2022 en ausencia de una reforma.
- *Descuento del 50% del pago de ICA en el impuesto de renta:* la reforma mantiene el descuento tributario por pago de ICA en 50% del impuesto de renta a partir de 2022, este descuento estaba programado para ser de 100% a partir de ese año.
- *Sobretasa transitoria al sector financiero:* para los años 2022, 2023, 2024 y 2025 la Ley de Inversión Social impone una sobretasa de 3 pps para las instituciones financieras que tengan una renta líquida gravable superior a 120.000 UVT.
- *Impuesto de normalización tributaria:* con el fin de disminuir la evasión tributaria, la reforma contempla un impuesto transitorio para regularizar los activos o pasivos omitidos de los contribuyentes. La tarifa del impuesto será del 17%, 2 pps superior al de la vigencia de 2020.

- *Régimen de tributación SIMPLE:* la reforma amplía la cobertura del régimen de tributación SIMLPE, incrementando el umbral para acceder a este desde 80.000 UVT a 100.000 UVT. Es decir, pasaría de $2.904 millones de pesos hasta $3.630 millones de pesos, bajo el valor de la UVT definido en 2021 ($36.308).

Por otra parte, el Ministerio de Hacienda busca implementar algunas estrategias anti-evasión que permitan obtener un mayor recaudo tributario. Esto se lograría a través de un incremento en el control por parte de la DIAN sobre los registros de los contribuyentes, la facturación de impuestos, entre otros. Finalmente, el Gobierno realizará una estrategia de austeridad de gasto público que permitirá disminuir el gasto ineficiente que se realiza en el país, especialmente en el rubro de funcionamiento, y generar un mayor nivel de ahorro.

Gastos: Por otro lado, la reforma contempla un componente importante de fortalecimiento del gasto público, que consiste en la extensión y mejora de programas sociales que contribuyan a apoyar la reactivación económica y proteger a la población vulnerable luego de la pandemia. Dentro de los más importantes se encuentran:

- *Ingreso Solidario:* La Ley de Inversión Social extiende el programa de Ingreso Solidario hasta diciembre de 2022, para lo cual se implementarán tres fases con diferentes características. En la primera fase, que se ejecutará entre septiembre de 2021 y marzo de 2022, se realizará la transferencia actual de $160.000 pesos para el número de hogares actualmente beneficiarios del programa. Es decir, en esta primera fase el programa se extiende con las mismas características que actualmente tiene. En la segunda fase, que se pondrá en marcha entre abril y junio de 2022, no se modificará el monto de la transferencia del programa, pero su cobertura se ampliará en alrededor de un millón de nuevos hogares que se encuentran en condición de pobreza extrema. La tercera fase, que se ejecutaría entre julio y diciembre de 2022, consiste en otorgar el subsidio de acuerdo con los ingresos de cada hogar y el número de personas que lo componen, manteniendo la cobertura de la segunda fase. De acuerdo con el Ministerio de Hacienda, para 2021 esta medida tiene un costo de $2,9 billones de pesos, mientras que para 2022 el costo sería de $7,2 billones.
- *Creación de nuevos empleos para jóvenes y el resto de la población:* Esta Ley llevará a cabo un programa que brinde un apoyo para subsanar los costos de nómina de los empleadores, implementando un incentivo de 25% de 1 SMLV para la contratación de jóvenes entre 18 y 28 años, 15% para las mujeres mayores a 28 años y 10% para el resto de la población. La medida tendría un costo de $159 mil millones en 2021 y $897 mil millones en 2022.
- *Apoyo a la nómina (PAEF):* La reforma aprobada plantea que el PAEF sea extendido hasta diciembre de 2021, manteniendo el beneficio diferencial por género (40% del SMLV para hombres y 50% del SMLV para las mujeres) y focalizándolo a las micro y pequeñas empresas (empresas de entre 2 y 50 empleados), pues éstas corresponden a las que más necesitan el apoyo al haberse visto más afectadas a causa de la pandemia COVID-19. La extensión del programa en 2021 implicaría un costo de $1,1 billones de pesos.
- *Apoyo a empresas afectadas por el paro nacional:* Con el fin de reactivar la economía y apoyar a las empresas afectadas por el paro nacional, el Gobierno otorgará a los empleadores un beneficio para contribuir al pago de obligaciones laborales de los meses de mayo y junio de

2021, correspondiente al 20% de 1 SMLV por cada trabajador.

- *Matrícula cero:* A través de la Ley de Inversión Social se destinarán recursos para promover el acceso a la educación universitaria, técnica profesional y tecnológica de jóvenes en hogares vulnerables, mediante el pago del valor de la matrícula de los estudiantes de pregrado de las instituciones de educación superior pública. El programa costaría alrededor de $700 mil millones de pesos anuales.
- *Apoyo a los sistemas de transporte masivo:* Durante 2021 el Gobierno podrá establecer esquemas de cofinanciación para máximo el 50% de los déficits operativos de los sistemas de transporte.
- *Créditos para las entidades territoriales:* Con el fin compensar la caída de los ingresos y aliviar las presiones de liquidez ocasionadas por la pandemia, las entidades territoriales podrán contratar créditos con entidades financieras durante 2021, 2022 Y 2023.
- *Días sin IVA:* La Ley de Inversión Social mantiene la exención del IVA para algunos bienes que sean adquiridos dentro del territorio nacional durante los tres días del año que defina el Gobierno nacional[1].
- *Líneas de crédito con tasa compensada para la reactivación económica*: la reforma permite que el Gobierno diseñe líneas de redescuento a través de Findeter y Bancóldex, dirigidas a empresas y entidades territoriales que busquen invertir en proyectos productivos con el fin de contribuir a la reactivación económica del país.
- *Apoyo al sector comercial e industrial:* de acuerdo con la Ley de Inversión Social, y con el objetivo de apoyar la reactivación económica y al sector comercial e industrial, la Superintendencia de Industria y Comercio podrá implementar, promover y ejecutar planes y programas para fomentar el emprendimiento, la innovación y el desarrollo empresarial.

4.3. Redefinición de la regla fiscal

Por otro lado, el Ministerio de Hacienda también adelantó una serie de modificaciones sobre la regla fiscal actual en la Ley de Inversión Social. La regla fiscal vigente en Colombia ha permitido avanzar hacia la sostenibilidad fiscal e implementar políticas contracíclicas que han apoyado los objetivos de crecimiento económico. No obstante, si bien este instrumento ha logrado disminuir la senda de déficit del Gobierno nacional, su implementación no ha implicado una reducción permanente de la deuda. Por el contrario, el agregado fiscal sobre el cual se establece la regla no permite un seguimiento de los valores que obtiene el endeudamiento público, por lo que incluso con su aplicación y cumplimiento ha venido incrementando hasta niveles superiores al 60%, como los observados luego de la llegada del COVID-19. En línea con esto, la nueva regla fiscal presentada por el Gobierno propone cambios importantes sobre el comité destinado a su seguimiento y monitoreo, su ámbito de aplicación y sus metas operativas, los cuales se explican en detalle a continuación.

Comité externo: la Ley de Inversión Social crea el Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF), cuyo objetivo principal sería el seguimiento y el pronunciamiento sobre la regla fiscal y la sostenibilidad de las finanzas públicas. Asimismo, se eliminarán los subcomités de PIB potencial y minero-energético, a través de los cuales se determinaban los ajustes cíclicos que debían tener las finanzas públicas del país en cada vigencia fiscal. Adicionalmente, el nuevo comité CARF tendría 5 miembros (el actual comité cuenta con 9 miembros), que no podrán ser servidores públicos. Finalmente, si bien las recomendaciones del CARF continuarán siendo no vinculantes, la desviación consistente de

estas por parte del Gobierno supondrá un costo en su reputación frente a los mercados, por lo cual existirán los incentivos para tomar acciones de política alineadas con las recomendaciones del comité.

Meta operativa: el Gobierno establece un ancla sobre la deuda neta, hacia la cual esta tendría que converger en el mediano plazo, y fija un límite superior sobre la misma. El límite de deuda se define como el nivel de endeudamiento a partir del cual se empiezan a generar riesgos sustanciales sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas, y por lo tanto aumenta el riesgo de entrar en una senda explosiva que derive en un episodio de cesación de pagos. La reforma aprobada contempla que el ancla de la deuda pública se sitúe en un 55% del PIB, mientras que el límite sea de 71% del PIB.

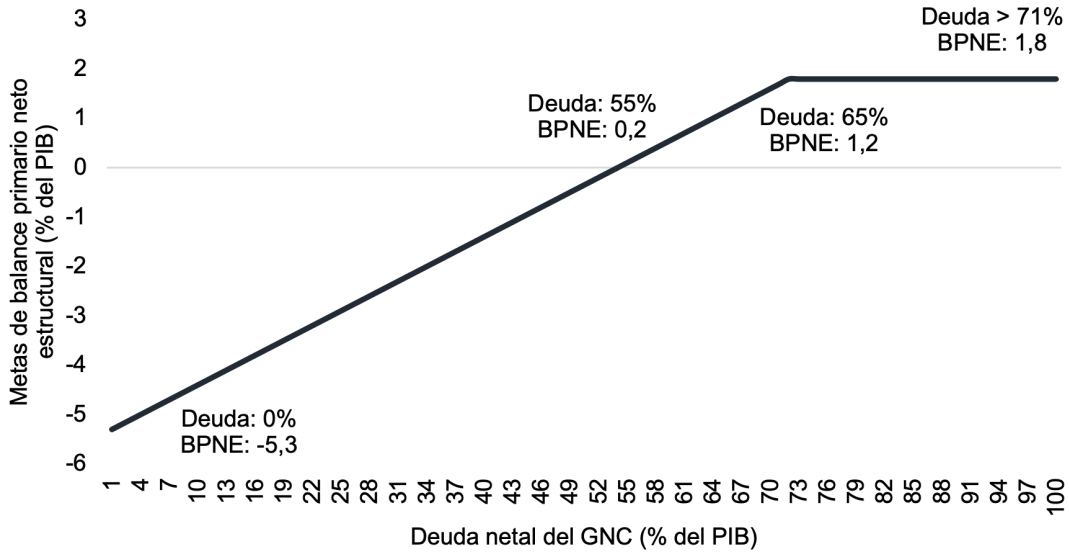
Por otra parte, se fijan las metas operativas de la regla fiscal sobre los niveles del balance primario neto estructural (BPNE), el cual corresponde a la diferencia entre los ingresos y gastos del GNC, excluyendo el pago de intereses, los ingresos por rendimientos financieros de los activos del Gobierno y las transacciones de única vez[2], sumado a un ajuste por el ciclo económico y el ciclo petrolero. Para el ciclo económico, el Gobierno implementará varias metodologías de manera simultánea para reducir los sesgos de estimación, acompañadas de documentos técnicos en donde se expongan los cálculos realizados. Para el ciclo petrolero, la metodología tendría en cuenta únicamente las variables observables para determinar el ingreso estructural[3].

Las metas numéricas de la regla fiscal sobre el balance dependerán explícitamente de los niveles de deuda neta en cada vigencia fiscal, y estarán determinados por la siguiente ecuación, en donde *DNt-1* denota la deuda neta obtenida en la vigencia fiscal del periodo anterior:

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

Esto implica que la regla fiscal contará con un mecanismo de corrección que hará más restrictivas las metas en la medida en que la deuda neta sea mayor que el ancla, y permitirá una mayor flexibilidad cuando el endeudamiento se encuentre por debajo del ancla (Gráfico 4.1). Asimismo, las metas se establecerán teniendo en cuenta un régimen de transición entre 2022 y 2025, para evitar realizar un ajuste demasiado abrupto.

Gráfico 4.1. Metas del BPNE según el nivel de deuda neta del GNC
(% del PIB)

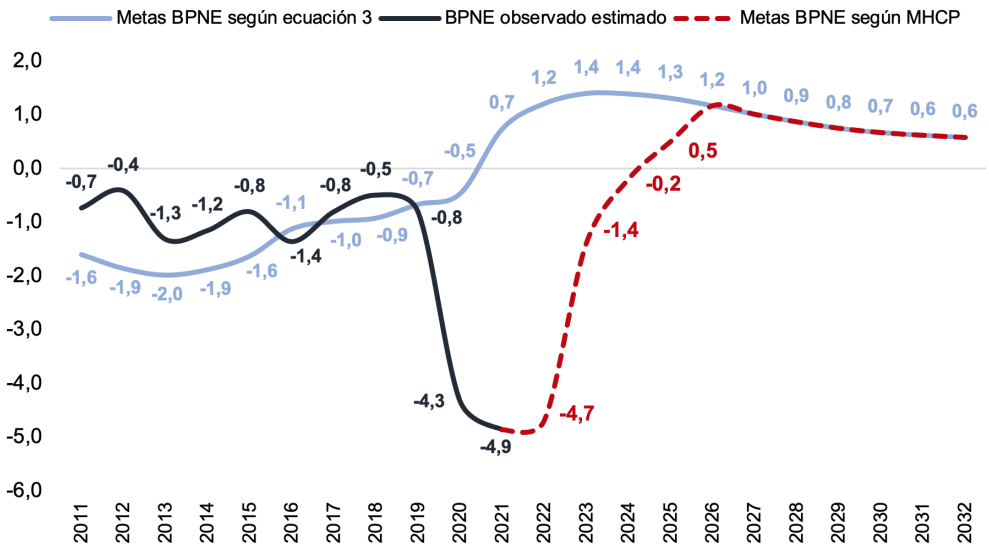


Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Por otro lado, es importante evaluar qué tan restrictiva es la ecuación que determinaría las metas de la nueva regla fiscal. Para esto, se realiza una comparación entre el balance primario neto estructural estimado y las metas que habría exigido la nueva regla fiscal si esta existiera desde 2011, siguiendo la ecuación definida anteriormente. Si bien la meta operativa de la regla fiscal se establece sobre una variable no observable, se realiza una estimación preliminar de los niveles que ha tenido este agregado fiscal durante los últimos años, de forma que sea posible evaluar el punto de partida de la nueva regla fiscal y el panorama bajo el cual se deberían cumplir las metas propuestas. Para esto, se siguen las metodologías propuestas por el Ministerio de Hacienda en la exposición de motivas de la Ley de Inversión Social, con la diferencia de que no se excluyen las transacciones de única vez, al no contar con información detallada al respecto.

En particular, entre 2011 y 2014, la deuda neta del GNC se ubicó en un promedio de 34,6% del PIB, un valor relativamente bajo que hubiera permitido un espacio de déficit primario neto estructural más alto al que se evidenció en esos años. Posteriormente, durante la crisis de precios del petróleo en 2015 y hasta antes del choque de COVID-19, el incremento en el endeudamiento neto del GNC llevó a una senda de metas gradualmente más restrictiva. Después este choque, la ecuación que determina las metas sobre el BPNE exigiría niveles de superávit elevados, en línea con el alto endeudamiento en el que el país incurrió para hacer frente a la crisis. No obstante, como se mencionó anteriormente, las metas entre 2022 y 2025 fueron determinadas por el Ministerio de Hacienda independientemente del nivel de deuda, con el fin de garantizar un ajuste gradual en las finanzas, como lo sugiere la línea punteada roja en la gráfica. A partir de 2026, las metas se acogerían a lo determinado por la ecuación de BPNE y continuarían siendo restrictivas dado el alto endeudamiento del GNC, lo cual implicaría un importante ajuste de las cuentas fiscales a partir de este año (Gráfico 4.2).

Gráfico 4.2. BPNE estimado y metas según la nueva regla fiscal
(% del PIB)

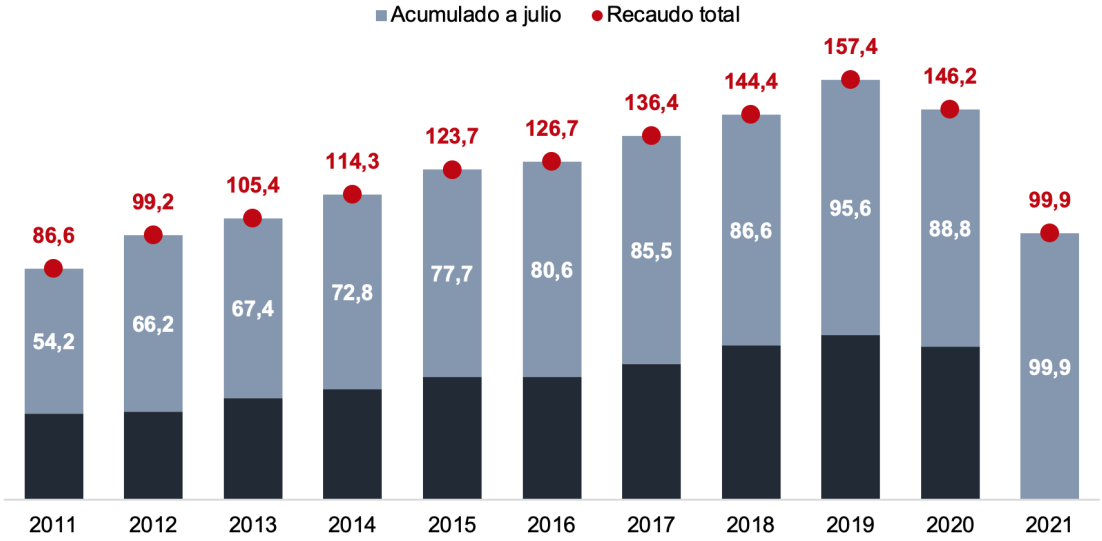


Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Cálculos Fedesarrollo

4.4. Recaudo tributario

Según los datos reportados por la DIAN, el recaudo tributario bruto en el acumulado de 2021 hasta julio fue de $99,8 billones, mostrando un crecimiento interanual de 12,5% frente al recaudo observado en el mismo periodo de 2020, el cual se ubicó en $88,7 billones de pesos. En los meses de enero y febrero, el recaudo bruto presentó una ligera caída frente a lo registrado en 2020, disminuyendo en $1,1 billones y $0,7 billones, respectivamente. Esta reducción es el resultado de los efectos de la desaceleración económica asociada a la pandemia de COVID-19, que aún no se había evidenciado en enero y febrero de 2020. No obstante, la recuperación del recaudo en los meses de marzo a julio con respecto a 2020 fue de $12,9 billones en total, llevando al recaudo agregado de los primeros meses del año a un incremento de $11,1 billones (Gráfico 4.3). El recaudo total hasta el mes de julio representa un cumplimiento de 60,9% de la meta de recaudo de la DIAN, la cual se sitúa para 2021 en $164 billones de pesos.

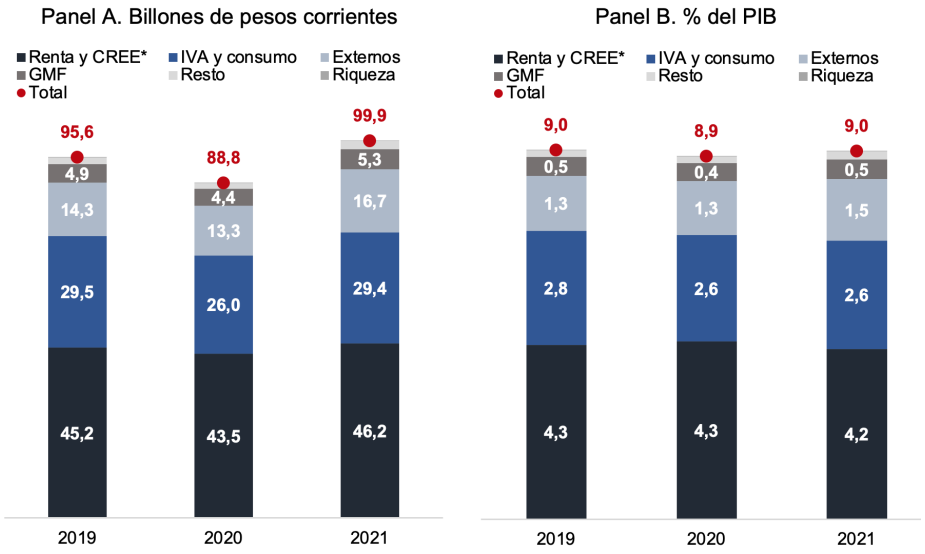
Gráfico 4.3. Recaudo tributario bruto
(Billones de pesos corrientes)



Fuente: DIAN

Por grupos de impuestos, el incremento del recaudo total en lo corrido del año hasta julio de 2021 frente al mismo periodo de 2020 respondió principalmente al impuesto de IVA y consumo y a los impuestos externos, que aumentaron en $3,4 billones y $3,5 billones frente a su valor de 2020, respectivamente, registrando un incremento interanual de 13% y 26,2%. (Gráfico 4.4).

Gráfico 4.4. Recaudo tributario bruto por tipo de impuesto

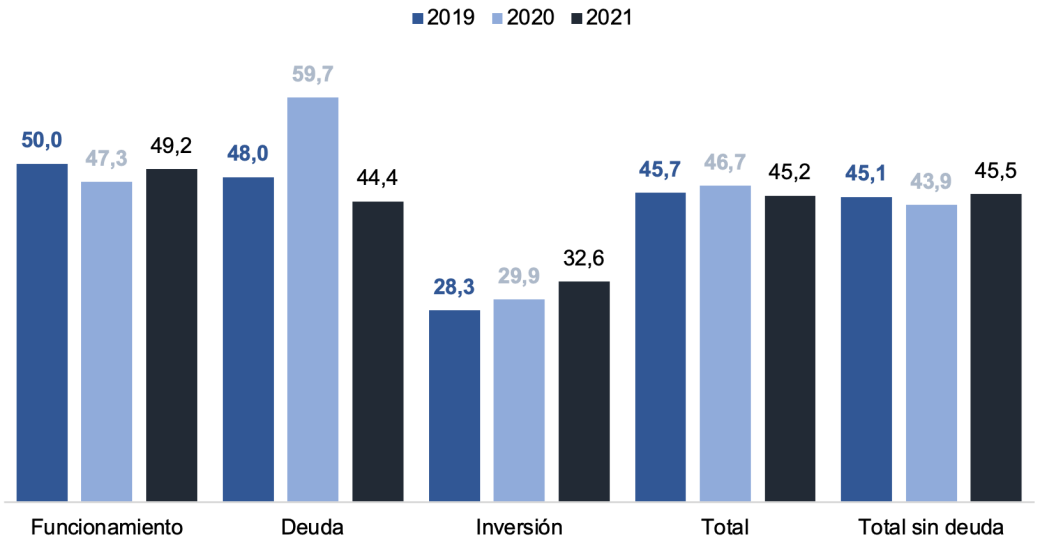


Fuente: DIAN. Cálculos Fedesarrollo.
*Aunque la reforma tributaria de 2016 eliminó el impuesto CREE, aún se evidencian recaudos por espe
concepto debido a rezagos

4.5. Ejecución presupuestal

La ejecución presupuestal del Gobierno Nacional Central entre enero y julio de 2021, medida como el monto de obligaciones establecidas en el Presupuesto General de la Nación durante estos meses sobre el total de apropiaciones efectivas del año, se ubicó en 45,2%, evidenciando una reducción frente a la ejecución de 46,7% observada en el mismo periodo de 2020 (Gráfico 4.5). La ejecución presupuestal sin deuda se ubicó en 45,5%, por encima de la observada durante 2020 (43,9%). Este resultado se explica por una mayor ejecución del presupuesto destinado al componente de funcionamiento (49,2% vs 47,3% en 2020) e inversión (32,6% vs 29,9% en 2020). Por su parte, el rubro de deuda presentó una ejecución de 44,4%, un ritmo de ejecución más lento frente al resultado del mismo periodo del año anterior (59,7%).

Gráfico 4.5. Ejecución Presupuesto General de la Nación año corrido a julio
(Obligaciones/Apropiaciones, %)



Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo

Por otro lado, con el fin de contrarrestar los efectos negativos de la pandemia de Covid-19 sobre la población vulnerable y el empleo, se creó en marzo de 2020 el Fondo de Mitigación de Emergencias (FOME), a través del cual se asignaron recursos por un total de $40,5 billones de pesos para este fin. Estos fondos se destinaron tres ejes fundamentales de atención a la emergencia. El primer eje corresponde de la atención a la emergencia sanitaria, para la cual se asignaron $15,9 billones con el fin de incrementar la financiación del sector de salud, a través del fortalecimiento en la oferta y el aseguramiento, la estrategia PRASS (Programa de Pruebas, Rastreo y Aislamiento Selectivo Sostenible), protocolos de bioseguridad, programas de vacunación, entre otros.

