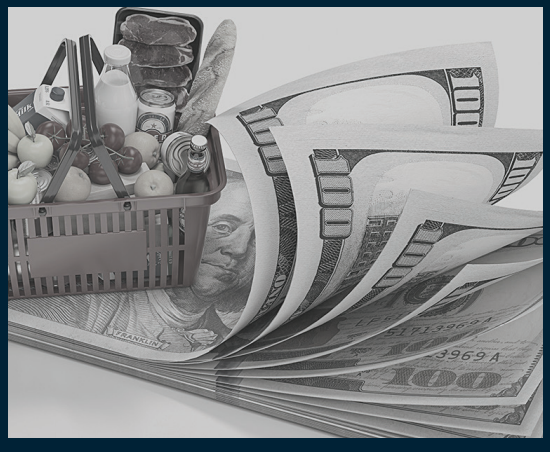
PROSPECTIVA ECONÓMICA

Diciembre 2021








FEDESARROLLO
Centro de Investigación Económica y Social

PROSPECTIVA ECONÓMICA

Dic II Privado: Prospectiva Económica
Cuarto Trimestre 2021
Fecha publicación:
30 de diciembre de 2021

Director Ejecutivo
Luis Fernando Mejía

Directora de Análisis Macroeconómico y Sectorial
Martha Elena Delgado

Editores Prospectiva Económica
Luis Fernando Mejía
Martha Elena Delgado

Analistas Económicos
Sandra Díaz
Andrés Felipe Gallego
Nicolás Cruz
Tatiana García
Daniela López

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

Diseño, Diagramación y Artes
David Russi Corredor
david.russi@gmail.com

Impresión
Baraja Gráfica S.A.S
Impresa y hecha en Colombia
Printed and made in Colombia

ISSN: 1692-0341

FEDESARROLLO
Centro de Investigación Económica y Social

Calle 78 No. 9-91 | Tel: 325 97 77 | Fax: 325 97 70
http: //www.fedesarrollo.org | Bogotá D.C., Colombia

Contenido

1 Pag. 7 ¿QUÉ PASÓ EN 2021?

2 Pag. 9 CONTEXTO INTERNACIONAL: PRINCIPALES SUPUESTOS

1. Actividad global reciente y perspectivas
   - 1.1. Estados Unidos
   - 1.2. Zona Euro
   - 1.3 América Latina
2. Principales supuestos
   - 2.1. Crecimiento socios comerciales
   - 2.2. Petróleo
   - 2.3. Carbón
   - 2.4. Tasa de cambio

3 Pag. 27 ACTIVIDAD PRODUCTIVA: DE VUELTA A NIVELES PREPANDEMIA

1. Dinámica reciente del crecimiento del PIB y otros indicadores
2. Proyecciones
   - 2.1. Crecimiento económico para 2021 y 2022
     - 2.1.1. Componentes de demanda para 2021 y 2022
     - 2.1.2. Sectores productivos en 2021 y 2022
     - 2.1.3. Riesgos para el crecimiento en 2022
   - 2.2. Prospectiva de Crecimiento 2023-2025

4 Pag. 55 SECTOR EXTERNO: EL SEGUNDO MAYOR DÉFICIT DE CUENTA CORRIENTE DE ESTE SIGLO

1. Exportaciones
   - 1.1. Exportaciones tradicionales
   - 1.2. Exportaciones diferentes de commodities
2. Importaciones
   - 2.1. Importaciones de bienes intermedios
   - 2.2. Importaciones de bienes de capital
   - 2.3. Importaciones de bienes de consumo
3. Balanza comercial
4. Balanza de Pagos
   - 4.1. Cuenta corriente
   - 4.2. Cuenta financiera
5. Proyecciones

5 Pag. 77 POLÍTICA FISCAL: EL CAMINO HACIA EL AJUSTE

1. Acontecimientos Recientes
2. Presupuesto General de la Nación 2022
3. Recaudo tributario
4. Ejecución presupuestal
5. Deuda del Gobierno Nacional Central
6. Perspectivas fiscales 2021-2025
7. Riesgos sobre las finanzas públicas

6 Pag. 91 LA OLA INFLACIONARIA GLOBAL: SE ENCIENDEN LAS ALARMAS EN COLOMBIA

1. Inflación
   - 1.1. Alimentos
   - 1.2. Bienes sin alimentos ni regulados
   - 1.3. Servicios sin alimentos ni regulados
   - 1.4. Regulados
2. Expectativas de inflación y tasas de interés
3. Cartera del sistema financiero
4. Principales agregados monetarios
5. Comparación regional
6. Proyecciones
   - 6.1 Inflación
   - 6.2. Tasa de interés del Banco de la República

7 Pag. 107 ECONOMÍA REGIONAL: SÓLIDA RECUPERACIÓN Y EXPECTATIVAS DE REPUNTE EN LA TEMPORADA NAVIDEÑA

1. Actividad productiva regional
   - 1.1. Bogotá
   - 1.2. Central
   - 1.3. Oriental
   - 1.4. Caribe
   - 1.5. Pacífica
   - 1.6. Amazonía – Orinoquía
2. Comportamiento y Prospectiva del Mercado Laboral Regional
   - 2.1. Bogotá
   - 2.2. Central
   - 2.3. Oriental
   - 2.4. Caribe
   - 2.5. Pacífica

CARTA DE LOS EDITORES

Estimado suscriptor:

El año 2021 puede definirse como el año de la recuperación económica colombiana. Luego de la fuerte contracción en el PIB observada el año anterior causada por la pandemia del COVID-19, la paulatina normalización en la actividad productiva fue uno de los hechos más relevantes del año que termina. Posterior a las ayudas y alivios otorgados por el sector público en 2020 y parte del 2021, el sector privado tomó la batuta de la reapertura y reactivación económica, logrando importantes avances en materia de desempeño sectorial, creación de empleos, bienestar de los hogares e inversión.

Estimamos que la economía colombiana crecerá 9,5% en 2021, en un contexto de mayor tracción en la actividad productiva pero también como respuesta a una baja base estadística ante las contracciones registradas en el PIB durante la mayor parte del 2020. Sectores como el comercio y transporte, la industria y la administración pública lideraron la recuperación a un ritmo acelerado. No obstante, el alto desempleo continúa siendo una de las variables más preocupantes, ya que después de cerrar en un 16,2% en 2020, estimamos que solamente descenderá a 13,5%, a pesar de los avances en generación de valor agregado. Si bien aún es tímida, esta recuperación obedece al relajamiento de las medidas de distanciamiento social y a la reapertura de todos los sectores. No obstante, los retos persisten especialmente en el mercado laboral de las mujeres, quienes asumen de manera desproporcionada las cargas de los oficios de cuidado y para quienes la tasa de desempleo en lo corrido de 2021 hasta octubre alcanzó 18,8%, comparada con el 11% de los hombres.

Mirando hacia el futuro, el desempeño económico de 2022 enfrenta numerosos riesgos y se enmarca en un panorama dominado por la incertidumbre. Del lado sanitario, las nuevas variantes de COVID-19 y su rápido contagio amenazan con frenar la recuperación económica a nivel mundial, así como la disparidad en la distribución de las vacunas pone en riesgo economías con acceso limitado. Del lado económico, el retiro de estímulos fiscales y monetarios en las grandes economías disminuirá la demanda agregada y endurecerá el costo del crédito a nivel mundial, con impactos sustanciales sobre la economía colombiana. Además, la disrupción en las cadenas globales de suministro puede mantenerse a lo largo del próximo año, presionando los precios de los bienes básicos y del comercio internacional al alza, llevando a mayores cifras de inflación en buena parte de las economías.

A nivel interno, la normalización de la política monetaria a partir de agosto de 2021 representará un encarecimiento del crédito para hogares y empresas, por lo que el consumo privado y la inversión moderarían su crecimiento. La necesidad de un difícil ajuste fiscal a partir de 2022, que será en buena parte asumido por las empresas que tendrán un mayor impuesto de renta, también afectaría la inversión y el ingreso disponible del sector privado. Además, será un año electoral en un contexto en el que los factores sociopolíticos cada vez son un determinante más importante para invertir, según los resultados de nuestra Encuesta de Opinión Financiera.