Asimismo, se asignaron $14,1 billones a la atención de la población en condición de vulnerabilidad, con los cuales se financiaron los giros extraordinarios de programas sociales ya existentes, como Familias en Acción y Colombia Mayor, el adelanto del programa de devolución del IVA en 2020, la creación del programa Ingreso Solidario, entre otros mecanismos orientados a apoyar a la población vulnerable del país. Finalmente, a través del tercer eje se trasladaron $10,3 billones de pesos, orientados a la protección del empleo y la actividad económica, con los cuales se crearon programas como el PAEF (Programa de Apoyo al Empleo Formal), el PAP (Programa de Apoyo al Pago de la Prima de servicios), entre otros.

En 2020, se ejecutó un total de 54,4% de los recursos del FOME, en donde el rubro con mayor ejecución fue el de protección al empleo y la actividad económica, con una ejecución total de 62,2%, seguido por el eje de atención a la población vulnerable y atención a la emergencia sanitaria, con ejecuciones de 60,5% y 43,8%, respectivamente. En línea con esto, con corte al 31 de diciembre de 2020 aún se disponía de $18,5 billones para la ejecución presupuestal de este fondo. Los recursos relacionados con la emergencia sanitaria que no fueron ejecutados en la vigencia fiscal de 2020

fueron trasladados al Presupuesto General de la Nación de 2021. Mediante el decreto 085 del 26 de enero de 2021, se adicionaron y liquidaron $18,5 billones de pesos al PGN de este año. Así pues, el monto total de apropiaciones del PGN para 2021 se ubica actualmente en $332,5 billones de pesos, aumentando frente a los $314 billones de pesos decretados en la Ley de presupuesto de 2021 original.

Respecto a la ejecución de los recursos del FOME en 2021, con corte al 31 de julio, el eje de atención a la emergencia ha tenido una ejecución de 25,6% de sus recursos, dejando un total de $4,8 billones de pesos para ejecutar en lo que queda de 2021. De esta suma, $4,6 billones corresponden a una reserva de recursos que no se han ejecutado hasta la fecha, ya que se encuentran destinados a la atención de posibles necesidades adicionales que puedan presentarse en el sector de salud en lo que queda del año. Por otro lado, el eje de atención a la población en condición de vulnerabilidad ha ejecutado en lo corrido del año un total de 29,3% de sus recursos, el monto restante por ejecutar corresponde principalmente a los giros adicionales del programa Ingreso Solidario, así como giros extraordinarios de Familias en Acción y Colombia Mayor, los cuales se empezarán a materializar de acuerdo son las fechas de entrega definidas en el calendario de cada programa. Finalmente, el eje de protección al empleo y la actividad económica cuenta con una ejecución de 19,3% en lo corrido de 2021 (Cuadro 4.1). Es importante resaltar que la baja ejecución de los recursos del FOME en 2021 podría implicar un menor gasto público para esta vigencia fiscal, haciendo que el déficit fuera ligeramente menor al esperado.

Cuadro 4.1. Ejecución de los recursos del FOME
(Billones de pesos y % del PIB)

Ejes de acción	Usos	Ejecución ($Bn)		Ejecución (%)		
	2020-2021	2020*	2021**	2020	2021	Total
Atención emergencia sanitaria	15,9	7,0	4,1	44,1	25,6	69,7
Atención en salud (ampliación oferta, vacunas)	10,1	6,1	3,9	60,4	38,6	99,0
Atención a población en condición vulnerable	14,2	8,6	4,2	61,0	29,3	90,4
Giros extraordinarios programas Sociales	4,7	3,7	0,8	78,3	17,2	95,5
Adelanto programa de Devolución IVA 2020	0,3	0,3		100		100
Ingreso Solidario	8,4	4,4	3,3	51,8	39,5	91,3
Protección del empleo y a la actividad económica	10,5	6,4	2,0	61,0	19,3	80,3
Programa de Apoyo al Empleo Formal - PAEF	6,8	4,9	1,9	71,0	27,8	98,8
Programa de Apoyo al Pago de la Prima de servicios	0,3	0,2	0,1	65,2	34,5	99,7
Total	40,5	22,0	10,3	54,4	25,3	79,7

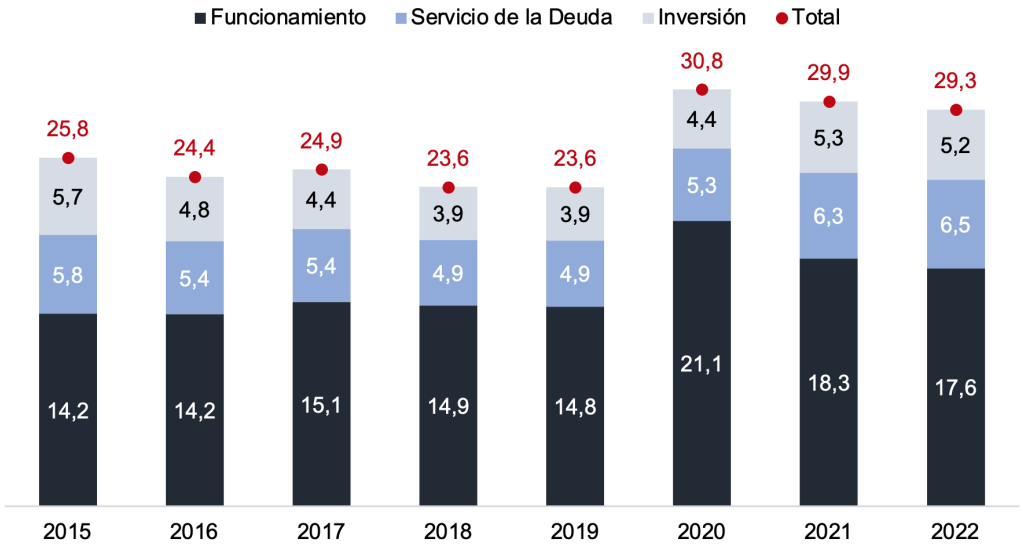
*Compromisos adquiridos por las entidades ordenadoras de gasto y registrados en el SIIF, no incluye las operaciones de financiamiento realizadas. Información al 31 de diciembre de 2020. **Información al 31 de julio de 2021, correspondiente a los compromisos adquiridos por las entidades ordenadoras de Gasto y registrados en el SIIF.
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

4.6. Presupuesto General de la Nación 2022

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 2022. Según el proyecto, el monto total del Presupuesto General de la Nación para la vigencia fiscal de 2022 asciende a $350,3 billones de pesos, de los cuales $210,1 billones de pesos serían destinados a gastos en funcionamiento, $62,2 billones de pesos a inversión y $78 billones de pesos al pago del servicio de la deuda. Como porcentaje del PIB estos montos representan un 17,6%, 5,2% y 6,5%, respectivamente (Gráfico 4.6).

El presupuesto de funcionamiento presentaría un incremento de 3,1% frente al presupuesto de 2021, un aumento menor a lo que históricamente se observa en este rubro[4], consistente con los esfuerzos de austeridad que el Gobierno implementaría a partir de este año. Por su parte, el presupuesto del rubro de inversión crecería 6,3% frente al año pasado, reflejando la necesidad de inversión social y en formación de capital humano y físico para apoyar la recuperación económica posterior a la pandemia del COVID-19, y garantizando los recursos para programas sociales como Familias en Acción, Jóvenes en Acción y Colombia Mayor, así como para la compensación del IVA para la población vulnerable y la continuidad del programa Ingreso Solidario hasta diciembre de 2022. Finalmente, el presupuesto destinado al servicio de la deuda se incrementaría en un 10,6% frente a 2021, en línea con los mayores niveles de endeudamiento público en los que el país tuvo que incurrir para hacer frente a las necesidades de gasto derivadas de la emergencia social.

Gráfico 4.6. Presupuesto General de la Nación 2022 según concepto de gasto
(% del PIB)

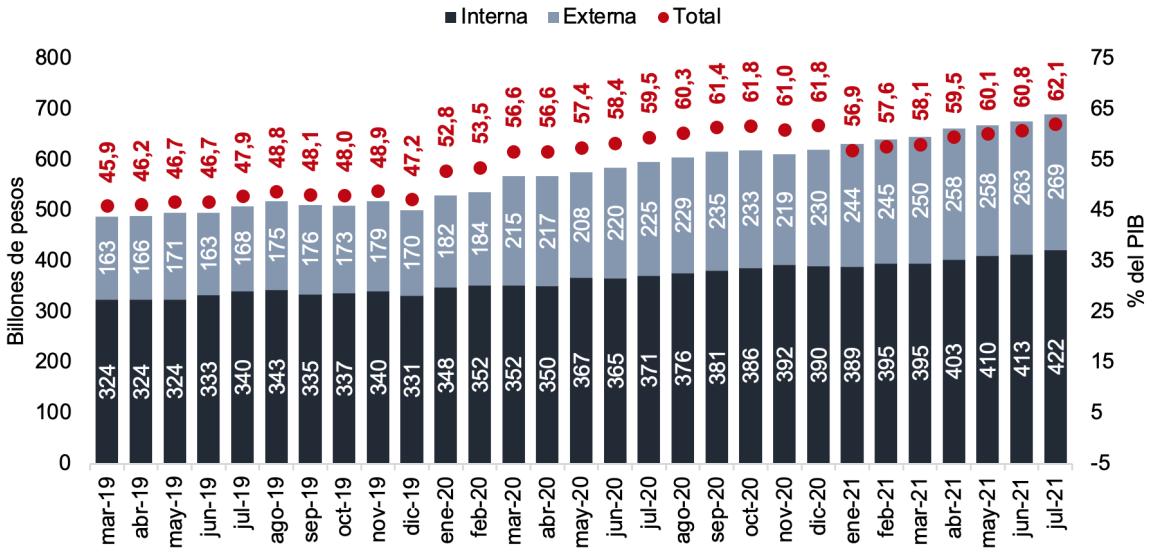


Nota: las cifras de 2021 y 2022 corresponden al presupuesto como porcentaje del PIB proyectado por Fedesarrollo para estos años.
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Cálculos Fedesarrollo

4.7. Deuda del Gobierno Nacional Central

Con corte a julio de 2021, la deuda bruta del GNC[5] se ubicó en $691 billones de pesos, lo que implica un incremento de $94,3 billones frente a la deuda registrada en el mismo mes de 2020 y continúa evidenciando una tendencia creciente frente a los máximos históricos observados en 2020. El aumento en el stock de deuda obedeció principalmente a un mayor endeudamiento interno (61,1% de la deuda total) en $51,1 billones, y del externo (38,9% del total) con un incremento de $43,2 billones (Gráfico 4.7). Como porcentaje del PIB, las obligaciones totales del Gobierno presentaron un aumento de 2,6pps en julio de 2021 frente al mismo mes de 2020. El incremento histórico de la deuda pública del país responde al mayor nivel de endeudamiento en el que el Gobierno ha tenido que incurrir para hacerle frente a las necesidades de gasto derivadas de la pandemia que se han prolongado hasta 2021.

Gráfico 4.7. Deuda bruta del GNC
(Billones de pesos corrientes y % del PIB)

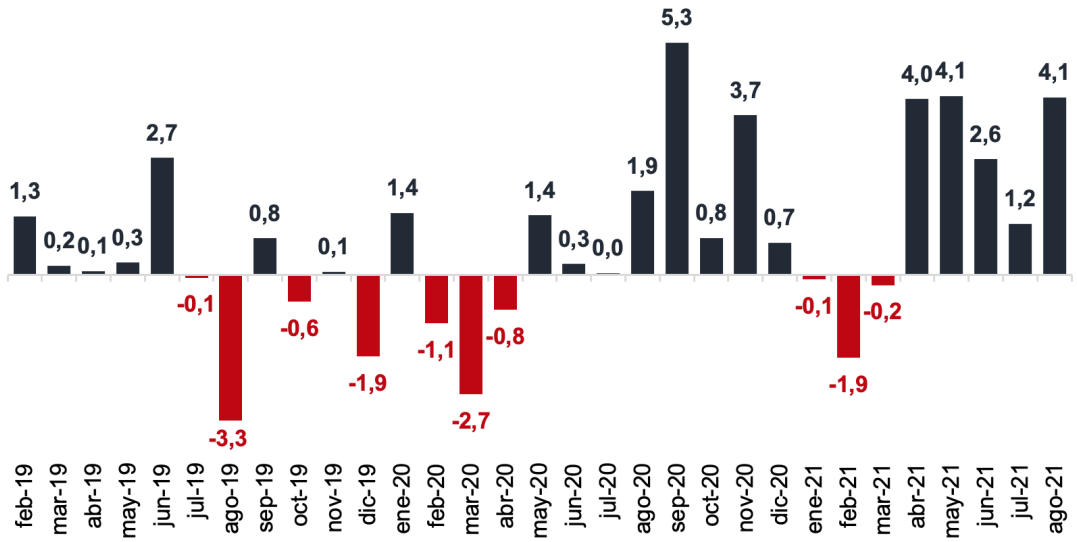


Nota: No incluye las cuentas por pagar. Los datos de 2021 se expresan como % del PIB nominal del escenario central de Fedesarrollo

La dinámica de los mercados financieros internacionales durante 2020 estuvo influenciada por la persistencia de temores frente a una mayor desaceleración económica mundial, producto de la propagación de Covid-19 a nivel global (ver Capítulo 1). A pesar de esto, durante el último semestre del año la deuda pública colombiana logró valorizarse obedeciendo a las mejores perspectivas globales y nacionales como resultado de la gradual relajación de medidas de prevención y control del virus. A pesar de esto, durante los primeros meses de 2021 el segundo y tercer pico de contagios de COVID-19 en Colombia derivó en salidas de capitales extranjeros. Entre enero y marzo de 2021, los fondos de capital extranjero realizaron ventas netas de títulos de deuda pública colombiana por un monto de $2,2 billones de pesos. No obstante, la baja demanda de TES por parte de inversionistas extranjeros se revirtió entre abril y agosto de 2021, cuando se realizaron compras

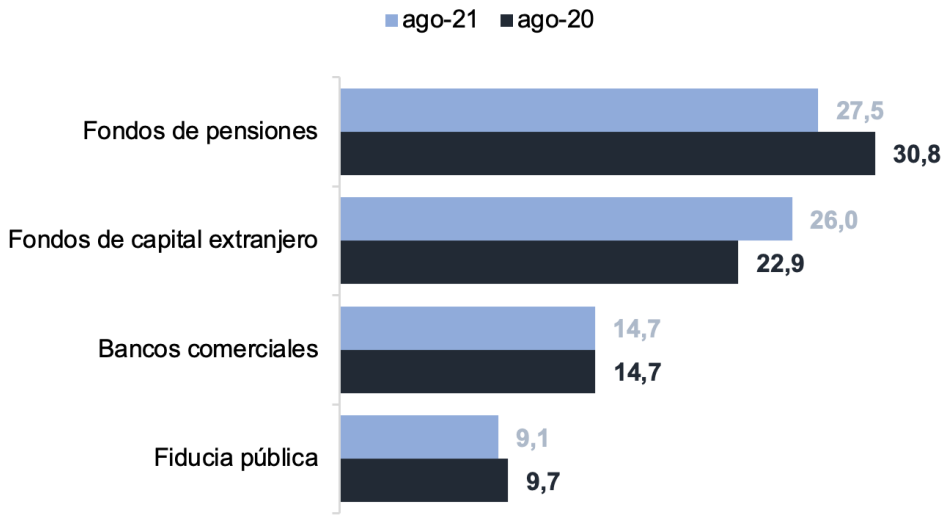
netas de TES por $16 billones de pesos (Gráfico 4.8). Lo anterior se dio a pesar de la mayor percepción de riesgo en el país, dadas las medidas de distanciamiento social que tuvieron que reactivarse durante algunas semanas de abril por el incremento en el número de contagios observado en este mes, las manifestaciones que se llevaron a cabo en el país desde inicios de mayo, el retiro de la reforma tributaria propuesta inicialmente por el Gobierno y la consecuente pérdida del grado de inversión con las agencias calificadoras S&P y Fitch. En cuanto al resto de tenedores de TES, en agosto de 2021 los fondos de pensiones se ubicaron en el primer lugar con una participación del 27,5%, seguido de los fondos de capital extranjero cuya participación fue de 26% (Gráfico 4.9). Es importante resaltar que, frente al mismo mes de 2020, los fondos de capital extranjero ganaron participación, mientras que los fondos de pensiones la perdieron.

Gráfico 4.8. Compras/ventas netas de TES por parte de inversionistas extranjeros
(Billones de pesos)



Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo

Gráfico 4.9. Tenedores de TES
(Participación, %)



Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo

4.8. Perspectivas fiscales 2021-2025

La duración de la pandemia más allá de lo previsto ha hecho necesario extender la respuesta de política pública hasta el año 2021, lo cual ha llevado a inflexibilidades en el gasto fiscal y presiones adicionales para contrarrestar los efectos de la emergencia económica y social sobre la actividad productiva y las variables sociales del país. En línea con lo anterior, nuestro escenario fiscal para el mediano plazo presenta ajustes frente a la anterior edición de Prospectiva. En particular, nuestro escenario fiscal incorpora los principales puntos del Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2021, así como el efecto de la Ley de Inversión Social sobre los ingresos y los gastos del Gobierno en el mediano plazo.

Ingresos del GNC

Relativo a la anterior edición de prospectiva, la proyección de ingresos totales para este año se incrementó en 0,3 pps, ubicándose en un 16,2% del PIB, este incremento responde a los mayores ingresos de capital esperados este año, como resultado de los recursos por concepto de la operación pactada entre ISA y Ecopetrol. Nuestra proyección de ingresos totales se encuentra alineada con la cifra proyectada por el Gobierno en el MFMP2021 (16,2% del PIB), y responde principalmente a la dinámica de los ingresos tributarios y los recursos de capital.

Por el lado de los ingresos tributarios, esperamos que en 2021 el rápido avance de los procesos de vacunación que actualmente se llevan a cabo en el país contribuya a la finalización de las medidas de contención del Covid-19 y a la reactivación de las ramas de actividad con una alta incidencia sobre el recaudo total, que fueron de las más afectadas por estas medidas restrictivas. En línea con esto, esperamos una recuperación generalizada en el recaudo tributario, especialmente en los impuestos externos, de consumo, el IVA, la renta y el GMF. Esperamos que el efecto de la

reactivación compense la caída en el recaudo de cuotas del impuesto de renta a empresas petroleras, generada por la disminución en sus utilidades como resultado del desplome de los precios del crudo en 2020. Por otro lado, la pérdida de vigencia de los alivios tributarios implementados durante la emergencia económica contribuirá al incremento de los ingresos tributarios en este año. En línea con esto, los ingresos tributarios totales se ubicarían en 13,7% del PIB en 2021.

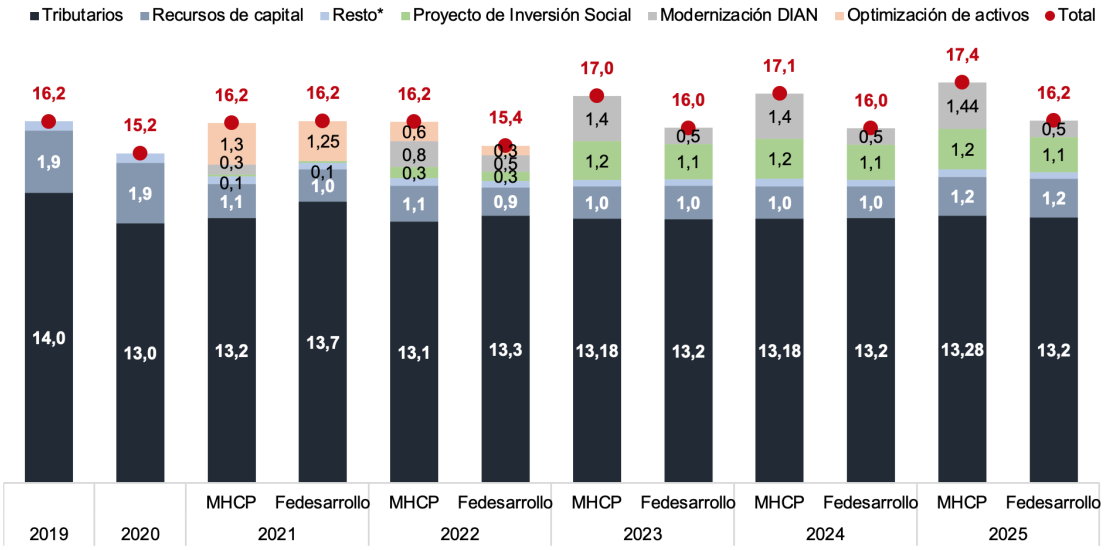
En el mediano plazo, los ingresos tributarios se ubicarán en niveles elevados que estarán respaldados por la Ley Inversión Social que el Gobierno ejecutará a partir de este año. En particular, incluimos en nuestras proyecciones el efecto estimado por Fedesarrollo de esta reforma a partir de 2021, cuando se recaudaría un total de 0,1% del PIB según las estimaciones del Gobierno, este recaudo se incrementaría hasta un 0,3% del PIB en 2022 y se estabilizaría en un 1,1% del PIB a partir de 2023. Esperamos que los ingresos derivados de la reforma adelantada por el Gobierno se materialicen y resaltamos la necesidad de estos recursos para el ajuste fiscal del país luego de la crisis sin precedentes que ha atravesado en los últimos años. Por otro lado, los ingresos tributarios incluyen el efecto esperado por concepto de las estrategias de modernización de la DIAN. No obstante, este efecto sería de apenas 0,5% del PIB a partir de 2023, menor al 1,4% del PIB que el Gobierno espera recaudar por este concepto

Por otra parte, esperamos que la nación reciba ingresos de capital por un 2,2% del PIB en 2021, respondiendo a los ingresos por utilidades del Banco de la República (0,6% del PIB) que se mantendrían en niveles elevados este año como resultado de las altas utilidades observadas en 2020. El resultado favorable del Banco de la República en 2020 es consistente con la caída en las tasas de interés a nivel global en los últimos años, la cual generó valorizaciones en los activos del banco central. Este efecto compensaría ligeramente la reducción sustancial en los ingresos derivados de los dividendos que la nación recibirá por parte de Ecopetrol, los cuales caerían hasta un 0,1% del PIB en 2021 como resultado de los bajos precios del petróleo observados durante el año pasado y las bajas utilidades de la empresa petrolera como resultado de este hecho. Por otro lado, se incluye en este rubro de ingresos un 1,3% del PIB correspondiente a la enajenación del 51,4% de participación que la Nación tiene sobre ISA. Esta operación tuvo lugar a finales de agosto, cuando se transaron 596 millones de acciones del Ministerio de Hacienda a Ecopetrol con un costo de 25.000 por acción, para obtener un total de $14,2 billones de pesos.

Para 2022, el Ministerio de Hacienda espera obtener ingresos de 0,6% del PIB por concepto de la estrategia de optimización de activos de la nación que se planea ejecutar en ese año. Desde Fedesarrollo consideramos que estos ingresos son ligeramente inciertos, dado que no se han anunciado enajenaciones adicionales por parte del Gobierno, por lo que únicamente esperamos que se materialice un 0,3% del PIB. Por su parte, en el mediano plazo esperamos que las utilidades del Banco de la República retornen a sus bajos niveles, en línea con la normalización de la política monetaria y las tasas de interés globales en un nivel bajo. Aunque esperamos un incremento ligero en los ingresos derivados de los dividendos de Ecopetrol, resultado de nuestros mayores pronósticos de precios Brent en el mediano plazo, estos recursos no serían suficientes para compensar en su totalidad la pérdida de ingresos por enajenaciones a partir de 2023.

Así pues, incorporando el impacto fiscal de la Ley de Inversión Social del Gobierno, los ingresos estimados por la estrategia de modernización de la DIAN y los mayores ingresos por concepto de las enajenaciones en los próximos años, a partir de 2022 nuestras proyecciones sugieren que los ingresos totales del GNC se ubicarían en promedio alrededor del 15,9% del PIB, 0,9pps menor a lo proyectado por el Ministerio de Hacienda en estos mismos años (Gráfico 4.10).