También existen aspectos positivos a destacar, como el buen momento de sectores como el comercio y la industria, que prometen mantener su destacable desempeño según los resultados alentadores mostrados por el índice de confianza comercial e industrial. Además, el precio del petróleo se mantendría por encima de 60 dólares ante una creciente demanda

mundial, lo que implica un respiro para las finanzas públicas. La estabilidad macroeconómica conseguida durante años de disciplina fiscal, monetaria y cambiaria garantizarían la credibilidad de nuestra economía ante los inversionistas internacionales, de quienes se espera mayores niveles de inversión y acceso a mecanismos adecuados de crédito durante todo el 2022. De acuerdo con lo anterior, esperamos un crecimiento de 4,6% durante el próximo año, una cifra más modesta frente a la observada en 2021, pero que se mantiene alta frente a los años prepandemia. Si bien este número muestra la consolidación de la recuperación, también responde a un efecto de baja base estadística especialmente en el primer semestre del año, dados los paros y bloqueos que afectaron a la actividad productiva en mayo y junio de 2021.

Esta edición de *Prospectiva Económica* consigna de manera exhaustiva la evolución de lo ocurrido a nivel económico en 2021, un año de múltiples ajustes y sucesos. Además, presenta las proyecciones de las principales variables macroeconómicas del país en el mediano plazo, en donde aún en un entorno de alta incertidumbre y un panorama nacional e internacional rápidamente cambiante, contiene toda la información disponible hasta el momento y un análisis riguroso sobre nuestras expectativas, evaluaciones de política pública y propuestas para una mejor Colombia.

Como ya es norma, Fedesarrollo ha profundizado su seguimiento del impacto de la pandemia de COVID-19 en Colombia y posterior recuperación, llamando la atención sobre el desempeño de variables tan relevantes como el crecimiento económico, el empleo y la pobreza, divulgando de manera oportuna las proyecciones, perspectivas y propuestas. Para este centro de pensamiento, el 2021 fue un año de múltiples aportes y contribuciones a la discusión pública sobre la coyuntura económica, las reformas necesarias para garantizar un crecimiento más alto y sostenible, y el camino hacia un país con mayores niveles de bienestar para toda su población.

En este número encontrará un análisis detallado del sector productivo, el sector externo, el balance fiscal y las variables monetarias y financieras, que permiten al sector privado, a la política pública y a la academia una evaluación eficiente de las oportunidades y riesgos presentes en la economía colombiana. Además, continuamos por tercer año consecutivo con un exhaustivo análisis de las proyecciones de crecimiento regional y los estudios coyunturales de las diferentes regiones de Colombia, brindando un enfoque excepcional y distintivo entre los estudios económicos disponibles en el mercado.

La publicación que usted consulta en este momento viene acompañada de un servicio de asesoramiento económico, que consiste en atención personalizada de manera telefónica y presencial, sobre todas las publicaciones de coyuntura macroeconómica producidas en Fedesarrollo, creando un paquete de servicios integral para nuestros suscriptores. Con un mensaje de optimismo, les enviamos los mejores deseos para un feliz y próspero 2022,

Luis Fernando Mejía	*Martha Elena Delgado*
Director Ejecutivo	Directora de Análisis Macroeconómico y Sectorial

1
¿QUÉ PASÓ EN 2021?

El 2021 fue un año marcado por la incertidumbre asociada a la evolución de la pandemia, el origen de nuevas variantes y olas de contagios, la crisis energética y las disrupciones en las cadenas globales de suministro. En medio de este difícil escenario, la economía global se enmarcó en un importante proceso de recuperación por cuenta del avance en el proceso de vacunación contra el COVID-19, que llevó al cese de las medidas de contención y al retorno de las actividades golpeadas a nivel mundial un año atrás. La economía estadounidense pasó de contraerse 3,4% en 2020 a registrar una expansión del 5,7% en lo corrido del año hasta el tercer trimestre de 2021, respaldado por el apoyo fiscal que generó un estímulo en la economía a través del aumento del consumo privado. Las cifras de crecimiento de los países de la Zona Euro también evidenciaron una aceleración sustancial comparadas con las registradas el año anterior. Esto, sumado a la aceleración de las principales economías emergentes como China e India y el crecimiento de la región latinoamericana impulsado por el retorno a las actividades presenciales y la mejora en los términos de intercambio como consecuencia del aumento en los precios de las materias primas, han provocado una recuperación de la actividad productiva mundial en "V". En este sentido, la acelerada reactivación en la demanda, junto con el incremento en los costos de los combustibles y del comercio internacional llevaron a una tendencia al alza en la inflación mundial. Lo anterior se tradujo en cambios en la postura expansiva de la política monetaria por parte de las economías avanzadas, generando incrementos en la volatilidad de los mercados en el corto plazo.

La dinámica de la economía global también se evidenció en el proceso de recuperación del Producto Interno Bruto colombiano. El desempeño del PIB estuvo marcado por desempeños heterogéneos en el primer y segundo semestre del año. Las restricciones a la movilidad en enero, cuyo costo se estimó en $8,3 billones, y en abril, junto con el paro nacional del mes de mayo, con un costo estimado de $6,1 billones, redujeron la velocidad de recuperación de la economía en la primera mitad de 2021. Sin embargo, la flexibilización de las restricciones a partir de junio, acompañada por el avance en el proceso de vacunación contra el COVID-19, impulsaron el incremento del gasto de los hogares en lo corrido del segundo semestre. El buen comportamiento de la economía en el tercer trimestre se evidenció en una recuperación sustancial de la actividad sectorial, donde 10 de los 12 sectores de la economía superaron los niveles de valor agregado prepandemia y el PIB trimestral se ubicó con el mayor registro en la historia económica del país. En línea con lo anterior, el Indicador de Confianza del Consumidor presentó el nivel más alto desde enero de 2020 durante octubre (-1,3%), mientras que el Índice de Confianza Comercial y el Índice de Confianza Industrial registraron los balances más altos en la historia de la Encuesta de Opinión Empresarial durante agosto (43,5%) y septiembre (20,4%), respectivamente.

En la otra cara de la moneda, los sectores de la construcción, que se esperaba fuera uno de los sectores líderes en la reactivación y, por el contrario, ha tenido un aporte negativo en el segmento de obras civiles ante la baja construc-

ción de carreteras, junto con la minería, que no ha logrado reactivar su dinámica productiva a pesar de los altos precios internacionales del petróleo y carbón, presentan una brecha importante de producción por recuperar. Además, el país ha evidenciado una recuperación de la actividad productiva sin empleo, en donde el número de ocupados en 2021-III fue 1,1 millones inferior que el observado en el mismo periodo de 2019 y la tasa de desempleo se ubicó en 13,6%, cifra superior frente al 9,6% observado en el tercer trimestre de 2019.

Entre tanto, lo que va de 2021 ha resultado en una profunda apertura del déficit de cuenta corriente, el cual pasó de 3,3% entre enero y septiembre de 2020 a 5,5% en el mismo periodo este año. Este resultado no se veía desde 2015 y se explica por un fuerte repunte de las importaciones que no ha podido ser compensado por la recuperación de las exportaciones, las cuales avanzan a un menor ritmo por inflexibilidades en las cantidades exportadas de productos tradicionales. El comercio de servicios es un espejo de esta situación donde las importaciones están más cerca de los niveles prepandemia que las exportaciones. Las cifras a septiembre muestran una recuperación del ingreso primario por mayores egresos de rentas hacia el exterior, que responden a mejores precios internacionales de los productos de las industrias extractivas, uno de los principales sectores receptores de IED. Estos efectos se compensan parcialmente por el significativo crecimiento en las remesas, que están impulsadas por las ayudas gubernamentales al desempleo en países como Estados Unidos y España y por la reactivación económica mundial. En los primeros diez meses del año estas registran USD 6.949 millones y llegarían a un récord histórico este año.