Gráfico 4.10. Ingresos totales del GNC
(% del PIB)



*Ingresos no tributarios y fondos especiales.
Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo

Gastos del GNC

Estimamos que el gasto público se ubicará en alrededor de 24,8% del PIB en 2021, manteniéndose estable frente a la proyección de la pasada edición de Prospectiva. Explicados por las proyecciones de inversión y gastos adicionales que el Gobierno estima con la implementación la Ley de Inversión Social.

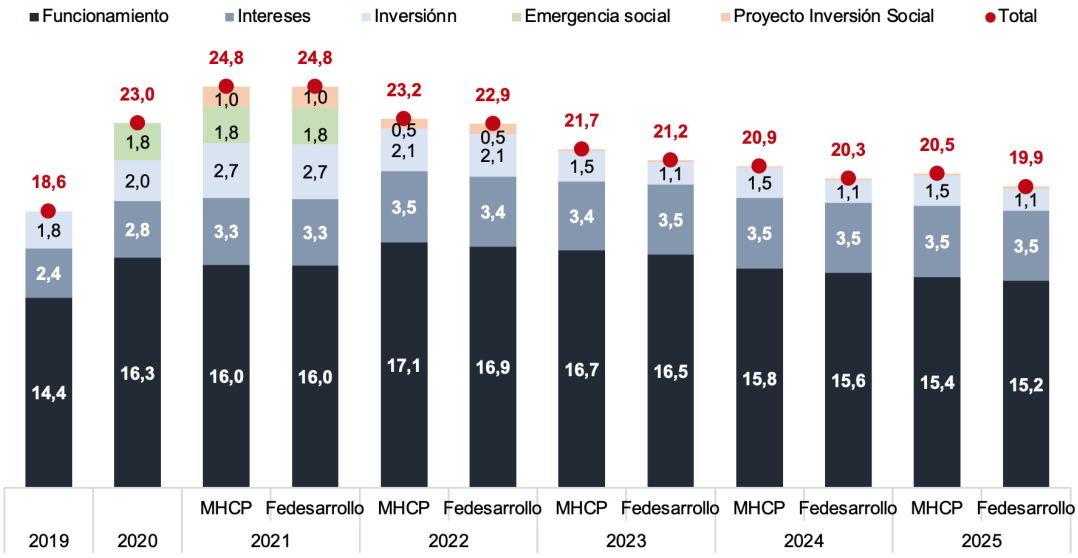
Los gastos en inversión presentarían un incremento en 2021 con respecto al año anterior, resultado de la mayor inversión en planes de reactivación que el Gobierno planea realizar para apoyar la reactivación económica en este año, y que estarán enfocados en proyectos y obras de infraestructura. Asimismo, los gastos de emergencia destinados a la atención de la pandemia ascenderían a 1,8% el PIB en 2021, los cuales corresponden a los recursos destinados a este fin a través del FOME que no fueron ejecutados en 2020 y que se trasladaron a la vigencia fiscal de 2021. Es importante resaltar que la baja ejecución de los recursos del FOME en 2021 podría implicar un menor gasto público para esta vigencia fiscal, haciendo que el déficit fuera ligeramente menor al esperado.

Los gastos de funcionamiento presentarían una ligera contracción de 0,3pps frente a lo observado

en 2020, en línea con la estrategia de austeridad que el Gobierno planea para este año y que reduciría los costos de operación de las entidades públicas. Finalmente, las proyecciones incluyen los gastos derivados la Ley de Inversión Social que estima el Gobierno, que ascenderían a 1% del PIB en 2021, 0,5% en 2022 y se normalizarían en un 0,1 % del PIB a partir de 2023. Esperamos que, en el mediano plazo, los gastos totales del GNC tengan una tendencia gradualmente decreciente, ubicándose en un promedio de 20,9% entre 2022 y 2025 (Gráfico 4.11).

Gráfico 4.11. Gastos totales del GNC

(% del PIB)

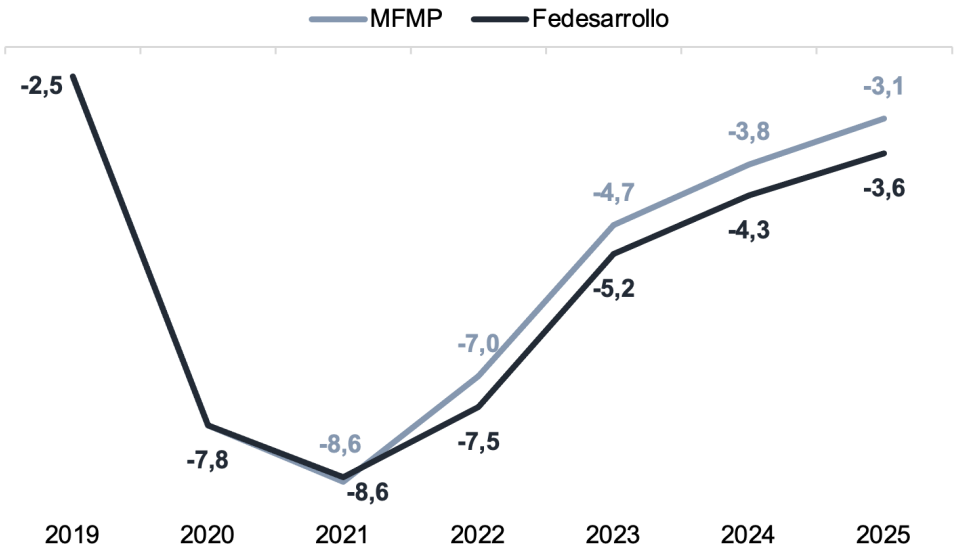


Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo

Balance fiscal y deuda del GNC

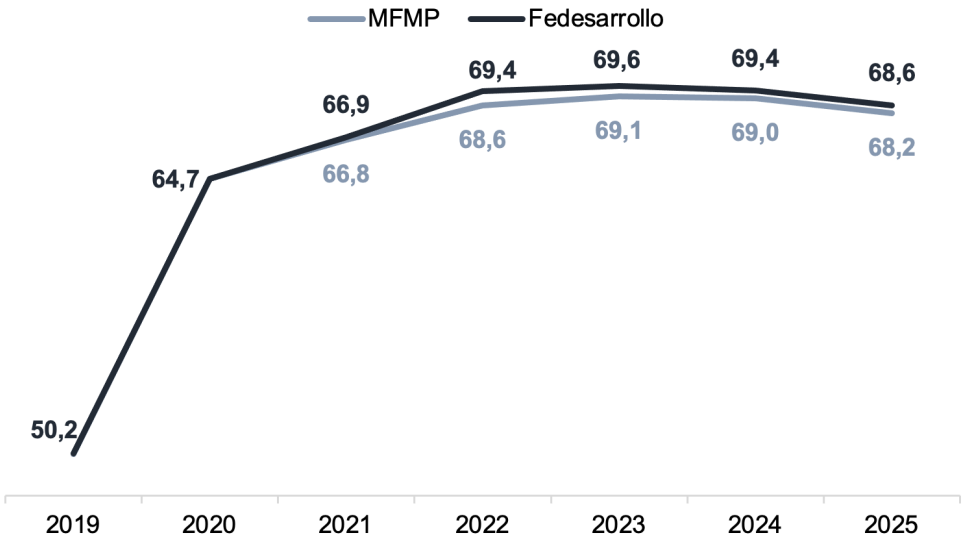
En línea con la senda de ingresos y gastos mencionada anteriormente, estimamos que el déficit fiscal del GNC en el escenario central se ubique en 8,6% del PIB en 2021 (vs 9,0% del PIB en la edición anterior de Prospectiva), para luego disminuir hasta un 7,5% del PIB en 2022 (vs 7,2% del PIB en la edición anterior de Prospectiva). De 2022 en adelante, en línea con nuestras proyecciones de crecimiento económico y con los efectos positivos esperados de la Ley de Inversión Social sobre los ingresos de la nación, el déficit fiscal del GNC se reduciría paulatinamente hasta alcanzar niveles cercanos al 3,6% en 2025 (Gráfico 4.12). Por su parte, la deuda bruta del GNC se ubicaría en 66,9% del PIB en 2021, y se mantendría en niveles elevados hasta ubicarse en alrededor de 68,6% del PIB en 2025 (Gráfico 4.13). Esta dinámica en las proyecciones de deuda refleja la importancia de tramitar en 2021 una reforma tributaria que incremente los ingresos totales de la Nación a partir de 2022, y que haga más eficiente el gasto público en el país.

Gráfico 4.12. Balance fiscal del GNC
(% del PIB)



Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo

Gráfico 4.13. Deuda bruta del GNC
(% del PIB)



Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo

4.9. Riesgos sobre las finanzas públicas

Dado el nivel de incertidumbre actual, existen riesgos al alza y a la baja que, en caso de materializarse, podrían afectar las proyecciones anteriormente mencionadas. Consideramos que los riesgos a la baja se encuentran asociados a: i) un menor ritmo de crecimiento económico al esperado, que ralentizaría la recuperación económica y contribuiría negativamente a la generación

de ingresos tributarios y a la dinámica de la deuda, ii) la reversión en la tendencia creciente de los precios del petróleo que se ha observado durante lo corrido del año, lo cual retrasaría la recuperación de los ingresos vía renta petrolera (dividendos e ingresos tributarios), iii) mayores inflexibilidades en el gasto debido a un mayor descontento social, a su vez explicado por el deterioro del mercado laboral y la destrucción de negocios, además de mayores exigencias sociales en el periodo posterior a la pandemia, iv) la existencia de trabas para llevar a cabo las reformas estructurales necesarias de cara a las elecciones presidenciales y de congreso en el año 2022, v) un cuarto pico de contagios producto de la variante Delta del COVID-19 que lleve a cuarentenas y medidas de contención estrictas que puedan afectar la reactivación económica, y vi) los altos niveles de riesgo país que Colombia enfrenta debido a la alta volatilidad e incertidumbre asociada a la pandemia, así como la consecuente depreciación de la tasa de cambio que podría llevar a un encarecimiento de la deuda externa (Cuadro 5.3).

Cuadro 4.2. Riesgos sobre las finanzas públicas

Riesgos sobre las finanzas públicas		
	Al alza	A la baja
Salud	Aceleración en la vacunación, alcanzando una cobertura superior al 70%	Cuarto pico de contagios producto de la variante delta
Crecimiento económico	Un mayor crecimiento al esperado incrementaría los ingresos tributarios y contribuiría favorablemente a la dinámica de la deuda vía mayor actividad productiva	Un menor crecimiento al esperado desaceleraría la recuperación de los ingresos tributarios y contribuiría en menor grado a la dinámica de la deuda vía menor actividad productiva
Político		Elecciones presidenciales y del congreso en 2022 podrían poner trabas a la implementación de reformas estructurales con medidas impopulares que busquen incrementar los ingresos de la nación
Volatilidad		Los mayores niveles de riesgo país y la consecuente depreciación de la tasa de cambio podrían llevar a un encarecimiento de la deuda externa
Precios del petróleo	Niveles mayores a los esperados en el precio del petróleo acelerarían la recuperación de los ingresos provenientes de la renta petrolera (impuestos y dividendos)	Niveles menores a los esperados en el precio del petróleo harían más lenta la recuperación de los ingresos provenientes de la renta petrolera (impuestos y dividendos)
Gasto público y presiones sociales	Un desmonte relativamente rápido de los gastos realizados durante la pandemia disminuiría la presión sobre el gasto público	Un mayor descontento social en el periodo post-pandemia y una inflexibilidad en el gasto de emergencia dificultarían la reducción del gasto público

Fuente: Fedesarrollo

Referencias

- Ministerio de Hacienda (2021). Marco Fiscal de Mediano Plazo 2021
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2021). Presupuesto General de la Nación 2022.
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2021). Anexo Mensaje Presidencial Presupuesto General de la Nación 2022.
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2021). Exposición de motivos del proyecto de Ley de Inversión Social.

- Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2021). Primera ponencia para debate del proyecto de Ley de Inversión Social.
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2021). Segunda ponencia para debate del proyecto de Ley de Inversión Social.
- Ley 2155 de 2021

Notas

1 Los días serán definidos por decreto en cada vigencia fiscal. Para 2021, estos días serán el 28 de octubre, 19 de noviembre y 3 de diciembre.

2 Las transacciones de única vez son las que tienen un efecto transitorio sobre el balance fiscal total, y que por lo tanto no conducen a cambios sostenidos en la situación de las finanzas públicas. El CONFIS definirá para cada vigencia fiscal las transacciones de única vez que se descontarán en el cálculo del balance fiscal primario neto estructural del Gobierno General.

3 El ingreso estructural petrolero se calcularía como el promedio móvil de los ingresos observados, medidos como porcentaje del PIB, durante los siete años anteriores, aislando el valor máximo y mínimo. El ciclo petrolero correspondería a la diferencia entre los ingresos petroleros totales de cada vigencia y sus respectivos ingresos petroleros estructurales.

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

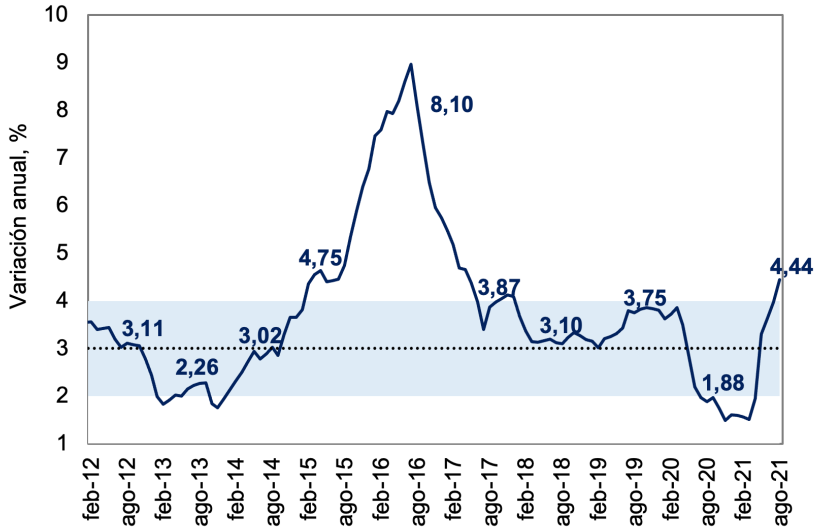
5 Sin incluir las cuentas por pagar.

5. Inflación por encima del 4%: intervención monetaria a la vista

5.1 Inflación

En 2021, la inflación se ha venido incrementando sostenidamente como consecuencia de una mayor actividad económica y demanda por parte de los hogares, de los bloqueos en el mes de mayo, de altos precios de los *commodities* y de un efecto base. Así las cosas, la inflación pasó de 1,51% en marzo de 2021 a 4,44% en agosto (Gráfico 5.1), siendo este último registro el primero en más de tres años y medio en estar por encima del rango meta del Banco de la República (entre 2% y 4%). Además, las cifras de mayo (3,30%), junio (3,63%) y julio (3,97%) muestran una fuerte corrección frente a las cifras que se venían observado en el primer trimestre del año. Las divisiones que han tenido una mayor contribución a la inflación de los últimos tres meses han sido los alimentos y las bebidas no alcohólicas; el alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles; el transporte; y restaurantes y hoteles.

Gráfico 5.1. Inflación anual y rango objetivo
(Variación anual, %)



Fuente: DANE. Elaboración Fedesarrollo

5.1.1. Alimentos

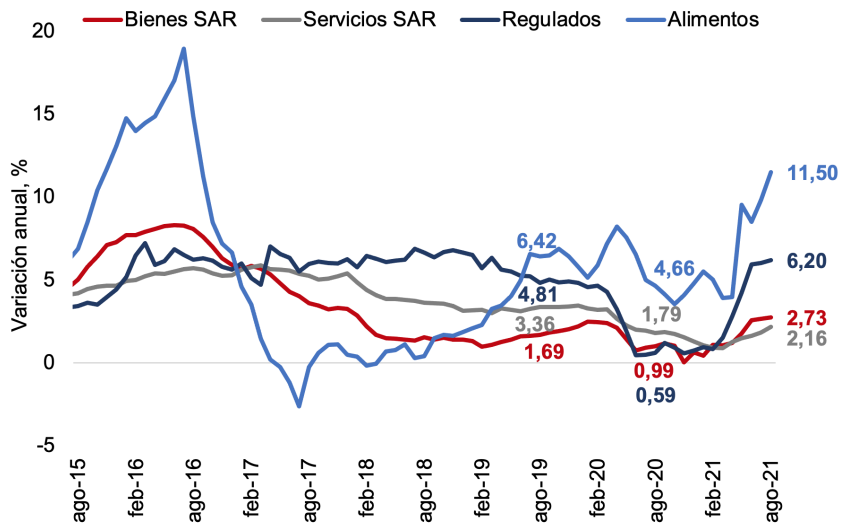
La inflación anual de alimentos (15,1% de la inflación total) se ha venido incrementando drásticamente desde abril de 2021, pasando de 3,98% a 11,50% en agosto (Gráfico 5.2A). Vale la pena resaltar que no se registraba una cifra de dos dígitos desde septiembre de 2016, posterior al paro que duró más de un mes en julio de ese año. Esta alta variación anual se puede explicar por varias razones: los bloqueos que surgieron durante las movilizaciones sociales en mayo, que

afectaron tanto el abastecimiento en el mes de mayo como la producción de ciertos alimentos en los meses subsecuentes; aumento en los precios internacionales de ciertos insumos, lo cual se traduce en mayores precios para el consumidor; aumentos en la TRM que afectan tanto el precio de los insumos importados para la producción de alimentos a nivel local como los precios de los alimentos importados; y un efecto base. Así pues, la contribución de los alimentos a la variación mensual del índice de precios tuvo un pico de 88 puntos básicos (pbs) en mayo, seguido de una corrección en junio (-17 pbs) y contribuciones positivas en el mes de julio (6 pbs) y agosto (18 pbs) (Gráfico 5.2B).

Dentro del grupo de los alimentos perecederos (equivalente al 21% del total de alimentos), el alimento que más contribuyó en julio fueron los huevos (3 pbs), con una variación anual de 31,26%. Lo anterior se debe al impacto negativo que tuvo la situación del orden público en mayo, lo cual afectó la cadena de producción avícola y que toma varias semanas en recuperarse. Además, ciertos insumos que se utilizan para alimentar a las gallinas, como el maíz y la soya, siguen presentando precios elevados a nivel internacional, lo cual afecta el nivel de precios de los huevos. Así mismo, el fuerte incremento en la TRM de julio en casi 140 pesos frente al promedio de junio también encarece dichos insumos, resultando en un precio más elevado para el consumidor. Ahora bien, en agosto las frutas frescas fueron las que más contribuyeron a la variación mensual (6 pbs), que equivale a una variación anual de 23,53%, especialmente por el precio de los mangos. De igual manera, a causa de un bajo abastecimiento de los plátanos, estos contribuyeron 2 pbs a la inflación mensual. Se resalta una contribución negativa de los huevos de – 3pbs en agosto, debido a un ajuste en la cadena de producción posterior a las afectaciones experimentadas.

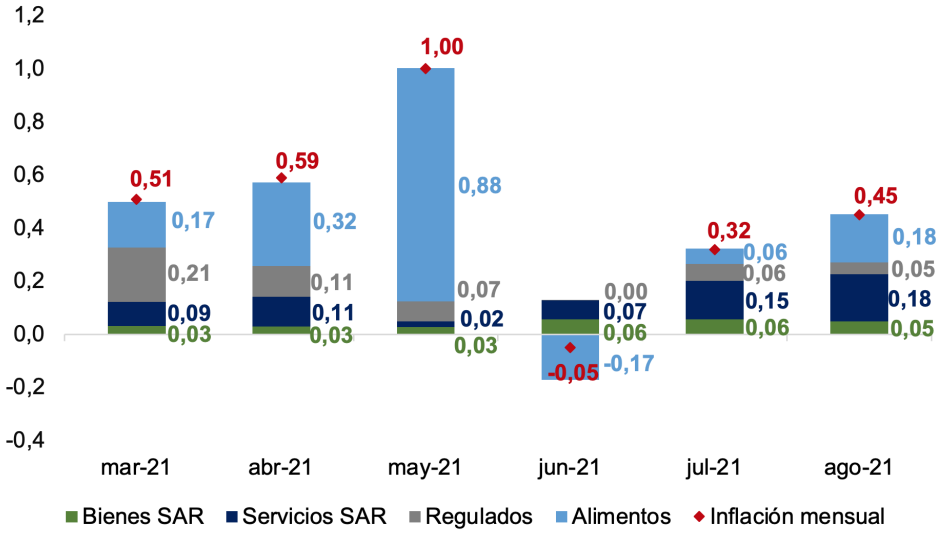
Por su parte, para los alimentos procesados (79% del total), se encuentra que uno de los alimentos que tuvo una gran contribución a la inflación en los últimos meses fueron las carnes de aves (3 pbs en julio y 2 pbs en agosto), causado por los mayores precios de los insumos en la cadena productiva (afectados por los altos precios internacionales y por el incremento de la TRM). Así, la inflación anual de este alimento fue de 21,2% en julio y 22,2% en agosto. Otro alimento que se destaca es la carne de res y derivados, con contribuciones de 0,2 pbs para ambos meses, debido a una mayor demanda por parte de los hogares y una preferencia por parte de los productores para exportarla, lo cual genera presiones sobre su precio a nivel local. En términos anuales, la inflación en estos dos meses para la carne de res fue de 24,44% y 26,06%, respectivamente. Otros alimentos procesados con contribuciones importantes en estos meses fueron la carne de cerdo y derivados (1 pb y 2pbs), y los aceites comestibles (2 pbs en julio y agosto).

Gráfico 5.2A. Inflación anual por componentes
(Variación anual, %)



Fuente: Banco de la República. Elaboración Fedesarrollo

Gráfico 5.2B. Contribución a la inflación mensual por componentes
(Puntos porcentuales)



Fuente: Banco de la República y DANE. Elaboración Fedesarrollo

5.1.2 Bienes sin alimentos ni regulados

La inflación de bienes sin alimentos ni regulados (SAR), equivalente al 18,8% de la inflación total, ha presentado un incremento sostenido en los últimos meses. Específicamente, registró cifras de 2,57% en junio, 2,66% en julio y 2,73% en agosto, siendo esta última cifra superior en 1,74 pps a la inflación de bienes SAR de agosto de 2020. En términos de las contribuciones mensuales de la categoría a la inflación total, estas han aumentado hasta 6 pbs, lo cual es un incremento de 3 pbs

frente a las reportadas entre marzo y mayo (Gráfico 5.2B). Ahora bien, al analizar los bienes SAR con mayor contribución a la inflación, se encuentra que el vehículo particular nuevo o usado es el que más ha contribuido en esta categoría, aportando un 1 pb en julio y 2 pbs en agosto. Por su parte, los mayores ajustes anuales en los precios siguen siendo en los artículos en oro, plata y piedras preciosas (18,11% en julio y 14,91% en agosto) y en la compra de bicicletas nuevas o usadas (14,99% y 13,98%, respectivamente).

5.1.3 Servicios sin alimentos ni regulados

Por su parte, la inflación de servicios sin alimentos ni regulados (SAR) (48,9% de la inflación total) presenta una tendencia al alza, hasta ubicarse en 2,16% en agosto. Esta última cifra representa un aumento de 0,4 pps con respecto a lo reportado en el mismo mes del año pasado. En línea con lo anterior, la contribución mensual ha incrementado sustancialmente, pasando de 9 pbs en marzo y 11 pbs en abril a 15 pbs en julio y 18 pbs en agosto, explicado principalmente por las comidas consumidas por fuera del hogar. Específicamente, las comidas en establecimiento de servicios a la mesa y autoservicio ha sido la subclase que más contribuyó a la inflación total en ambos meses, con contribuciones de 5 pbs en julio y 7 pbs en agosto (y variaciones anuales de 7,34% y 8,12%, respectivamente). De igual manera, las comidas preparadas fuera del hogar contribuyeron 2 pbs en ambos meses. Esto puede ser explicado por dos razones: primero, hay una mayor demanda por parte de los hogares por estos alimentos consumidos afuera del hogar, teniendo en cuenta que hay una mayor reapertura económica e ingresos de los hogares; segundo, existe una trasmisión de mayores precios de ciertos productos (como se mencionó previamente de la carne de ave, res, huevos, aceites) a estos alimentos ya que son un insumo de platos como el típico almuerzo corriente, las hamburguesas, entre otros. Otro servicio relevante ha sido el arriendo imputado (contribución de 2 pbs en ambos meses), que puede ser explicado por un retorno a la normalidad prepandemia y que genera presiones sobre estos precios.

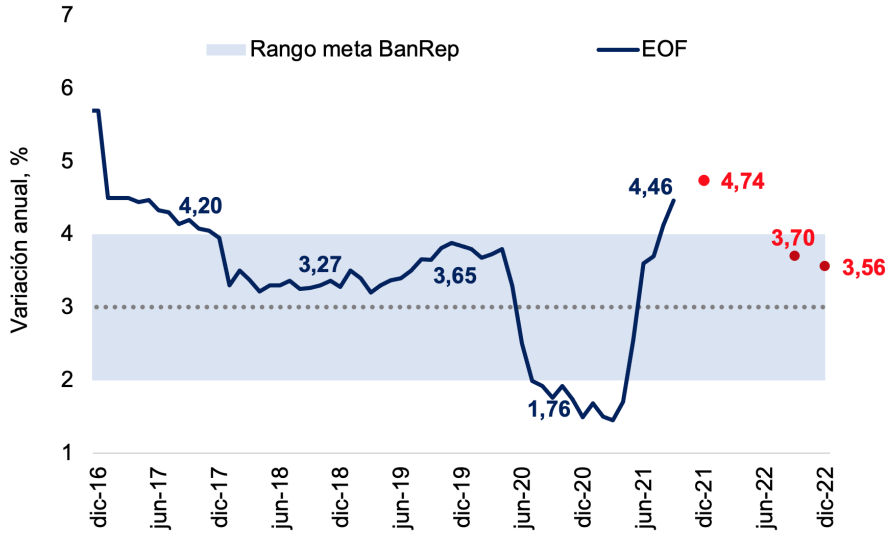
5.1.4. Regulados

Finalmente, la inflación de regulados (17,3% de la inflación total) ha incrementado 2 pps entre mayo y agosto, ubicándose en 6,20%. Cabe resaltar que este grupo no presentaba niveles de inflación por encima del 6% desde 2019, lo cual fue seguido por una fuerte contracción con el comienzo de la pandemia (Gráfico 5.2A). Ahora bien, aunque la inflación haya venido subiendo, su contribución a la inflación total se ha visto reducida, llegando a contribuir 5 pbs en agosto de 2021. Dentro de este componente, se destaca el gas (contribución de 2 pbs cada mes en julio y agosto), dado que hubo un ajuste regulatorio del precio de las pipetas de gas y también se vio afectado por la TRM puesto que hay un componente de la tarifa que está indexado en dólares. Así pues, el gas presentó una inflación anual de 7,62% en julio y 10,12% en agosto. Por otro lado, en estos meses los servicios públicos con una mayor inflación anual (no necesariamente la mayor contribución debido a su ponderación en la canasta) han sido el suministro de agua (promedio bimestral 14,41%), alcantarillado (11,7%) y electricidad (8,88%). Por su parte, la variación de los precios de los combustibles para vehículos se ubicó en 6,86% para agosto, lo cual es un incremento de 18,9 pps frente al mismo mes del año anterior.

5.2 Expectativas de inflación y tasas de interés

De acuerdo con los analistas de la Encuesta de Opinión Financiera (EOF) de Fedesarrollo, las expectativas de inflación de los últimos meses han venido aumentado, hasta ubicarse por fuera del rango meta en septiembre de 2021 (4,46%). Como se observa en el Gráfico 5.3, se espera que en el 2021 la inflación cierre en 4,74%, lo cual representa un incremento de 106 puntos básicos frente a la expectativa de inflación de cierre de año reportada en la EOF de junio. Este aumento en las expectativas de inflación se debe principalmente a la aceleración en la reactivación económica y en la demanda agregada de los hogares, en especial en el segundo semestre del 2021. Además, la oferta no se ha venido ajustando al mismo ritmo que la demanda, lo cual también genera presiones al alza sobre los precios. No obstante, se destaca que las expectativas para el 2022 siguen ancladas, ubicándose dentro del rango meta (3,56% en diciembre del próximo año). En Fedesarrollo esperamos una inflación de 4,3% para el cierre del año, teniendo en cuenta las consideraciones expuestas en la sección 5.6 de este capítulo.

Gráfico 5.3. Expectativas de inflación
(Variación anual, %)

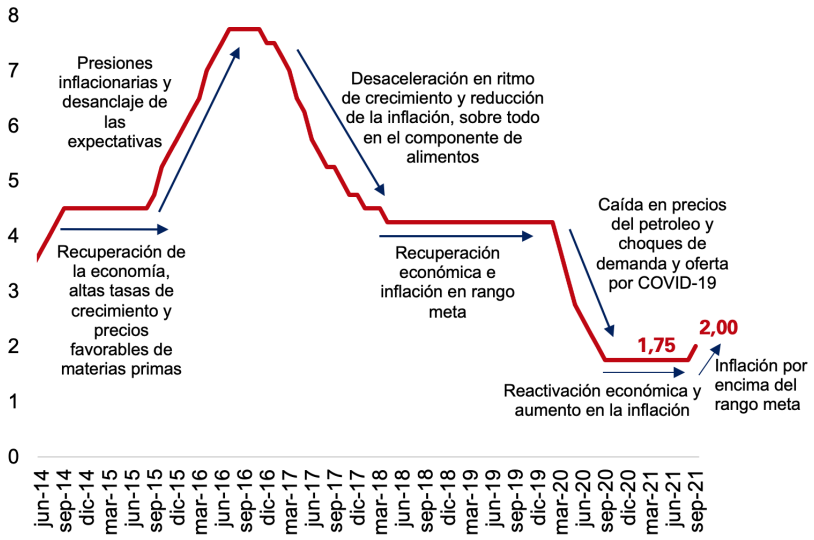


Fuente: EOF-Fedesarrollo

La tasa de interés de política monetaria se mantuvo inalterada en 1,75% durante 11 meses, lo cual representó una reducción total de 250 pbs desde febrero de 2020 (Gráfico 5.4). Sin embargo, en la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República de septiembre se decidió aumentar la tasa de intervención en 25 puntos básicos, ubicándose en 2,00%. Dentro de las consideraciones, se tuvo en cuenta el fortalecimiento de la demanda, tanto interna como de los socios comerciales, un cierre más acelerado de los excesos de capacidad productiva, una mayor senda de inflación por diversos choques de oferta locales e internacionales y unas mayores expectativas de inflación en el corto plazo. Aunque en el mediano plazo las expectativas se mantienen alrededor de la meta, el incremento en la tasa también busca reducir el riesgo de que las expectativas en el mediano plazo

se ubiquen por fuera del rango meta. De esta manera, consideramos que el Banco de la República seguirá aumentando su tasa de política en futuras reuniones hasta ubicarse en 2,50% al cierre del año, principalmente para contener las presiones al alza de la inflación en lo que queda del segundo semestre de 2021.

Gráfico 5.4. Tasa de intervención de política monetaria
(Porcentaje)



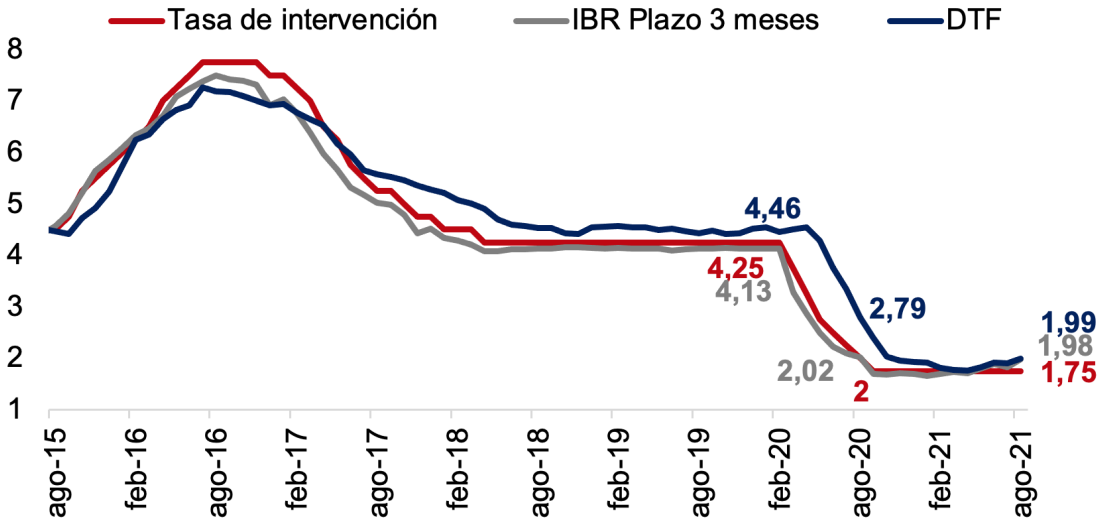
Fuente: Banco de la República. Elaboración Fedesarrollo

En línea con lo anterior, la baja tasa de interés de política monetaria de 1,75% continua transmitiéndose a las tasas de interés de captación del mercado. El indicador bancario de referencia (IBR) nominal a plazo de tres meses de junio se redujo en 2,15 pps frente a febrero de 2020, hasta ubicarse en 1,98%. Por su parte, la tasa interés promedio (efectiva anual) de los depósitos a término fijo (DTF) se ha ajustado en respuesta a las reducciones de la tasa de política monetaria, pasando de 4,46% en febrero del año pasado a 1,99% en agosto de este año, equivalente a una reducción de 2,47 pps (Gráfico 5.5). No obstante, vale la pena resaltar que, a pesar de que la tasa de intervención ha permanecido inalterada en 2021, las tasas de interés de los DTF y el IBR aumentaron ligeramente entre julio y agosto, con incrementos de 9 puntos básicos y 16 puntos básicos, respectivamente.

Por su parte, las tasas de interés de los créditos de consumo, comerciales e hipotecarios han presentado ligeros incrementos desde mayo, lo cual evidencia una menor transmisión de la política monetaria a las tasas de colocación. Específicamente, entre mayo y agosto de 2021, las tasas de interés han aumentado 0,7 pps, 0,4 pps y 0,1 pp, respectivamente, en línea con una mayor actividad económica y consumo de los hogares. No obstante, con respecto a agosto de 2020, las tasas siguen estando en niveles inferiores, presentando diferencias de 0,8 pps, 1,1 pps y 1,4 pps, respectivamente. Así las cosas, a agosto de 2021, la tasa de interés de los créditos comerciales (no preferenciales o de tesorería) se ubica en 7,4%, la tasa de interés para crédito hipotecario se encuentra en 9,2% y la de consumo en 14,4%. Finalmente, la tasa promedio de colocación también

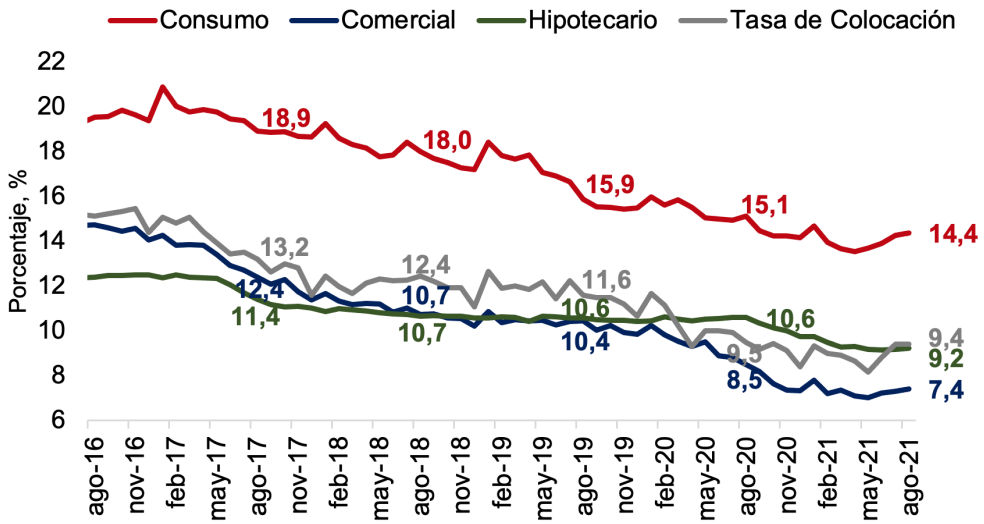
presenta una tendencia al alza, ubicándose en 9,4% en el último mes reportado, lo cual representó un aumento de 1,2 pps frente a la tasa registrada en mayo (Gráfico 5.6).

Gráfico 5.5. Tasa de intervención y de captación
(Porcentaje)



Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo

Gráfico 5.6. Tasa de colocación por modalidades
(Porcentaje)



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

Al analizar la transmisión de la tasa de interés de política monetaria a la economía entre febrero de 2020 y agosto de 2021, se puede observar que esta se sigue transmitiendo a las tasas de interés interbancarias, a los Depósito a Término Fijo (DTF) y a las tasas de colocación comerciales más

importantes, es decir a las tasas de los créditos ordinarios y preferenciales (Cuadro 1). En contraste, la transmisión a las tasas de colocación que afectan a los hogares es significativamente inferior, donde las tasas de los créditos de consumo y los de vivienda VIS son las que evidencian una menor variación relativo a la variación de la tasa de intervención para el mismo periodo.

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

Fecha	feb-20 (a)	ago-21 (b)	Variación (b-a)	Transmisión (%) (b-a)/(VATP)
Tasa de intervención	4,25	1,75	-250	100
Tasas de interés interbancarias				
TIB	4,26	1,76	-250	100
IBR (tres meses)	4,25	1,96	-230	92
Tasas de interés de captación				
DTF	4,46	1,99	-247	99
Cuentas de ahorro	2,37	0,97	-140	56
Tasas de interés de colocación				
Comerciales				
Ordinario	9,83	7,41	-241	96
Preferencial	7,01	4,58	-243	97
Tesorería	7,13	8,23	110	-44
Microcrédito	36,92	37,28	35	-14
Hogares				
Consumo	15,63	14,38	-125	50
Tarjeta de crédito	25,89	23,97	-192	77
Hipotecaria	10,64	9,22	-142	57
VIS	11,64	10,43	-120	48
NO VIS	10,37	8,93	-144	58
Usura	28,59	25,86	-273	109

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

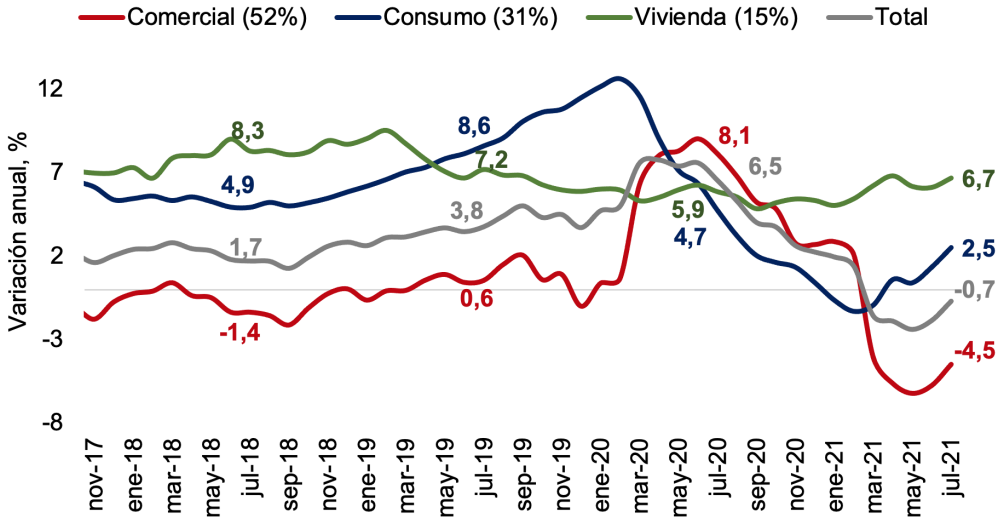
5.3 Cartera del sistema financiero

El crecimiento real anual de la cartera total se ha mantenido en terreno negativo los últimos cinco

meses reportados, hasta ubicarse en -0,7% en julio, lo cual representa una reducción de 7,2 pps frente al crecimiento reportado en julio de 2020 (Gráfico 5.7). Previo a este mes, los crecimientos anuales reportados fueron de -1,9% en abril, -2,4% en mayo y -1,9% en junio. Esto se debe principalmente a que la cartera comercial, que equivale al 52% de la cartera total, es la que registra cifras significativamente inferiores a las de hace un año, mientras que la cartera de consumo y vivienda no.

El principal componente de la cartera, el crédito comercial (que equivale al 52% del total de la cartera) ha sido el que más ha caído desde marzo de 2021, principalmente por una baja base de comparación estadística. Debido a que muchas empresas demandaron créditos para enfrentar la crisis económica al principio de la pandemia (marzo-julio de 2020), llegando a registrar un crecimiento real anual de 9,0% en junio de 2020, la normalización parcial de la cartera conlleva a que el crecimiento de esta cartera sea negativo desde marzo de 2021. En consecuencia, es posible que se mantenga en terreno negativo hasta finales del tercer trimestre de 2021, tanto la cartera comercial como la cartera total. Sin embargo, vale la pena resaltar que la tendencia al alza que se observa en los últimos meses se debe a que la cartera comercial tuvo su pico en junio de 2020, por lo que el efecto base se ha ido reduciendo. Así pues, la cartera comercial presentó una tasa de crecimiento de -6,2% en mayo (inferior en 14,5 pps a la cifra de mayo 2020), de -5,8% en junio (inferior en 14,8 pps al crecimiento de junio 2020) y de -4,5% en julio (inferior en 12,6 pps a la cifra de julio 2020).

Gráfico 5.7. Cartera real por tipo de crédito
(Variación anual, %)



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Fedesarrollo

Por último, el crecimiento de la cartera de crédito de consumo (31% de la cartera total) se ha venido recuperando, registrando un crecimiento de 0,4% en mayo, 1,3% en junio y 2,5% en julio. Se destaca una leve contracción en mayo frente al mes anterior (variación real mensual de -0,8%), la cual se vio

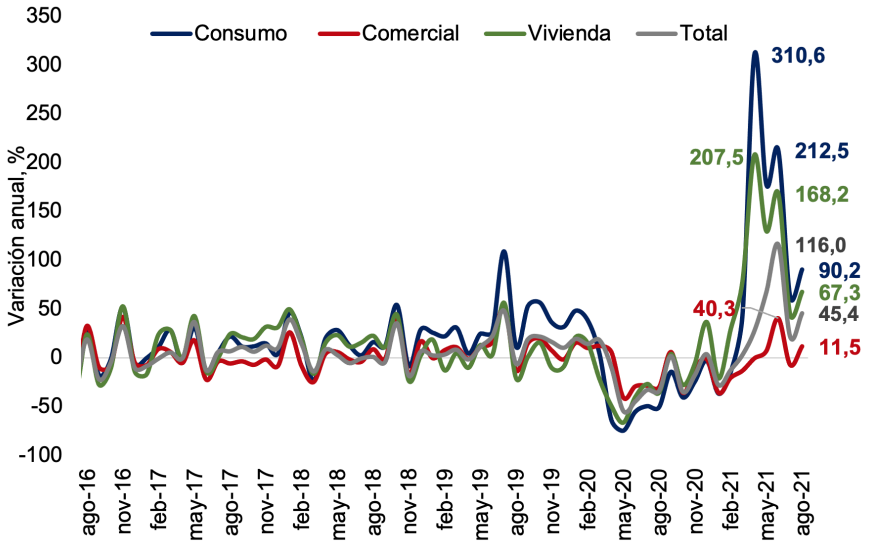
afectada por las movilizaciones, bloqueos y una menor confianza del consumidor por la situación de orden público. La cartera de crédito hipotecaria (14% de la cartera total) es la única que ha presentado un crecimiento estable en el último año y la que más ha crecido, gracias a las diversas medidas tomadas por el gobierno para incentivar la adquisición de vivienda. Así las cosas, en el trimestre mayo-julio creció 6,2% en mayo, 6,1% en junio y cerró en 6,7% en julio (Gráfico 5.7)

Por su parte, el crecimiento anual de los desembolsos totales presentó un pico en junio (116%) seguido de un crecimiento de 21,4% en julio y de 45,4% en agosto (Gráfico 5.8). Si bien parte de este efecto es por una baja base de comparación estadística puesto que los desembolsos de junio de 2020 fueron solo de $19,4 billones de pesos, los desembolsos de junio de 2021 también fueron superiores frente a junio de 2019 en 18,7%. Específicamente, los desembolsos totales para junio fueron de $41,9 billones de pesos, es decir $6,6 billones de pesos más que el mismo mes de 2019 (registro de $35,3 billones de pesos). Posterior a esto, los desembolsos de julio cayeron significativamente a $32,3 billones de pesos, inferior en $7,5 billones a julio de 2019 (variación de -18,9%). Finalmente, frente a agosto de 2019, los desembolsos de agosto de 2021 también presentaron un decrecimiento de 4,4%, equivalente a una diferencia de $1,5 billones de pesos. Sin embargo, como en julio y agosto de 2020 los desembolsos fueron muy bajos – de $26,5 billones y $21,8 billones de pesos, respectivamente –, es por eso que se observa un crecimiento anual de esta magnitud.

Al observar los principales tipos de crédito, las modalidades que más han incrementado los desembolsos en los últimos meses han sido las de consumo y vivienda. Específicamente, los desembolsos de consumo crecieron anualmente 212,5% en junio, 62,1% en julio y 90,2% en agosto, mientras que los desembolsos de vivienda crecieron 168,2%, 44,0% y 67,3%, respectivamente. Estos crecimientos tan elevados son consecuencia de un mayor consumo y un efecto base, puesto que si se comparan los desembolsos con el mismo mes de 2019 las diferencias no son tan grandes, incluso llegando a ser negativas en algunos meses. Así pues, los desembolsos de junio de 2021 de $9,2 billones (impulsado por una mayor actividad económica), de julio de $7,7 billones y de agosto de $7,6 billones presentaron variaciones de 38,7%, -18,6% y -6,6% frente al mes correspondiente de 2019.

Por su lado, los desembolsos de vivienda presentaron un promedio de $2,0 billones en el trimestre móvil junio-agosto de 2019, siendo las cifras de junio de 2021 ($2,9 billones), julio ($2,5 billones) y agosto ($2,1 billones) ligeramente superiores, mientras que hace un año estas eran de $1,0 billón, $1,7 billones y $1,3 billones, respectivamente. Es así como la cifra de agosto corresponde a un crecimiento anual de 67,3% y a un crecimiento bianual de 7,36%. En contraste, la modalidad comercial ha sido la de menor crecimiento, presentando un pico de 40,3% en junio, seguido de una contracción de -7,6% en julio y un aumento de 11,5% en agosto. En niveles, los últimos datos de los desembolsos comerciales siguen estando por debajo de los datos en 2019.

Gráfico 5.8. Desembolsos por tipo de crédito
(Variación anual, %)

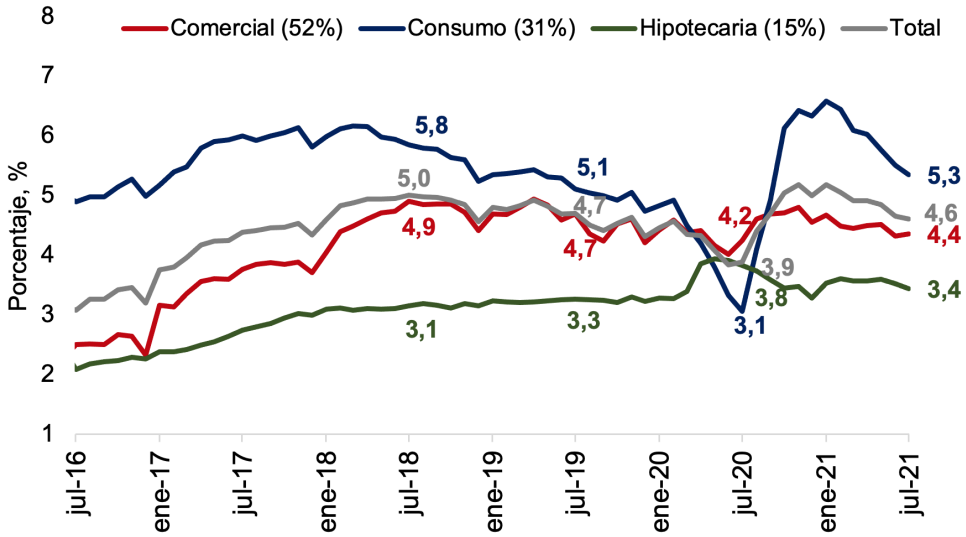


Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Fedesarrollo

Al observar la calidad de la cartera total, medida como el porcentaje de cartera total vencida, ha venido mejorando en lo corrido de 2021 ya que presenta una tendencia a la baja (Gráfico 5.9). En julio, la cartera total vencida fue de 4,6%, siendo 0,6 pps inferior a la cifra registrada en enero. Además, al compararla con el mismo mes de años anteriores, resulta siendo superior en 0,7 pps a la cifra de julio de 2020 e inferior en 0,1 pps a la de julio de 2019. Esto pone en evidencia que hay una mayor corrección en los niveles de morosidad hacia los niveles prepandemia.

Ahora bien, la cartera de consumo es la que ha presentado una mayor corrección en el nivel de morosidad, presentando una caída de 1,2 pps en lo corrido de 2021 (pasando de 6,5% en enero a 5,3% en julio). En el mismo período, la cartera comercial vencida se ha corregido en 0,3 pps, mientras que la morosidad de la cartera de vivienda se redujo en 0,1 pp. Frente a años anteriores, la calidad de la cartera comercial y la de vivienda son las que más se han normalizado. Específicamente, la morosidad de la cartera comercial de 4,4% en julio está 0,1 pp por encima de lo observado en el mismo mes del año anterior y 0,3 pps por debajo de lo observado en julio de 2019. Por su parte, la calidad de la cartera de vivienda, la cual presenta el menor porcentaje de cartera vencida entre todos los tipos, se ha mantenido estable en 2021 hasta ubicarse en 3,4% en julio, 0,4 pps inferior a la cifra de julio de 2020.

Gráfico 5.9. Calidad de la cartera por tipo de crédito
(Porcentaje, %)

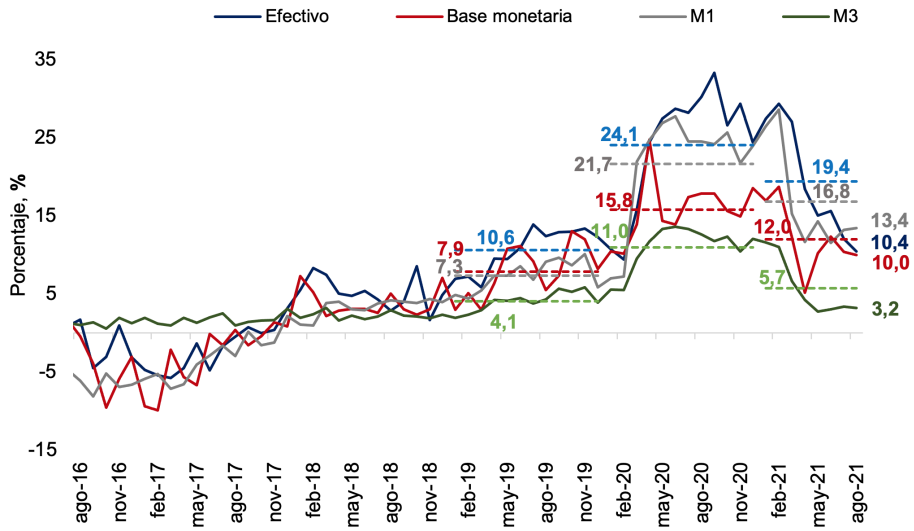


Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Fedesarrollo

5.4 Principales agregados monetarios

Los crecimientos de los agregados monetarios se han ido reduciendo en los últimos meses frente a las altas tasas de crecimiento observadas en el 2020. Además, si se comparan con las tasas observadas en 2019, estas solo son ligeramente superiores, lo cual pone en evidencia que se ha ido normalizando el crecimiento de estos activos financieros posterior a las grandes inyecciones de liquidez (Gráfico 5.10). En el mes de agosto, el efectivo creció 10,4%, lo cual es inferior en 13,6 pps a la tasa de crecimiento promedio de 2020. Por su parte, la base monetaria (que incluye el efectivo y la reserva bancaria) pasó de un incremento promedio de 15,8% en 2020 a 10,0% en agosto. Los agregados monetarios M1 y M3 presentaron un crecimiento promedio de 21,7% y 11,0% el año pasado; sin embargo, las tasas de crecimiento han venido cayendo hasta ubicarse en 13,4% y 3,2%, respectivamente. Frente al promedio de 2019, el crecimiento en agosto de la base monetaria y el M1 ha sido superior en 2,1 pps y 6,1 pps, respectivamente, mientras que para el M3 y el efectivo esta diferencia es de -0,9 pps y de -0,2 pps, respectivamente.

Gráfico 5.10. Crecimiento real de los agregados monetarios
(Variación anual, %)



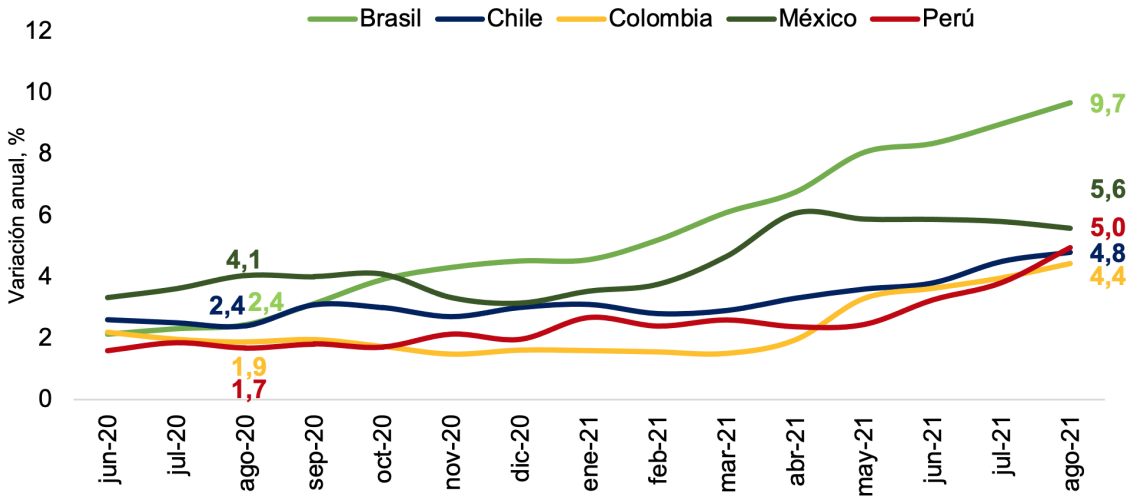
Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo

5.5 Comparación regional

La inflación en las principales economías de la región presenta una fuerte tendencia al alza, todas ubicándose por fuera del rango objetivo establecido por cada país [1] (Gráfico 5.11). En agosto, la economía con mayor inflación fue Brasil, con una variación anual de sus precios de 9,7%, es decir 7,2 pps por encima del dato de agosto de 2020. Por su parte, México y Perú registraron cifras de 5,6% y 5,0%, respectivamente, lo cual es superior en 1,5 pps y 3,3 pps al mismo mes del año anterior. Aunque Chile (4,8%) y Colombia (4,4%) son los países con una menor inflación dentro de este grupo, también presentaron variaciones significativas frente a agosto de 2020, de 2,4 pps y 2,6 pps, respectivamente.

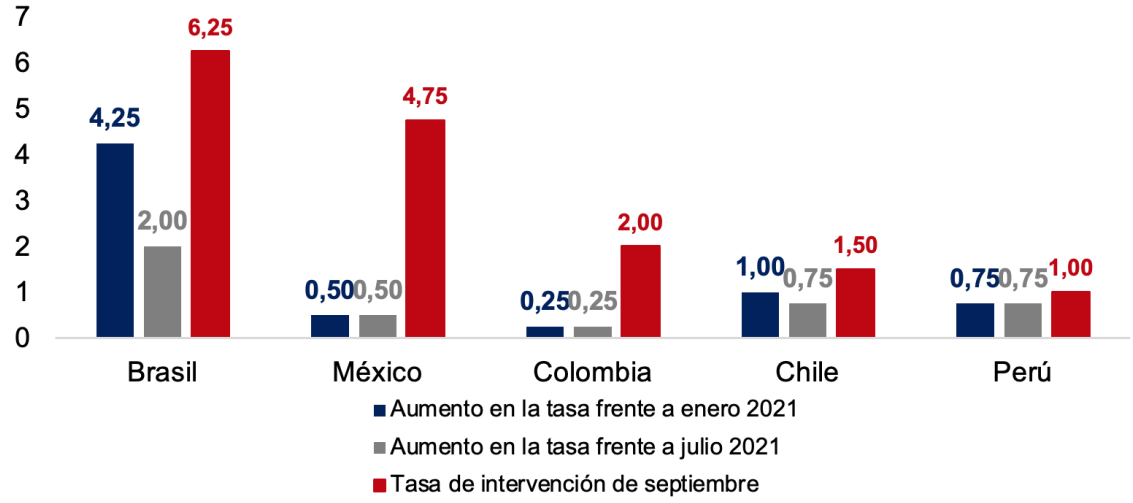
En consecuencia, los bancos centrales de cada país han comenzado a subir sus tasas para contrarrestar estos altos niveles de inflación y así minimizar el impacto sobre poder adquisitivo de las personas (Gráfico 5.12). Por un lado, Brasil ha sido el país que más ha incrementado su tasa de política entre enero y septiembre en 4,25 pps, ubicándose en 6,25%. Junto con Brasil, el resto de los países hicieron aumentos en su tasa en el tercer trimestre del año, siendo los ajustes más grandes los de Brasil (2 pp), Perú y Chile (ambos de 0,75 pps). Finalmente, la tasa de interés de Colombia ha sido la de menor aumento, tanto en lo corrido del 2021 como en el tercer trimestre, aumentando 25 puntos básicos en su reunión de septiembre. Hasta septiembre, las economías con las tasas más bajas fueron Perú (1,0%), Chile (1,50%) y Colombia (2,00%).

Gráfico 5.11. Inflación anual en la región
(Variación anual, %)



Fuente: Institutos de estadística de cada país. Cálculos Fedesarrollo

Gráfico 5.12. Tasas de política monetaria en la región
(Porcentaje, %)



*con corte al 23 de septiembre de 2021
Fuente: Bancos centrales de cada país. Cálculos Fedesarrollo

5.6. Proyecciones

5.6.1 Inflación

En esta edición de Prospectiva ajustamos al alza nuestro pronóstico de inflación, ubicándola en 5,0% para 2021. Esta inflación resultaría siendo mayor a la reportada en 2020 debido principalmente a una mayor reactivación económica que aumente los ingresos y, por ende, la demanda de los

hogares, sumado a factores externos como los precios internacionales de ciertos *commodities* y el efecto acumulado de las protestas de mayo. Sin embargo, resaltamos que existen ciertos factores que generarían presiones a la baja: una posible cuarta ola de la pandemia en el último trimestre del año; los días sin IVA entre octubre y diciembre; y la transmisión de un aumento de tasas de interés sobre la economía, lo cual comenzaría a desestimular paulatinamente el consumo y la inversión relativo a los niveles actuales. Para el 2022, esperamos que la senda inflacionaria siga recuperándose y cierre dentro del rango meta del Banco de la República en 3,3%.

Al desagregarlo por componentes, prevemos una inflación anual de alimentos para el 2021 de 13,9%. Esto como consecuencia de una mayor demanda por parte de los hogares en lo que resta del año (siendo la carne de res, carne de cerdo, frutas frescas y aceites comestibles los más importantes hasta la fecha); y mayores costos de ciertos insumos, como el maíz y la soya, que han venido aumentando a nivel mundial y se transmiten sobre los consumidores (en alimentos como la carne de aves). Ahora bien, esta proyección asume que no habrá más interrupciones en las cadenas de producción y distribución (como lo sucedido con los bloqueos en las movilizaciones de mayo) en lo que queda del año ni choques de gran magnitud sobre la demanda de alimentos. Para el 2022 esperamos un menor ajuste en los precios de alimentos hasta ubicarse en una inflación de 5,0%.

Con respecto a la inflación de bienes SAR, esperamos que esta se ubique en 2,9% en 2021 (2,3 pps por encima de 2020), como consecuencia de un ajuste al alza en los precios debido a una mayor reactivación de la demanda en lo que resta del segundo semestre del año, lo cual se ha visto reflejado en compra de bienes como vehículos nuevos o usados. Este pronóstico incorpora el efecto de los días sin IVA que tendrían lugar entre octubre y diciembre, meses en los que la variación mensual de productos como prendas de vestir, electrónicos y electrodomésticos es negativa. Esperamos que esta senda de crecimiento de la inflación de bienes SAR cierre en 2,5% en el año 2022.

Por su parte, esperamos que la inflación para los servicios SAR se ubique en 2,5% en 2021, lo cual representa un aumento de 1,2 pp frente a la inflación de servicios SAR de diciembre de 2020. Esto es como resultado de mayores niveles de movilidad y reactivación económica que permitan un mayor consumo de estos servicios. Cabe resaltar que las comidas por fuera del hogar (restaurantes, autoservicio, domicilio, etc) será uno de los principales componentes que contribuirá positivamente en lo que resta del 2021, tanto por una mayor demanda de los hogares como por el *pass through* de mayores precios de los alimentos. Sin embargo, este componente de servicios es mucho más susceptible que los otros frente a nuevas olas del COVID-19 ya que se reduce la movilidad significativamente, por lo que son estos precios los que tienen un mayor riesgo de presiones a la baja. Además, se destaca mayores precios de los arriendos por un retorno a la normalidad. Finalmente, debido a que en el 2020 se implementaron alivios en los servicios públicos para ayudar a los hogares y hubo menores precios de la gasolina que los proyectados para 2021, se prevé que la inflación de regulados aumente a 6,8% en 2021 (sin ajustes frente a la anterior edición de Prospectiva) por un fuerte efecto base en los servicios públicos que han vuelto a sus sendas de crecimiento normales y por un mayor precio de petróleo a nivel mundial.

5.6.2. Tasa de interés del Banco de la República

Teniendo en cuenta que el Banco de la República ha comenzado el ciclo de normalización de política monetaria al aumentar la tasa en 25 puntos básicos, posterior a una tasa de intervención en 1,75% por once meses, prevemos que la Junta de Directiva del Banco de la República va a seguir aumentando la tasa de interés de política hasta ubicarse en 2,50% al cierre del año. Aunque las expectativas de inflación en el mediano plazo siguen estando dentro del rango meta, el aumento en el nivel de precios actual y proyectado demanda una intervención por parte del Banco de la República con el objetivo de seguir manteniendo ancladas las expectativas de inflación dentro del rango meta y así incidir en la estabilidad de precios del próximo año. De lo contrario, si las expectativas se desanclan, estas podrían generar cambios en las decisiones en los agentes económicos que lleven a crear presiones al alza sobre la inflación para 2022, lo cual afectaría el poder adquisitivo de los colombianos. En este orden de ideas, esperamos que esta subida de 50 pbs en lo que resta del año ayude a que la inflación se ubique al cierre del año ligeramente por encima del límite superior de 4% del rango meta. En los próximos años esperamos que la Junta Directiva aumente la tasa a medida en que la economía se recupere totalmente de la crisis ocasionada por el Covid-19 y retorne a una senda de crecimiento estable.

Cuadro 2. Proyecciones variables monetarias

(Porcentaje, %)

	Escenario central		**Proyecciones 2023 - 2025**		
	2021	2022	2023	2024	2025
Inflación Total	**5,0**	**3,3**	**3,2**	**3,1**	**3,1**
Alimentos	13,9	5,0	-	-	-
Regulados	6,8	3,9	-	-	-
Servicios SAR	2,5	2,8	-	-	-
Bienes SAR	2,9	2,5	-	-	-
Tasa de intervención Banrep	**2,50**	**3,75**	**4,25**	**4,50**	**4,50**

Fuente: Modelo monetario Fedesarrollo

Nota: las cifras de inflación corresponden a la variación anual para cierre de año

Referencias

- Banco de la República (2021) Informe de Política Monetaria – enero de 2021
- DANE (2021) Índice de Precios al Consumidor
- Fedesarrollo (2021) Encuesta de Opinión Financiera
- Superintendencia Financiera de Colombia (2021) Informe actualidad del sistema financiero colombiano

Notas

1 Brasil:2,25%-5,25% para 2021; Chile, Colombia y México: 2% -4%; Perú: 1%-3%

6. Economía Regional: gradualmente más cerca de los niveles pre-pandemia

6.1. Actividad productiva regional

La recuperación económica del sector comercial e industrial ha tomado firmeza en el transcurrir del año a medida que la vacunación avanza satisfactoriamente y no se han presentado nuevas restricciones a la movilidad. En el segundo trimestre del año, la actividad productiva logró encaminarse en una senda de reactivación muy positiva, manifiesta en los sustanciales crecimientos de los principales indicadores económicos frente al desempeño de la economía el año pasado.

En todas las regiones es claro que paulatinamente las dinámicas económicas retornan a los niveles habituales del contexto pre-pandemia. Sin embargo, si bien no hay duda de que la economía está superando el impacto del Covid-19, las cifras del segundo trimestre reflejaron un declive en la tendencia positiva que venía presentando el comercio, la industria y demás establecimientos de servicios. Este debilitamiento de la economía se debe fundamentalmente a la complicada coyuntura social que experimentó el país durante los meses de abril y mayo, la cual perjudicó la actividad productiva en todo el territorio nacional a través de los bloqueos y otras alteraciones al orden público.

Ahora bien, finalizada la contingencia social, en el comienzo del tercer trimestre los resultados de la economía nuevamente presentan un horizonte alentador y se espera que, adentrados en el segundo semestre, la actividad productiva se robustezca aproximándose a los niveles de 2019. En medio de un escenario con menos incertidumbre, acompañado del incremento de la movilidad ante un comportamiento menos agresivo de Covid-19, las perspectivas de crecimiento regional mejoran. A continuación, en este capítulo se desarrolla un análisis de los principales indicadores económicos por región y se presentan nuestras proyecciones de crecimiento a mediano y largo plazo.

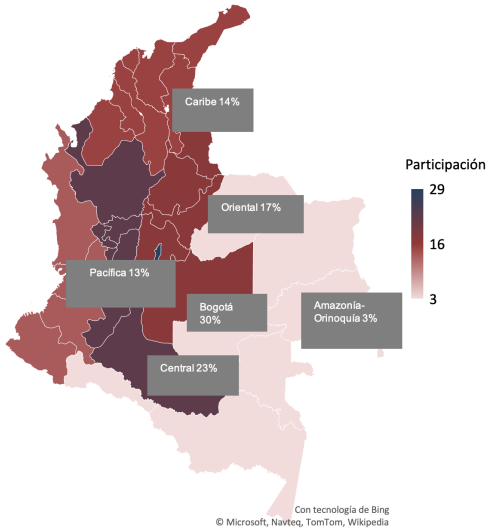
6.1.1. Bogotá

La ciudad de Bogotá D.C. tiene una gran participación en la economía del país, alcanzando el 26,0% del PIB nacional, motivo por el cual se analiza como una región independiente. Durante el segundo trimestre del año las cifras expresan crecimientos constantes en referencia al año pasado. El avance y rapidez en el proceso de vacunación contra el Covid-19 ha sido una pieza fundamental en el proceso de recuperación, ya que esto ha permitido mayores interacciones comerciales, laborales y estudiantiles, las cuales han impulsado los niveles de consumo y así también la oferta.

No obstante, es importante mencionar que, si bien la región sigue un buen camino, frente a 2019 aún existe un desempeño débil, insuficiente para alcanzar los niveles y ventas y producción pre-pandemia. A la luz del comportamiento de la economía durante los dos primeros trimestres de 2021, nuestros pronósticos de crecimiento para Bogotá se ubican en 7,26% para el presente año; contribuyendo así con 1,89 pps al crecimiento del PIB nacional (7,2).

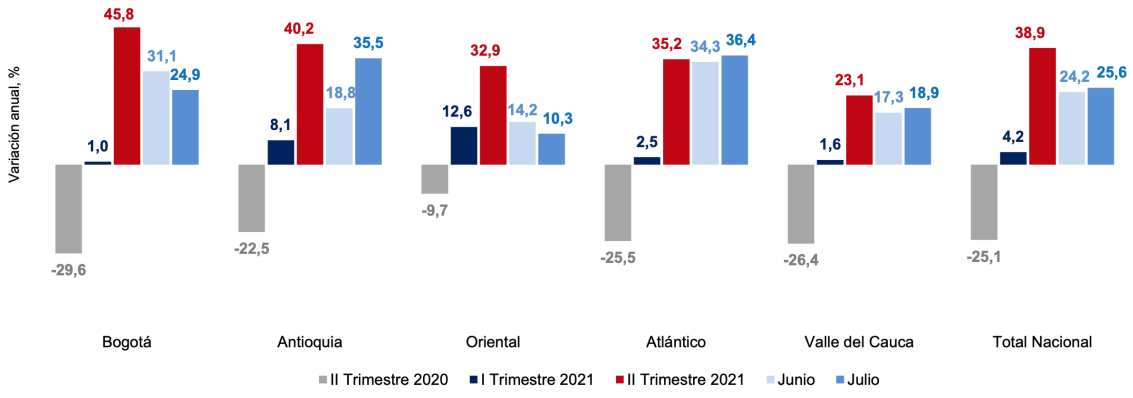
Uno de los sectores más importantes en la capital del país es el de comercio, transporte y alojamiento, ya que este representa el 30% del total nacional (Gráfico 1) y un 18,8% de la actividad económica total de la ciudad. Según la Encuesta Mensual de Comercio (EMC), para junio y julio las ventas reales del comercio minorista [1] presentaron un crecimiento de 31,1% y 24,9%, lo cual se debe principalmente a un efecto base, por cuanto para los mismos meses del año pasado hubo un desempeño bastante débil debido al confinamiento (Gráfico 2).

Gráfico 1. Participación regional en el sector de Comercio, Transporte y Alojamiento (%)



Fuente: DANE

Gráfico 2. Ventas Reales del Comercio Minorista
(Variación Anual, %)



Fuente: DANE.
Nota: El valor de los trimestres representa la variación promedio de estos meses. La región Oriental toma en cuenta únicamente los departamentos de Cundinamarca y Santander.

Al analizar en particular el mercado de vehículos, en los meses de julio y agosto se observan

crecimientos anuales de 55,4% y 65,2%. No obstante, si bien se percibe una mejora al comparar con 2020, frente a los mismos meses de 2019 las variaciones son de -15,1% y -24,5% en julio y agosto, respectivamente. Así pues, es evidente que la actividad económica en este subsector todavía se encuentra rezagada.

Por su parte, la comercialización de motocicletas registra crecimientos anuales de 56,2% y 93,5% durante julio y agosto, respectivamente. Sin embargo, igual que en el caso de vehículos se observan cifras inferiores frente a 2019, con decrecimientos de 43,1% y 47,1% en dichos meses.

En relación con el sector industrial, para el mes de julio el crecimiento fue de 23,0%, lo cual muestra que la variación ha disminuido consecutivamente después del pico de abril (63,7%) en la medida en que el efecto base se reduce. Con esto, el crecimiento promedio del primer semestre del año se ubica en 20,3%.

En cuanto al sector vivienda y construcción, en el mes de junio el crecimiento anual de los despachos de cemento gris alcanzó 9,2%, con lo cual se observa un incremento de 35,4% durante el primer semestre de este año frente al mismo periodo de 2020. Aislando el efecto base causado por la pandemia, al comparar con las cifras de 2019 se observa una variación de -14,5% en el mes de junio y de -12,5% en el primer semestre. Claramente existe una tendencia positiva comparado con el desplome de 2020, pero aún no se observa una recuperación a niveles pre-pandemia.

Por su parte, las ventas de vivienda nueva en el segundo trimestre exhibieron una variación de 69,7% frente al mismo periodo de 2020 y de 26,5% frente al de 2019. Asimismo, el panorama sigue siendo muy prometedor al comparar el desempeño entre trimestres: frente al primer trimestre, se observa un crecimiento de 12,4% en las ventas del segundo. Todo lo anterior sugiere que la capital va por un buen camino en sus esfuerzos por superar el choque de la emergencia sanitaria en materia de vivienda.

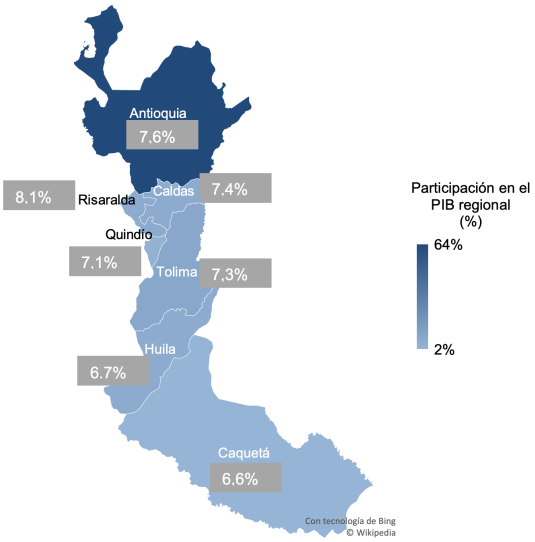
A partir del análisis previo, para este año se espera que el crecimiento económico del sector de comercio y transporte (18,8% de participación en el PIB de Bogotá) sea el que mayor impulso le dé a la economía de la ciudad, aportando 2,89 pps al crecimiento total (7,26%). Asimismo, las proyecciones sobre el desempeño del sector de industria manufacturera (7,5% de participación en el PIB de Bogotá) y el de actividades artísticas (4,2% de participación en el PIB de Bogotá) tendrían un rol fundamental en la recuperación económica de la capital del país. Lo anterior, en respuesta a las medidas favorables que ha anunciado la alcaldía de Bogotá para que las actividades económicas retornen a una senda estable.

6.1.2. Central

La actividad económica de la región Central se encuentra en segunda posición en cuanto a participación en el PIB nacional (23,4%). Está conformada por los departamentos de Antioquia, Tolima, Huila, Risaralda, Caldas, Quindío y Caquetá. El segundo trimestre del año experimentó un fortalecimiento de la actividad productiva y el comercio, con variaciones positivas y amplias frente al mismo periodo del año pasado. Asimismo, para subsectores como el comercio de motocicletas y vehículos, el desempeño de junio y julio supera al de 2019. El sector construcción, por su parte, también indica que la región continúa recuperándose, aunque las ventas de vivienda siguen siendo

inferiores que las de 2019. Después de los obstáculos acarreados por el paro nacional, el segundo trimestre da luces de un panorama favorable para la economía regional. A partir de esto, nuestros pronósticos sugieren que el crecimiento de la región Central se ubicaría en 7,36% para 2021, además, sería el departamento de Antioquia (64% de participación en el PIB regional) el que mayor contribución tendría, con 4,8 pps (Gráfico 3).

Gráfico 3. Escenarios de crecimiento 2021 de la región Central.



Fuente: Fedesarrollo.

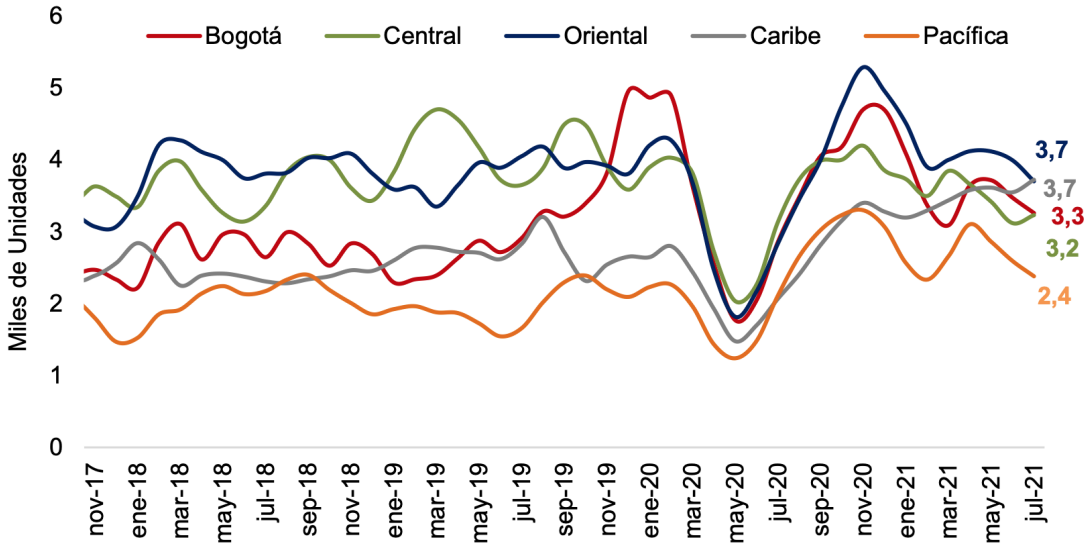
El sector comercio, alojamiento y transporte representa el 15,9% del PIB de esta región, siendo a su vez la segunda mayor participación en este sector a nivel nacional con 22,9% (Gráfico 1). Desagregando por departamentos, se encuentra que este sector en Antioquia constituye 62,6% del total del sector dentro de la región. Para el mes de junio y julio las ventas de comercio minorista alcanzaron un crecimiento de 18,8% y 35,5% respectivamente frente a 2020, a partir de lo cual el crecimiento promedio en el primer semestre se ubica en 24,2%.

Específicamente en la comercialización de vehículos, la región exhibe crecimientos de 55,2% en el mes de julio y 51,4% en agosto. Entre tanto, en la comercialización de motocicletas las variaciones anuales fueron de 19,1% y 46,7% en esos mismos meses. Al comparar el desempeño frente a 2019, las variaciones en la venta de automóviles se ubican en 5,9% y -4,6% durante julio y agosto respectivamente, lo cual refleja crecimientos menos pronunciados e incluso una variación negativa en agosto frente al contexto antes del Covid-19. Para las ventas de motocicletas, las variaciones llegan a 34,7% y 38,7% comparadas con 2019, es decir mayores que frente al año pasado, constatando el buen rumbo económico que está tomando la región.

El sector de la industria manufacturera en la región Central representa el 25,5% del total del sector en el país, ubicándose en primer lugar (Gráfico 6). Antioquia (74,8%), Caldas (7,3%), Tolima (7,1%) y Risaralda (7,0%) son los departamentos que concentran el 96,2% de la participación dentro de la

región. En el primer trimestre de 2021 la producción industrial registró una variación promedio de 11% en relación con el mismo periodo de 2020, mientras que en segundo trimestre alcanzó un promedio de 46,7%, según los datos de la EMMET. El departamento con mayor crecimiento fue Caldas (55,9%) durante el segundo trimestre, seguido por Antioquia (49,7%). Esto refleja un panorama positivo, no obstante, es importante tener en cuenta que el crecimiento pronunciado corresponde a las bajas cifras de producción en 2020.

Gráfico 4. Ventas de Vivienda Nueva. Promedio trimestre móvil
(Miles de Unidades)



Fuente: Camacol.
Nota: La región Central no incluye Caquetá. La región Caribe no incluye a Sucre, la Guajira y San Andrés. La región Pacífica no incluye Chocó.

Por otro lado, el sector construcción manifiesta resultados muy alentadores tanto frente a 2020 como frente a 2019. En el mes de junio, los despachos de cemento gris incrementaron 19,1% frente a 2020 y 23,7% frente a 2019. En conjunto, los despachos en primeros seis meses del año representaron un aumento de 33,7% comparado con el año pasado y de 11,4% comparado con 2019. Lo anterior refleja un desempeño superior al del escenario pre-pandemia. En cuanto a las ventas de vivienda, el segundo trimestre exhibió un crecimiento de 37,8% frente a 2020, pero, de forma contraria, un decrecimiento de 21,3% si se compara con el mismo periodo de 2019. Asimismo, respecto al total de ventas del primer semestre en esta región, se observa un aumento de 14,5%, lo que a su vez representa una variación de -17,8% frente al mismo semestre de 2019 (Gráfico 4). Dado lo anterior, es indudable que el sector presenta mejores resultados, especialmente en cuanto a las cifras de cemento, lo cual sugiere un aumento de actividad en la oferta. No obstante, del lado de la demanda sigue habiendo bastante camino para alcanzar los niveles pre-pandemia.

De acuerdo con la evolución de la economía en la región Central, nuestras proyecciones de crecimiento para el año 2021 señalan que sería el sector de comercio, transporte y alojamiento

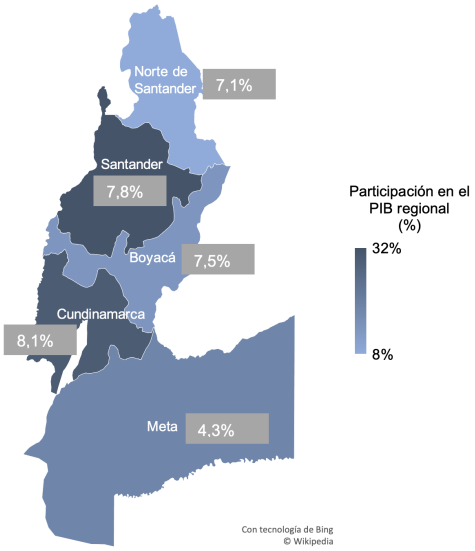
(15,9% de participación en el PIB regional) el que impulsaría la economía, contribuyendo con 2,45 pps. La industria se encuentra en segundo lugar (12,0% de participación en el PIB regional), aportando 1,6 pps al crecimiento total de esta región. A nivel departamental, Antioquia contribuiría con 4,9 pps, seguido por Tolima con 0,67 pps. Para el año 2022 se prevé un menor crecimiento, en la medida en que la economía retorna a su nivel habitual, ubicándose así en 3,6%.

6.1.3. Oriental

La región Oriental está ubicada en tercera posición respecto a participación dentro del PIB nacional (19,8%). La constituyen los departamentos de Santander, Cundinamarca, Meta, Boyacá y Norte de Santander. La economía en esta región muestra una tendencia positiva: el desempeño del comercio y la industria reflejan pronunciados crecimientos frente al año anterior, los cuales también representan incrementos frente a 2019. Así, en varios de los indicadores se perciben ya cifras iguales y superiores a la situación antes del Covid-19. Todo lo anterior se explica principalmente por la eliminación total de restricciones para combatir la pandemia y el buen progreso de la vacunación. En línea con este panorama, los pronósticos de crecimiento para 2021 se ubican en 7,1%; de esta proyección Cundinamarca contribuye con 2,51 pps y Santander con 2,45 pps (Gráfico 5).

La economía de la región está fuertemente impulsada por el sector de comercio, transporte y alojamiento, el cual representa 17,1% del sector a nivel nacional y 14,1% dentro del PIB regional (Gráfico 1). Los departamentos de Cundinamarca y Santander suman una participación de 61% en el total del sector en la región. Durante el segundo trimestre del año, las ventas minoristas registraron un crecimiento promedio de 32,9%, el cual se explica principalmente por las bajas ventas en 2020. Para el mes de junio y julio, específicamente, la variación anual alcanzó 14,2% y 10,3%; 19,2% y 20,5% en Santander, mientras que para Cundinamarca se ubicó en 11,6% y 5,3% en estos meses, respectivamente.

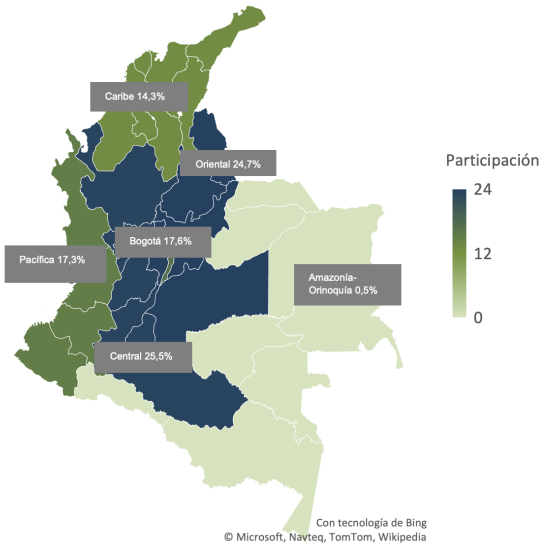
Gráfico 5. Escenarios de crecimiento 2021 de la región Oriental.



Fuente: Fedesarrollo.

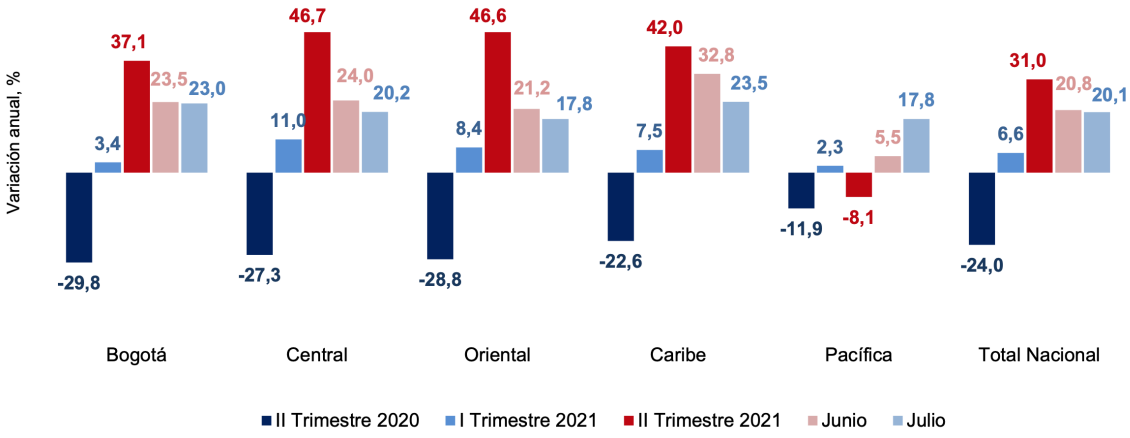
En lo que respecta particularmente al comercio de vehículos, los meses de julio y agosto reflejaron variaciones de 78,8% y 77,9% en la región, lo cual se reduce a 34,0% y 13,5% si se compara con los mismos meses de 2019. Lo anterior significa que las ventas se han recuperado de forma muy satisfactoria aún en relación con el periodo anterior a la llegada del virus. Asimismo, comparado con el primer trimestre del año, el segundo trimestre presentó un crecimiento de 3,5%. De otra parte, la comercialización de motocicletas refleja crecimientos de 46,9% y 75,6% en julio y agosto respectivamente y frente a 2019 las variaciones son de 41,4% y 44,1%. En términos trimestrales, el segundo trimestre registró un crecimiento de 9,7% comparado con las ventas de los primeros tres meses del año. Con base en los números anteriores, se hace evidente que el sector comercial va por muy buen rumbo.

Gráfico 6. Participación regional en el sector de Industrias Manufactureras
(%)



Fuente: DANE.

Gráfico 7. Producción Real Industria Manufacturera
(Variación Anual, %)



Fuente: DANE.
Nota: El valor de primer y segundo trimestre representa la variación promedio de estos meses. La región Central no incluye Caquetá, Huila y Quindío. La región Oriental no incluye a Meta y Norte de Santander. La región Caribe no incluye Cesar, la Guajira, Magdalena, San Andrés y Sucre. La región Pacífica no incluye Chocó y Nariño.

El sector de industrias manufactureras de la región Oriental está ubicado en segundo lugar a nivel nacional, con 24,7% detrás de la región Central (Gráfico 6). Dentro de la región, los departamentos de Cundinamarca (47,7%), Santander (37,7%) y Boyacá (11,5%) concentran el 96,9% de la participación del sector industrial. Durante el segundo trimestre, la producción industrial registró una variación de 46,6%, cerrando con 21,2% en el mes de junio (Gráfico 7). Para el comienzo del tercer trimestre, julio presentó un crecimiento de 17,8%; el departamento de Santander registró un

incremento de 21,4% en su producción, Cundinamarca de 17,0% y Boyacá de 15,7% frente al mismo mes de 2020.

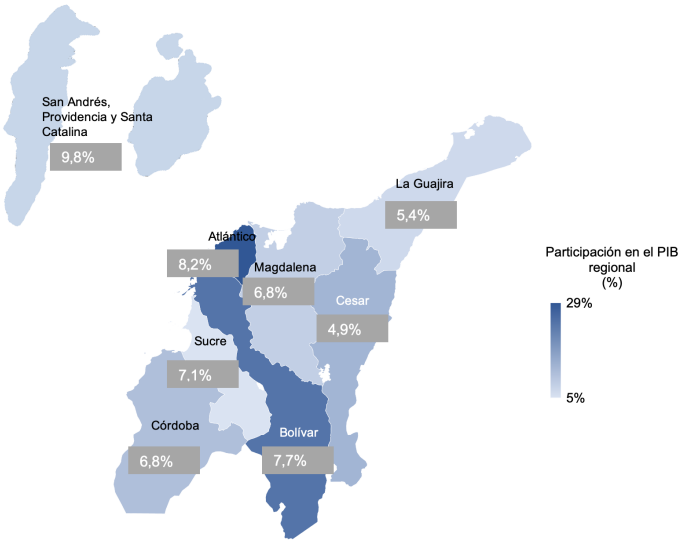
El sector de la construcción, en línea con la producción industrial y el comercio, muestra un horizonte de recuperación. Durante el primer semestre se observó un incremento de 46,2% en los despachos de cemento gris frente al mismo periodo de 2020 y de 10,4% frente a 2019. En el mes de junio, la variación anual alcanzó 27,6% y 13,4% respecto al mismo mes de 2020 y 2019 respectivamente. Los previos resultados sugieren que la actividad en el sector ya alcanzó los niveles pre-pandemia. Por su parte, al analizar la demanda a través de la venta de vivienda, se evidencia que ya se han alcanzado los niveles de 2019, con un crecimiento de 2,4% frente al segundo trimestre de 2019 y de 84% frente al de 2020.

A la luz del contexto económico descrito previamente, nuestras estimaciones de crecimiento para la región Oriental durante 2021 muestran los sectores de comercio, transporte y alojamiento (14,1% de participación en el PIB regional) e industrias manufactureras (13,8% de participación en el PIB regional) serían los pilares de la recuperación económica aportando 2,17 pps y 1,81 pps al crecimiento total (7,1%). A largo plazo, para 2022 se prevé que el crecimiento anual del PIB regional sea de 3,4% en la medida en que todos los sectores retornan por completo a sus actividades habituales. Asimismo, estos pronósticos se encuentran sujetos a la estabilidad en los precios del crudo y consecuentemente la tasa de cambio en lo que respecta al comercio internacional y el sector de minas y canteras, muy relevante en esta región (8,7% del PIB regional).

6.1.4. Caribe

La región Caribe tiene una participación dentro del PIB nacional de 14,6%. Está conformada por los departamentos de Atlántico, Bolívar, Cesar, Córdoba, Magdalena, La Guajira, Sucre y San Andrés, Providencia y Santa Catalina. En esta región, paralelamente al resto del país, se evidencia una recuperación económica sostenida, impulsada por el turismo principalmente. En todos los sectores productivos se ha visto una mejora considerable al comparar con los resultados del año pasado e incluso con los registros de 2019. Así pues, se observa que el Caribe ya se encuentra en niveles de actividad comercial y productiva similares al escenario pre-pandemia. No obstante, el segundo trimestre del año se vio empañado por la ola de manifestaciones y bloqueos derivados del paro nacional en los meses de abril y mayo. Lo anterior se ve claramente en la reducción del flujo de pasajeros en algunos departamentos frente a los registros del primer trimestre, así como en el descenso en despacho de cemento. Con todo, se espera que para el tercer trimestre del año la recuperación se fortalezca aún más, de la mano con un escenario social y político menos volátil y el avance del proceso de vacunación. De este modo, estimamos que el crecimiento para esta región se sitúe en 7,0% para 2021. Los departamentos de Atlántico y Bolívar son los principales impulsores del PIB del Caribe, los cuales contribuirían con 2,5 pps y 1,8 pps respectivamente (Gráfico 8).

Gráfico 8. Escenarios de crecimiento 2021 de la región Caribe.

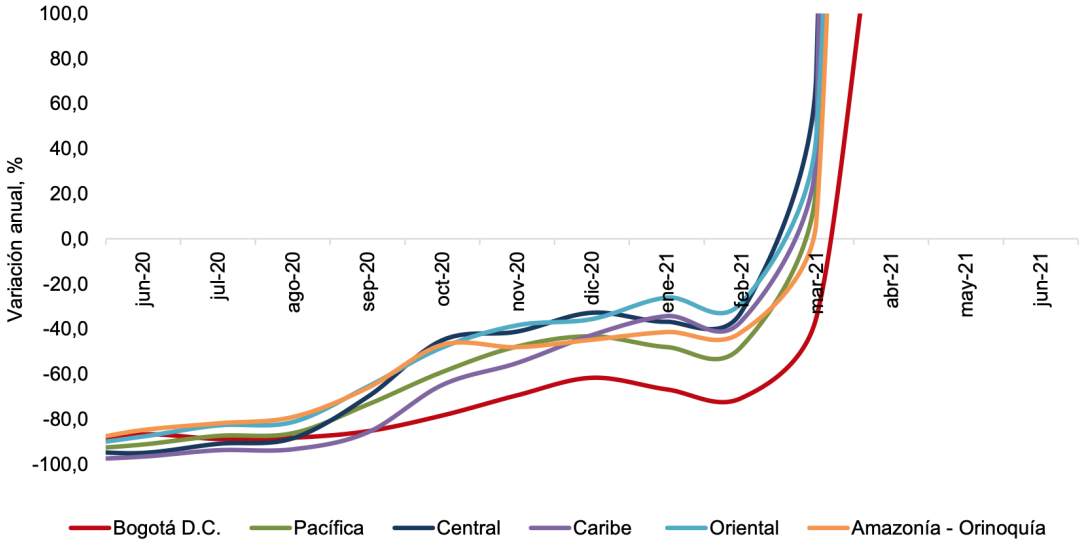


Fuente: Fedesarrollo.

El sector de comercio, transporte y alojamiento de la región Caribe representa el 14,4% del sector a nivel nacional (Gráfico 1) y 16% en el PIB regional. Dentro de la región, el departamento de Atlántico tiene la mayor participación: 37,6% en el total del sector. Durante el segundo trimestre del año, este departamento experimentó un crecimiento de 35,2% frente al mismo periodo de 2020, mucho mayor que el de primer trimestre (2,5%); este resultado se debe principalmente a las mínimas ventas del año pasado.

En lo que concierne a la comercialización de vehículos en el Caribe, el segundo trimestre registró un crecimiento superior al 100% comparado con el mismo periodo de 2020. Sin embargo, frente al segundo trimestre de 2019 se observa una disminución de 9,0%. De esta manera, si bien las ventas se han recuperado, es notorio que persiste un rezago en relación con el escenario pre-pandemia. Con todo, al comparar las ventas con las del primer trimestre de este año, en el segundo hubo un aumento de 5,7%. En cuanto al mercado de motocicletas, la región manifestó un aumento superior al 100% en el segundo trimestre comparado al mismo periodo de 2020; este incremento es de 0,5% frente al segundo trimestre de 2019. Relativo al primer trimestre de este mismo año, el segundo trimestre exhibió un crecimiento de 1,6%. En síntesis, se percibe una recuperación gradual que aún no alcanza el nivel de ventas del año previo al Covid-19.

Gráfico 9. Variación anual de los ingresos reales de hoteles por región
(Variación anual, %)

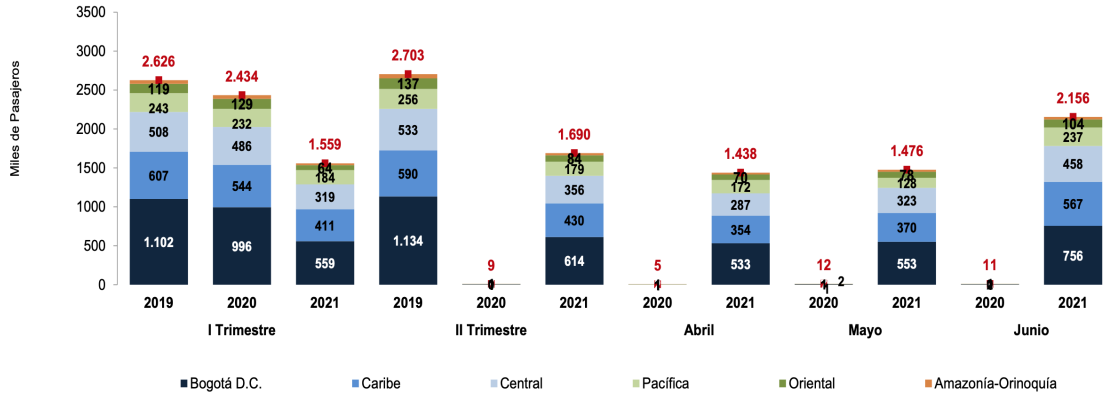


Fuente: DANE.
*las variaciones anuales desde marzo superan el 100%, razón por la cual se salen del eje

El sector turismo representa un pilar fundamental en la economía del Caribe colombiano, incentivando la actividad comercial, los restaurantes y el transporte. En el segundo trimestre de este año, el crecimiento en los ingresos hoteleros superó el 100%, según el reporte de la Encuesta Mensual de Alojamiento (EMA) (Gráfico 9). No obstante, es importante tener en cuenta que en el mismo trimestre de 2020 los ingresos fueron casi nulos por la parálisis del turismo tanto nacional como internacional.

En línea con las cifras de ingresos hoteleros, los datos sobre pasajeros aéreos también reflejan balances muy positivos comparados con los mismos meses de 2020, con variaciones anuales por encima del 100% (Gráfico 10). Ahora bien, contrastando el segundo trimestre del año con el primero, se encuentra que el volumen de pasajeros con destino a la región Caribe incrementó 4,8%, un buen resultado, pero discreto. De otra parte, desagregando por departamentos se observa que Magdalena (-4,0%), La Guajira (-3,7%), Sucre (-3,5%) y Atlántico (-3,3%) registraron disminuciones en el segundo trimestre frente al anterior, situación que puede atribuirse, en parte, a la crisis del paro nacional en los meses de abril y mayo. De forma contraria, los departamentos de San Andrés y Providencia, seguido por Bolívar, fueron los que mayores crecimientos inter-trimestrales presentaron en la región: 16,6% y 8,6%, respectivamente. En síntesis, en lo corrido del año se ha visto una tendencia positiva en el flujo de turistas, pero a un ritmo lento debido a los obstáculos que acarreó la coyuntura social y política en el país.

Gráfico 10. Llegada de Pasajeros Aeropuertos de Colombia
(Miles de Pasajeros)



Fuente: Aerocivil.

La región Caribe tiene un 14,3% de participación en el sector de industrias manufactureras en el país (Gráfico 6). Los departamentos de Atlántico (42,9%), Bolívar (33,2%) y Córdoba (12,4%) concentran el 88,5% de la participación del sector industrial en la región. En el segundo trimestre del año, el crecimiento promedio de la producción se ubicó en 42,0%, siendo el departamento de Bolívar el que mejor resultado presenta, con una variación promedio de 52,9%. Posteriormente, en el primer mes del tercer trimestre este mismo departamento registró el crecimiento más alto de la región, ubicándose en 37,1%.

Respecto al subsector de vivienda, el crecimiento en las ventas creció 78,3% durante julio frente al mismo mes del año pasado. Asimismo, comparado con julio de 2019 también se evidencia una variación positiva, aunque menos pronunciada, de 25,2%. A corte de junio, se observa que la variación del primer semestre del año respecto al mismo semestre de 2020 alcanza 68,8%, mientras que comparado con las ventas de 2019 se ubica en 29,2%. Finalmente, desde la perspectiva trimestral se encuentra que el segundo trimestre presentó un incremento de 3,2% frente a las ventas de los primeros tres meses del año. De acuerdo con estos resultados, es evidente la recuperación de la demanda en este subsector y la recuperación económica, llegando incluso a niveles superiores a los de 2019.

El sector de la construcción, de forma similar al de vivienda, los resultados del primer semestre del año reflejan una mejora sustancial, con un crecimiento de 38,1% en los despachos de cemento gris frente al mismo semestre de 2020. Relativo al mismo semestre de 2019 el crecimiento es tan solo de 3,0%, aun así, positivo. De otra parte, analizando las cifras de despachos del segundo trimestre, se encuentra que comparado con el trimestre anterior se presenta una reducción de 6,9%; esto, una vez más, resultaría de las afectaciones a la actividad productiva ocasionadas por el paro nacional en abril y mayo.

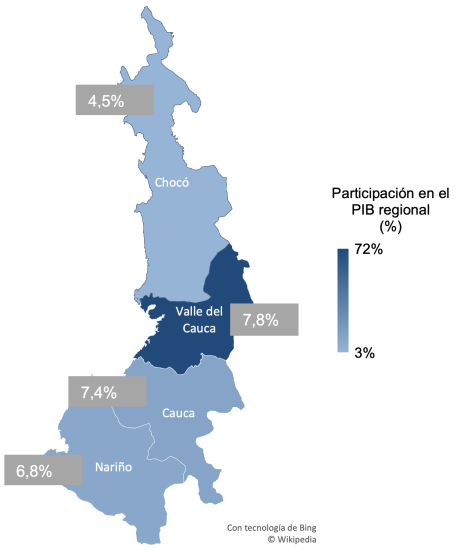
A la luz del contexto económico expuesto, se estima que la economía de la región Caribe sea impulsada por el sector de comercio, transporte y alojamiento (16% de participación en el PIB

regional), en tanto que el avance en la vacunación da lugar a un mayor flujo de turistas, en donde el crecimiento de este sector representaría 2,47 pps del crecimiento total regional. Por su parte, se prevé que la industria manufacturera (10,8% de participación) contribuya con 1,43 pps al incremento del PIB. Adicionalmente, sectores como construcción (6,3% de participación) y explotación de minas y canteras (5,4% de participación) también tendrían un rol vital en la reactivación, en la medida en que se desarrollan proyectos de infraestructura vial y se estabiliza la demanda por *commodities*. Por último, conviene resaltar que los pronósticos indican un crecimiento bastante pronunciado para el Archipiélago de San Andrés, Providencia y Santa Catalina, el cual alcanzaría 9,8% en 2021. En el largo plazo, se estima que la región Caribe crezca 3,5% en 2022.

6.1.5. Pacífica

La región Pacífica tiene una participación dentro del PIB nacional de 13,8%. Esta se encuentra conformada por los departamentos del Valle del Cauca, Cauca, Nariño y Chocó. Este año la región mostró una recuperación discreta similar a las demás regiones del país, no obstante, durante el segundo trimestre del año se observó una grave afectación en los sectores comercial e industrial a causa del gran impacto del paro nacional sobre esta zona del territorio nacional. En correspondencia a esta situación, la región vio obstruida su senda de recuperación frente a la crisis de la pandemia, llegando a registrar variaciones negativas en algunos indicadores frente a los datos de 2020. Ahora bien, en la entrada al segundo semestre del año las expectativas sobre la economía ascienden nuevamente en la medida en que la serie de disturbios y actos vandálicos culminaron, dando paso al retorno de las actividades productivas. Dado lo anterior, nuestras proyecciones para la región Pacífica apuntan que el crecimiento anual de 2021 se ubicaría en 7,4%; de dicho valor, la actividad económica del departamento del Valle del Cauca (72% del PIB regional) contribuiría con 5,6 pps (Gráfico 11).

Gráfico 11. Escenarios de crecimiento 2021 de la región Pacífica

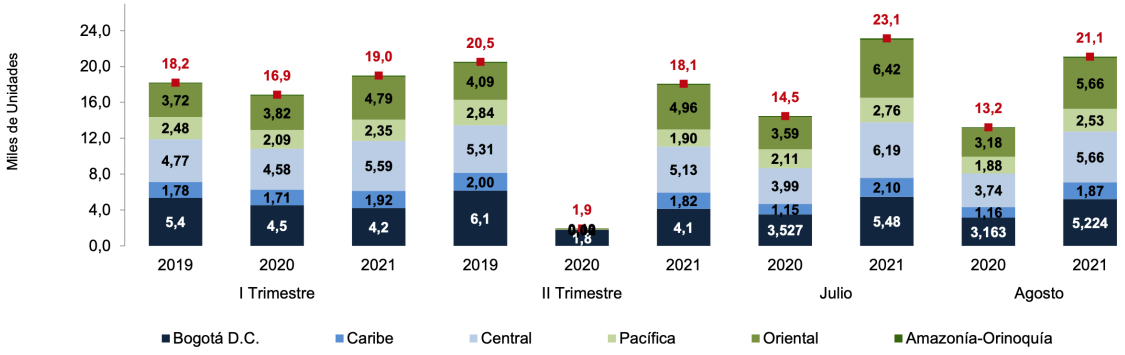


Fuente: Fedesarrollo.

El sector de comercio, transporte y alojamiento de la región Pacífica representa el 13,2% del total nacional (Gráfico 1). El departamento del Valle del Cauca es el que mayor participación posee, con un 75,9% del total de este sector en la región. Según los datos de la Encuesta Mensual de Comercio (EMC), durante el segundo trimestre del año el Valle del Cauca registró un crecimiento promedio de 23,1% en ventas. Lo anterior, producto del retorno a actividades en la mayoría de los establecimientos comerciales. No obstante, es importante mencionar que, aún frente a las mínimas ventas del mismo mes de 2020, en mayo se presentó una variación anual de -1,9%, situación que obedece al choque económico originado por el paro nacional. Posteriormente, en junio y julio la variación fue de 17,3% y 18,9%, respectivamente.

Por su parte, el comercio de vehículos en la región exhibió incrementos anuales en el segundo trimestre, pero menores a los alcanzados por las demás regiones del país. Puntualmente, se observa un crecimiento mayor al 100% frente al segundo trimestre de 2020, sin embargo, frente al mismo periodo de 2019 la variación se ubica en -32,9% y frente al primer trimestre de este año en -18,9% (Gráfico 12). En cuanto al mercado de motocicletas, similar al comportamiento en ventas de vehículos, el segundo trimestre presentó un decrecimiento frente al primer trimestre del año, el cual alcanzó 16,2%. Comparado con el mismo trimestre de 2019, se observa que el nivel de ventas cayó 14,5%. De acuerdo con lo anterior, es evidente la fuerte afectación que sufrió el comercio en medio de la crisis social enmarcada por bloqueos y actos de vandalismo. Así, pese a las mejoras en relación con el año pasado, el desempeño del comercio aún se encuentra por debajo del observado previo a la llegada del Covid-19 al país, situación que se atribuye a los obstáculos generados por el paro nacional.

Gráfico 12. Ventas de Vehículos Nuevos por Región
(Miles de unidades)



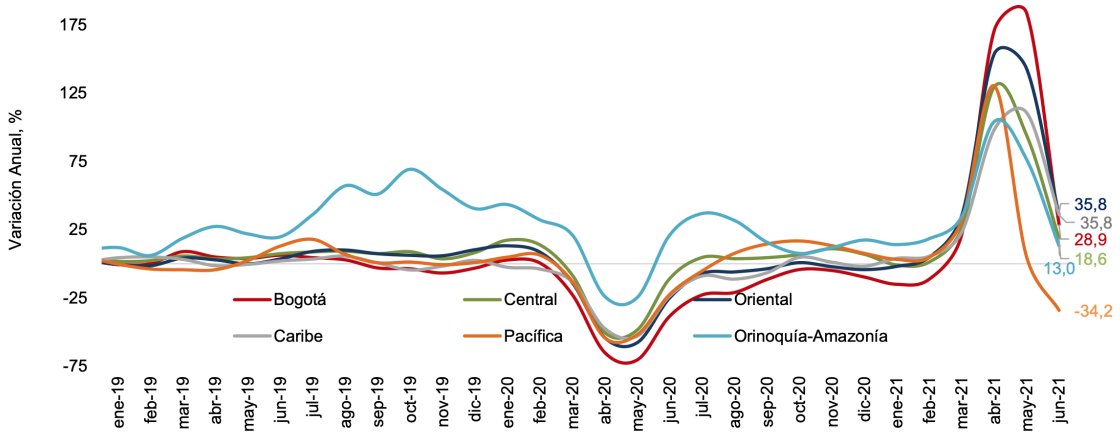
Fuente: ANDEMOS.

En lo que concierne a la producción industrial, la región Pacífica cuenta con una participación de 17,3% en este sector a nivel nacional (Gráfico 6). Los departamentos del Valle del Cauca (82,4%) y Cauca (15,4%) concentran el 97,8% de la participación del sector industrial en la región. Según la Encuesta Mensual Manufacturera (EMMET), en el segundo trimestre la producción manufacturera decreció 8,1% frente al mismo periodo de 2020, siendo así la única región del país con un balance negativo. Lo anterior se explica principalmente por el paro nacional que tuvo lugar en abril y mayo y

frenó de forma drástica la actividad productiva especialmente en el departamento del Valle del Cauca. Concretamente, el mes de mayo fue el que mayor reducción presentó, llegando a una variación anual de -59%. A nivel departamental, las variaciones fueron de -75,1% y -55,6% en Cauca y Valle del Cauca respectivamente. Con todo, los resultados de junio y julio exhiben una recuperación, presentando incrementos anuales de 5,5% y 17,8% en la producción de la región.

El mercado de vivienda presenta un panorama levemente más alentador, ya que en el segundo trimestre las ventas incrementaron 75,2% frente al mismo periodo de 2020 y 57,5% frente al segundo trimestre de 2019. Esto, exhibe que las dinámicas en este sector se aproximan a las registradas en el escenario pre-pandemia. Sin embargo, comparado con el primer trimestre de este año, el segundo mostró una reducción de 2,6%, nuevamente como consecuencia de la crisis de orden público. Se espera que para el tercer trimestre las cifras se recuperen en la medida en que mejoró el ambiente social y cesaron los bloqueos.

Gráfico 13. Despachos de Cemento Gris. Promedio bimestre móvil
(Variación Anual, %)



Fuente: DANE.

En congruencia con el desempeño del sector vivienda, en el de construcción también se evidencia una tendencia negativa entre el primer y segundo trimestre del año, con una disminución de 33,6% en los despachos de cemento gris. Esta variación inter-trimestral, si bien fue negativa en todas las regiones del país, tuvo mayor magnitud en la región Pacífica. En comparación con 2020, los despachos totales del primer semestre exhiben un crecimiento de 14,5%, mientras que frente al mismo periodo de 2019 representan una reducción de 13,1% (Gráfico 13). En síntesis, de acuerdo con el comportamiento de la demanda de cemento, es claro que la región se encuentra bastante rezagada en comparación a las dinámicas productivas vistas antes de la pandemia.

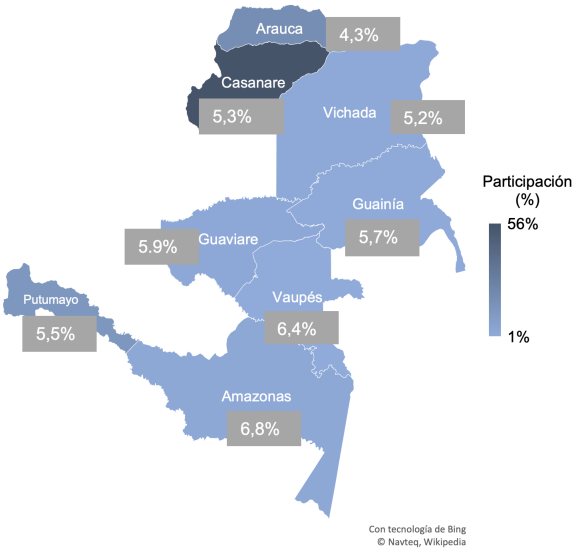
En conformidad con las dinámicas económicas previamente descritas, estimamos que en el segundo semestre del año el sector del comercio (15,5% de participación en el PIB regional) y el de industrias manufactureras (13,8% de participación en el PIB regional) continúen siendo las columnas del aparato productivo del Pacífico; el primero contribuiría con 2,39 pps y el segundo con

1,82 pps al crecimiento de la economía regional. Lo anterior, con un mejor ambiente social y altas expectativas por parte de consumidores y productores. A mediano plazo, se prevé que el crecimiento anual del PIB en la región Pacífica sea de 3,5% para el año 2022, regresando a la senda del PIB potencial.

6.1.6. Amazonía – Orinoquía

La región Amazonía-Orinoquía posee la menor participación dentro del PIB nacional (2,4%). Los departamentos que la conforman son Casanare, Arauca, Putumayo, Guaviare, Amazonas, Vichada, Guainía y Vaupés. Con base en el análisis de los balances de comercio, volumen de pasajeros y cifras del sector construcción, se encuentra que en el segundo trimestre del año la región continúa un buen camino en la recuperación económica, aunque se hace evidente que esta va a un ritmo bastante gradual. A la luz del comportamiento visto hasta el momento en la economía regional, nuestros pronósticos de crecimiento para 2021 se ubican en 5,0%, siendo Casanare (53% de participación en el PIB) el departamento con mayor relevancia, aportando 2,8 pps al PIB regional (Gráfico 14).

Gráfico 14. Escenarios de crecimiento 2021 de la región Amazonía-Orinoquía.

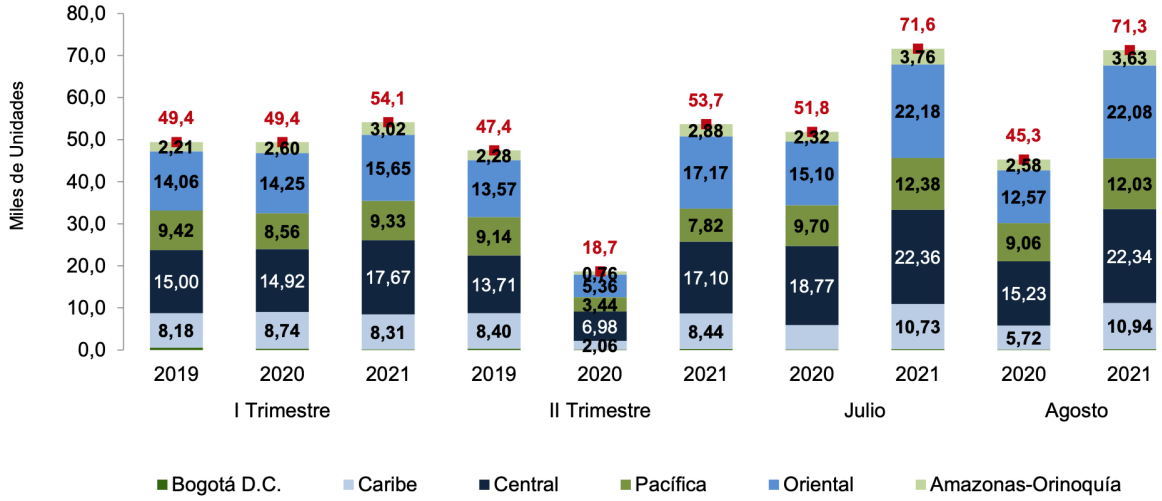


Fuente: Fedesarrollo.

El sector comercio, analizado a partir de los datos de ventas de motocicletas y vehículos presenta una recuperación frente a 2020, aunque todavía con cierto camino para lograr llegar por completo al desempeño de 2019. Específicamente, en la comercialización de vehículos se observa un crecimiento mayor al 100% en el segundo trimestre comparado con el mismo periodo de 2020, pero representa una disminución de 9,2% frente al segundo trimestre de 2019. De otra parte, comparando con las ventas del primer trimestre este año, en el segundo estas cayeron 7,7%. En lo que respecta al mercado de motocicletas el patrón es similar, bastante positivo en relación con 2020, pero comparando las ventas del primer trimestre con las del segundo se encuentra una disminución de 4,6%. Sin embargo, para el caso de motocicletas, frente al segundo trimestre de 2019 se evidencia

una variación positiva que alcanza 26,6%, a partir de lo cual es posible vislumbrar un horizonte prometedor en donde gradualmente la economía se acerca a los niveles de actividad del escenario previo a la pandemia (Gráfico 15).

Gráfico 15. Ventas de Motocicletas Nuevas por Región
(Miles de Unidades)



Fuente: ANDEMOS.

En el sector de la construcción en la región Amazonía-Orinoquía, es el departamento de Casanare el que tiene mayor participación (37,3%) del total regional. Según los datos del DANE, en lo corrido de 2021 hasta junio, los despachos de cemento gris crecieron 38,3% frente al mismo periodo de 2020 y 49,5% frente a 2019. Este resultado sugiere que la actividad productiva está tomando buen rumbo. Ahora bien, conviene mencionar que en el segundo trimestre hubo una variación de -14,9% en los despachos frente al primer trimestre, no obstante, esto se atribuye a los bloqueos durante los meses de abril y mayo, situación que se espera sea revertida en el tercer trimestre.

Por último, analizando los registros de pasajeros aéreos, se evidencia que en el segundo trimestre del año hubo un incremento de 21,8% respecto al primer trimestre. Sin embargo, comparando con el mismo trimestre de 2019, el flujo de personas que viajaron a esta zona del país ha sido 47,8% inferior. Lo anterior muestra que la región, en efecto, experimenta una recuperación, aunque esta se está dando paulatinamente.

En respuesta al desempeño económico expuesto anteriormente, la región de la de la Amazonía-Orinoquía, las estimaciones respecto al crecimiento de 2021 muestran que el sector de comercio, transporte y alojamiento (16,7% del PIB de la región) sería el pilar fundamental de la economía de la región, contribuyendo con 2,58 pps. A su vez, el sector de la agricultura (15,8% de participación) tendría también un rol vital para estimular el PIB regional, aportando 0,67 pps al crecimiento. El sector de explotación de minas y canteras, por su parte, cuya participación en la economía de esta zona del país alcanza el 29,2%, también representaría un motor importante a medida que las

actividades extractivas alcanzan los niveles habituales vistos antes de la emergencia sanitaria y los precios de los *commodities* se mantienen estables. Para 2022 las proyecciones apuntan que el crecimiento anual del PIB sería de 3,3%, siendo los departamentos de Vaupés y Amazonas los que más crecerían, con pronósticos de crecimiento de 3,7% y 3,6% respectivamente.

6.2. Comportamiento y Prospectiva del Mercado Laboral Regional

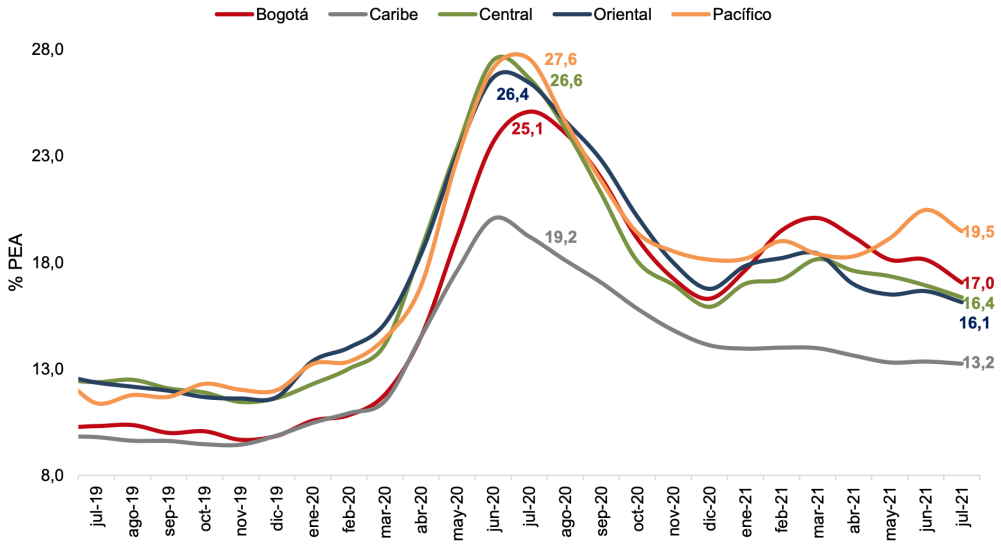
El mercado laboral a nivel regional presenta una tendencia positiva según los últimos resultados del Dane a corte del trimestre móvil mayo-julio. La tasa de desempleo (TD) nacional se ubicó en 14,3%; la región Caribe es la que exhibe un menor indicador de desempleo (13,2%), mientras que la Pacífica tiene la TD más alta (19,5%). Por ciudades, se encuentra que son Cartagena (10,5%), Barranquilla (10,8%) y Bucaramanga (12,8%) poseen los mejores resultados de desempleo. En contraposición, Cúcuta (20,4%), Florencia (20,3%) y Cali (20,2%) son las que presentaron las mayores tasas de desempleo (Gráfico 16).

Ahora bien, frente a las cifras de 2019, ninguna ciudad ha logrado reducir el desempleo a los niveles observados en el mismo trimestre de dicho año. Sin embargo, la recuperación ha sido evidente, aunque gradual. Las ciudades de Neiva e Ibagué son las que a corte de julio registraron las mayores reducciones en el desempleo comparado con el mismo mes del año pasado, con disminuciones de 18,3 pps y 17,2 pps respectivamente. De forma opuesta, vale la pena mencionar que Quibdó registra una tasa de desempleo 1,5 pps superior a la observado en el trimestre móvil mayo-julio de 2020, ubicándose en 19,4%, situación que resulta preocupante de cara a la recuperación económica.

Respecto al número de ocupados, en todas las ciudades persisten los incrementos frente a los números del mismo periodo de 2020, así como cifras inferiores de desocupados. No obstante, al comparar los resultados del trimestre mayo-julio con el trimestre anterior se observa que en Montería, Santa Marta, Valledupar, Riohacha, Florencia y Pasto hubo leves incrementos en la cantidad de desocupados. Por consiguiente, en estas mismas ciudades la tasa de desempleo aumentó ligeramente.

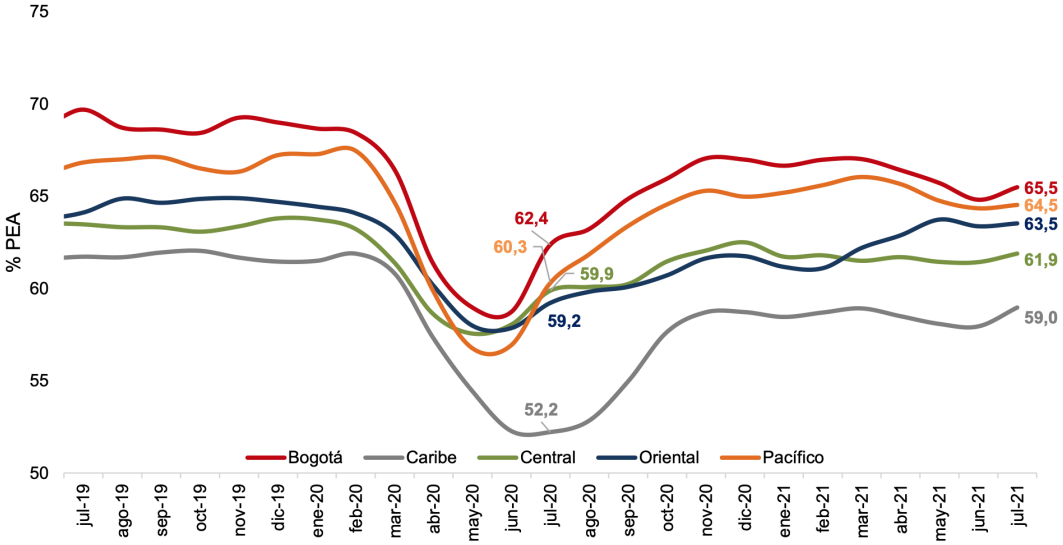
Finalmente, analizando el mercado laboral por sexo se evidencia una mejora en la brecha de desempleo, la cual se ubicó en 5,4 pps a corte del mes de junio. Esta representa la menor diferencia desde julio de 2020 y se traduce en una disminución de 1,7 pps comparado con la brecha máxima registrada en el mes de febrero (7,1 pps). Lo anterior sugiere que la creación de empleos en medio del proceso de recuperación económica ha favorecido de manera importante a las mujeres en el último trimestre móvil (abril-junio), después de la grave afectación que produjo el Covid-19 especialmente en la población femenina. Concretamente, los últimos datos muestran que es Bogotá (2,6 pps) la región con menor brecha de género en cuanto al desempleo, mientras que la Caribe (8,3 pps) continúa siendo la de mayor diferencia, aunque también reflejó una disminución en el último trimestre.

Gráfico 16. Tasa de desempleo de las principales regiones[2]
(Trimestre móvil, %)



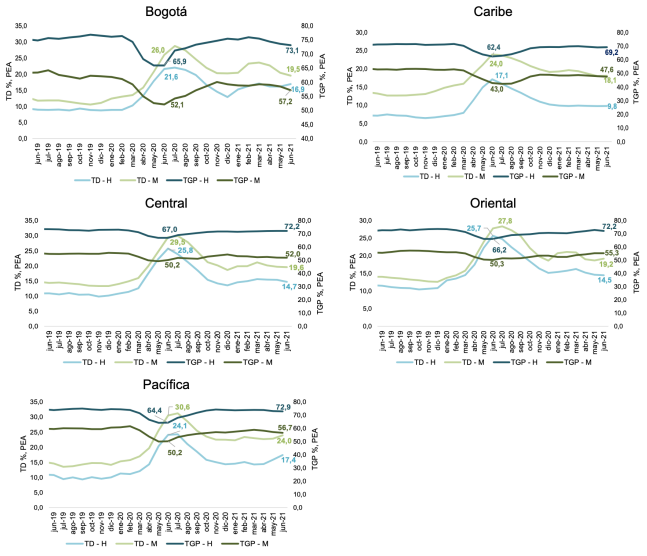
Fuente: DANE.

Gráfico 17. Tasa Global de Participación de las principales regiones
(Trimestre móvil, %)



Fuente: DANE.

Gráfico 18. Tasa de desempleo y tasa global de participación por sexo y por región



Fuente: DANE. Cálculos: Fedesarrollo.

6.2.1. Bogotá

En la capital del país, los resultados de empleo del segundo trimestre del año mostraron una tendencia favorable manifiesta en un descenso de la tasa de desempleo (TD) y un incremento en el número de ocupados a corte del mes de julio. Puntualmente, entre el pico de desempleo de 2021, presentado en el mes de marzo (20,1%), y la cifra actual (17,0%), tuvo lugar una reducción de 3,1 pps. En relación con julio del año pasado, la TD cayó 8,0 pps y la cantidad de ocupados subió en 576 mil personas aproximadamente. Respecto a la tasa global de participación (TGP), actualmente se ubica en 65,6%, con lo cual se ve una ligera reducción frente al 67% registrado entre los meses de noviembre y marzo. De esta manera, si bien aún queda un largo camino para llegar una TD alrededor del 10% y una TGP oscilando el 69%, como se vio en 2019, no hay duda de que la recuperación marcha positivamente.

Analizando la situación del mercado laboral por sexo, la ciudad presenta un logro sorprendente en cuanto a la pronunciada disminución de la brecha de desempleo entre hombres y mujeres. Esta tuvo una magnitud de tan solo 2,6 pps en el mes de junio, con lo cual Bogotá se ubica como la zona del país con mayor igualdad en el mercado laboral y alcanza una brecha similar a la observada en el trimestre febrero-abril de 2020 (2,5 pps). Específicamente, el desempleo en la población femenina se situó en 19,5%, lo que representa una reducción anual de 6,4 pps y constituye la cifra más baja desde abril del año pasado (15,9%). En hombres, la TD se ubicó en 16,9%, lo que se traduce en una reducción anual de 4,7 pps, pero exhibe un ligero incremento frente a los meses de abril (16,2%) y mayo (16,1%) (Gráfico 17).

6.2.2. Central

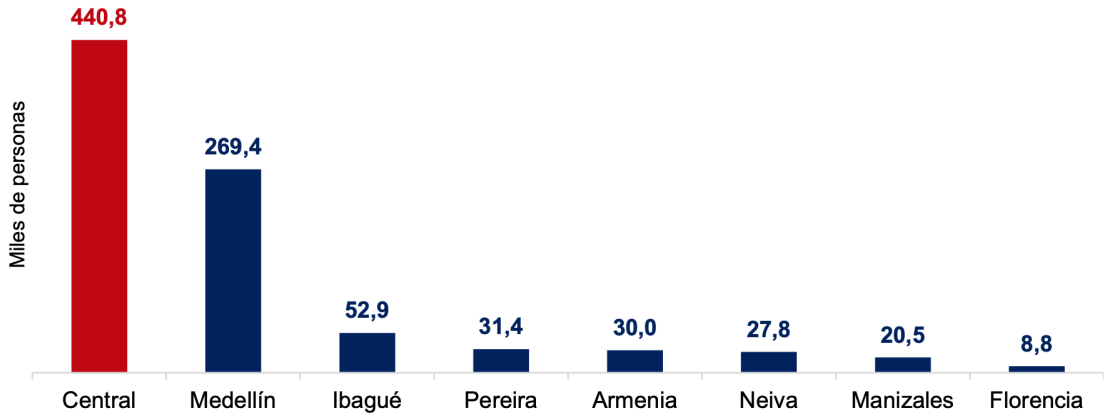
El comportamiento de los indicadores del mercado laboral en la región Central permite divisar el buen rumbo de la reactivación de todos los sectores. La tasa de desempleo se ubicó en 16,4% en el

trimestre móvil mayo-julio, lo que representa una reducción de 0,6 pps frente al trimestre móvil anterior y de 10,3 pps frente al mismo periodo de 2020. Por su parte, la tasa global de participación alcanzó 61,9%, con lo cual refleja un aumento de 2,0 pps frente al mismo trimestre del año pasado y es la TGP más alta desde diciembre. El número de ocupados actual es de 2,7 millones de personas, es decir 440 mil más que en julio del año pasado (Gráfico 19), mientras que frente al trimestre móvil anterior se ve un aumento de 41 mil personas.

En lo que respecta a las mujeres, el desempleo se ubicó en 19,6% a corte de junio, 9,9 pps por debajo del mismo trimestre móvil de 2020 y el porcentaje más bajo desde el mes de diciembre (18,7%). La cantidad de ocupadas es de 1,1 millones de mujeres, es decir 190 mil más que un año atrás, mientras que la TGP se ha mantenido alrededor de 52% en lo corrido de 2021. Paralelamente, en la población masculina la TD continúa bajando y en junio registró 14,7%, 11,0 pps por debajo de la cifra de desempleo en el mismo trimestre móvil de 2020. La TGP también exhibe resultados alentadores, ubicándose en 72,2%, bastante cerca de la tasa vista en febrero (72,5%) cuando no había llegado la pandemia. El número de ocupados en la región es de 1,5 millones, con lo cual el aumento frente al mismo periodo de 2020 es de aproximadamente 300 mil hombres. En correspondencia a este contexto, la brecha de género en el mes de junio es de 4,9 pps en cuanto a desempleo, esto constituye una mejora comparando con los registros de 2020 y comienzos de este año, pero reflejan un escenario ligeramente más desigual frente a los meses de abril (4,7 pps) y mayo (4,3 pps).

Finalmente, evaluando los indicadores por ciudades, los resultados del trimestre móvil mayo-julio indican que Florencia (20,3%) y Armenia (19,3%) tienen las tasas de desempleo más altas. El caso de Florencia es preocupante, dado que desde noviembre la TD se había mantenido por debajo del 20%, oscilando el 17%. En contraposición, Medellín (15,6%) y Manizales (16,0%) son las ciudades con los mejores escenarios de desempleo en la región; en el caso de Manizales, su TD es la mínima registrada desde el trimestre móvil enero-marzo de 2020 (14,9%). Adicionalmente, conviene destacar la evolución del desempleo en la ciudad de Ibagué, ya que actualmente se encuentra en 18,2%, similar al 18,6% visto en enero de 2020 cuando no había afectación del Covid-19 en el país.

Gráfico 19. Cambio anual en el número de ocupados en la región Central
(Miles de personas, trimestre móvil mayo-julio de 2021)



Fuente: DANE.

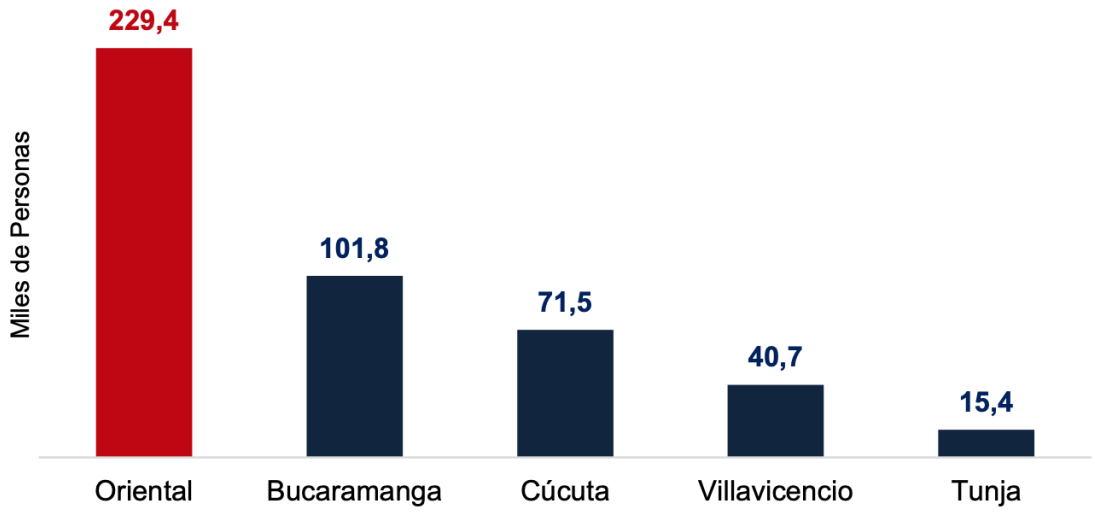
6.2.3. Oriental

La tasa de desempleo en la región Oriental se situó en 16,1% en el trimestre móvil de julio, un resultado favorable que constituye un mínimo no visto desde el trimestre móvil de marzo del año pasado, lo cual quiere decir que el desempleo en la región se acerca los niveles pre-pandemia. La cifra de ocupados es de 1,2 millones aproximadamente, lo que significa un incremento de 229 mil personas frente a julio de 2020 (Gráfico 20). La tasa global de participación asciende a 63,5%, exhibiendo una tendencia creciente y ubicándose muy cerca del porcentaje registrado antes de la pandemia (64,1% en el trimestre móvil de febrero de 2020).

Descomponiendo el balance del mercado laboral por sexos, se tiene que la TD en mujeres es de 19,2% y en hombres es de 14,5%, según los últimos reportes del mes de junio. Con esto, la brecha de género tiene una amplitud de 4,7 pps y significa un retroceso frente a los dos meses anteriores. Por otro lado, en el caso del desempleo masculino se evidencia que el porcentaje se ubica muy próximo al nivel presentado antes de la pandemia, en donde la TD registró 14,6% en marzo de 2020.

Por último, de las cuatro ciudades capitales que componen esta región, Bucaramanga se lleva el primer lugar en cuanto a empleo, con una TD en 12,8%, siendo una de las cinco ciudades con mejor balance a nivel nacional. De forma contraria, Cúcuta entra en el ranking de las cinco peores ciudades en términos de desempleo, con una TD en 20,4% que equivale a 86 mil desocupados aproximadamente.

Gráfico 20. Cambio anual en el número de ocupados en la región Oriental
(Miles de personas, trimestre móvil mayo-julio 2021)



Fuente: DANE.

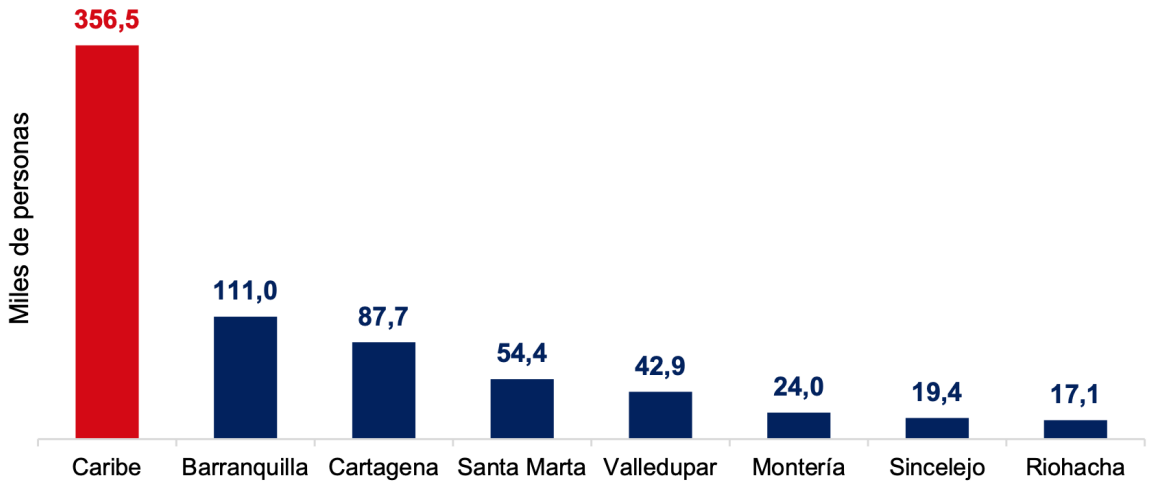
6.2.4. Caribe

El Caribe colombiano se destaca por mantenerse como la región con menor desempleo en lo corrido de 2021. Según los reportes del trimestre móvil de julio, la tasa de desempleo se ubica en 13,2%, valor que se traduce en una disminución de 6,0 pps frente al mismo trimestre de 2020 y de 0,2 pps frente al trimestre inmediatamente anterior. Los ocupados en la región son 2 millones de personas aproximadamente, de los cuales la gran mayoría se encuentra en Barranquilla (850 mil personas). Relativo al año pasado, se observa un aumento en la cantidad de ocupados de 356 mil personas (Gráfico 21). La tasa global de participación es de 58,3%, porcentaje que se ha mantenido estable a lo largo de todo el año.

No obstante, si bien la región sobresale por sus cifras de empleo, su desempeño se ve empañado por la desigualdad de género en el mercado laboral, manifiesta con una brecha de 8,3 pps en la TD en desventaja para las mujeres. De acuerdo con los datos de junio, el desempleo en la población femenina corresponde al 18,1%, mientras que en hombres es de 9,8%, es decir casi la mitad. Así, la cantidad de mujeres desocupadas es de aproximadamente 174 mil y de hombres 127 mil.

Realizando una evaluación por ciudades, se encuentra que Riohacha (19,4%) y Valledupar (19,2%) poseen los mayores niveles de desempleo, aunque conviene resaltar que sus TD lograron bajar del umbral de 20%. Por otra parte, Cartagena (10,5%) y Barranquilla (10,8%) presentan los mejores balances en empleo, siendo también las dos ciudades que encabezan la lista a nivel nacional. En cuanto a Cartagena, esta logró reducir su TD en 10 pps comparado con julio de 2020, mientras que la variación para Barranquilla es de 3,3 pps. Desde las cuentas de ocupados, la primera presenta un incremento anual de 87 mil y la segunda de 111 mil personas.

Gráfico 21. Cambio anual en el número de ocupados en la región Caribe
(Miles de personas, trimestre móvil mayo-julio de 2021)



Fuente: DANE.

6.2.4. Pacífica

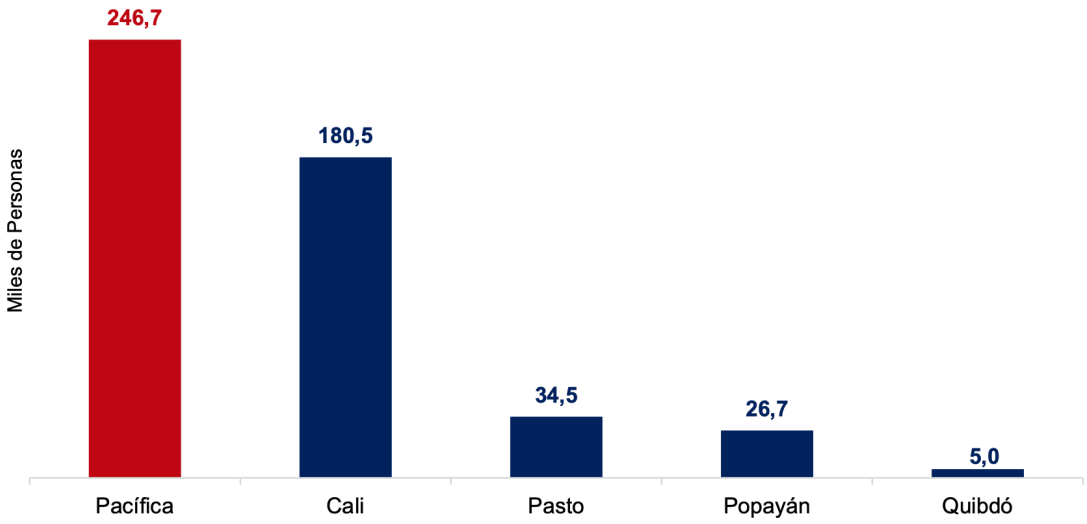
En esta región el desempleo a corte de julio se ubicó en 19,5%, disminuyendo 1,0 pps ante el pico visto en el trimestre móvil abril-junio a consecuencia del paro nacional. Comparado con 2020, se ve una reducción anual de 8,1 pps. El número de ocupados registra un incremento anual de 246 mil, de los cuales 180 mil corresponden a trabajadores en la ciudad de Cali (Gráfico 22). En cuanto a la TGP, para el mes de julio alcanzó 64,5%, reflejando una subida comparada con el trimestre móvil anterior, pero aun en un nivel mínimo acorde a lo registrado durante 2021.

De forma diferenciada por sexos, la tasa de desempleo en mujeres es de 24,0% y en hombres de 17,4%, con lo cual la brecha corresponde a 6,5 pps y constituye una mejora en la igualdad dentro del mercado laboral, ya que no se veía una diferencia de esta amplitud desde junio de 2020. Sin embargo, analizando las cuatro principales ciudades de la región, preocupan las TD femenino en Quibdó (28,3%) y Cali (25,1%), ciudades que también poseen unas de las mayores cifras de desempleo total a nivel nacional.

Por su parte, la ciudad de Pasto posee los mejores resultados dentro de la región, con una TD en 14,6% y un número de desocupados de 32 mil personas actualmente. En contraste, Cali registra el desempleo más alto (20,2%), regresando a los niveles observados en septiembre de 2020, situación que continúa siendo consecuencia del importante choque que tuvo la coyuntura social sobre la actividad productiva en esta zona del país.

Con base en lo anterior, pese a la mejora en el empleo, la región no presenta una recuperación contundente y se posiciona como la región con mayor desempleo del país. Se espera que en el transcurso del segundo semestre las cifras del mercado laboral mejoren en tanto que no se vuelven a presentar alteraciones al orden público y todos los sectores productivos retoman sus actividades en un contexto de menos incertidumbre y menores contagios de Covid-19.

Gráfico 22. Cambio en el número de ocupados en la región Pacífica
(Miles de personas, trimestre móvil mayo-julio de 2021)



Fuente: DANE.

Referencias

- Aeronáutica Civil (2021). Boletines Operacionales: Estadísticas de Origen-Destino
- ANDEMOS (2020a). Informe Vehículos Julio 2021.
- ANDEMOS (2020b). Informe Motos Julio 2021.
- Camacol (2021). *Coordenada Urbana*. Bogotá D.C.

Notas

1 Medido por el DANE a través de la Encuesta Mensual de Comercio (EMC).

2 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.