En lo concerniente al sector monetario, la reactivación económica produjo un incremento sostenido de la inflación. Si bien se esperaba una subida de precios a medida que se recuperara la demanda, la crisis del paro nacional y, posteriormente la ola inflacionaria global, tomaron por sorpresa a la economía y repercutieron en la variación del Índice de Precios al Consumidor, el cual se encuentra por fuera del rango meta del Banco de la República. A nivel internacional, diferentes choques inesperados han potenciado el fenómeno inflacionario post pandemia, lo que ha puesto en jaque nuevamente a los países, quienes enfrentan un *trade-off* entre contener la inflación o continuar con el proceso de recuperación económica. Los principales desencadenantes de la subida de precios se concentran en el aumento del consumo y exceso de ahorros acumulados, los altos precios de los *commodities,* la crisis energética y las disrupciones en las cadenas globales de suministro. Así las cosas, la Junta Directiva del Banco ha emprendido un proceso de normalización de la política monetaria desde septiembre con el fin de controlar la inflación y anclar las expectativas del mercado.

En el frente fiscal, en 2021 entró en vigor el Proyecto de Inversión Social en vista de la necesidad adicional de ingresos estructurales que el país requiere para disminuir los altos niveles de déficit generados por la crisis económica y garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas en el largo plazo. Si bien esta reforma no era la técnicamente deseable, sí fue la políticamente posible luego del retiro del fallido Proyecto de Ley de Solidaridad Sostenible. Por otro lado, las cuentas fiscales observadas han reflejado una importante recuperación en línea con el mayor recaudo tributario vía crecimiento económico. Además, se mantuvieron y extendieron los niveles de gasto de 2020 con el objetivo de contrarrestar los efectos de la emergencia económica y social sobre la actividad productiva y las variables sociales del país. En línea con lo anterior, el nivel de deuda se ha mantenido en niveles históricamente elevados, ubicándose alrededor de 60% del PIB en octubre.

2

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 -3,1% (0,1 pps menor a lo proyectado en el pronóstico de julio), lo que representa una reducción de 5,9 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 tomaron un impulso significativo en el 2021. 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, respaldaría aún más el crecimiento económico del país y del resto del mundo en el mediano plazo.

Teniendo en cuenta lo anterior, el FMI pronostica una recuperación en el crecimiento mundial para 2021 de 5,9%, un pronóstico inferior respecto al estimado en julio, por las revisiones a la baja a países en desarrollo de bajos ingresos que se vieron afectados negativamente por la evolución de la pandemia. Además, estas proyecciones también reflejan el deterioro de las perspectivas de corto plazo en el grupo de economías avanzadas, debido en gran parte a los trastornos en la cadena de suministros. En particular, el resultado para 2021 se explica principalmente por un crecimiento de las economías avanzadas de 5,2% (0,4 pps menor al pronóstico de julio), y por la dinámica de las economías emergentes, cuyo crecimiento para 2021 se ubicaría en 6,4% (0,1 pps mayor al pronóstico anterior). Para 2022, el FMI estima un crecimiento hasta el 4,9% (sin cambios en relación con la edición anterior del WEO) (Gráfico 1).

Las estimaciones del FMI reflejan en gran medida que, si bien la recuperación económica mundial continúa, esta ha perdido ímpetu, obstaculizada por la pandemia. La variante Delta y ahora la Ómicron impiden que se vuelva a la plena normalidad. Los brotes pandémicos en vínculos esenciales de las cadenas mundiales de suministro han provocado escasez en el abastecimiento y han estimulado la inflación en muchos países. En general para el organismo multilateral, los riesgos para las perspectivas económicas han aumentado y las disyuntivas en materia de políticas son ahora más complejas.

Sumado a lo anterior, la divergencia de las expectativas económicas de los países sigue siendo un motivo de preocupación como consecuencia del aumento de la brecha en el proceso de vacunación y las amplias disparidades en las políticas de apoyo. El FMI afirma que mientras casi el 60% de la población en las economías avanzadas ya está completamente vacunada e incluso se están administrando dosis de refuerzo, cerca del 96% de la población de las economías emergentes sigue sin vacunar. Además, el en-

durecimiento de las condiciones financieras y el aumento de la inflación son factores que atentan contra la recuperación de las economías emergentes en un momento en donde están retirando las políticas de apoyo.

Por otro lado, las disrupciones en las cadenas de suministro plantean otro reto a las políticas. Los brotes pandémicos y las perturbaciones climáticas han provocado escasez de los principales insumos y han reducido la actividad manufacturera en varios países. Estos problemas de abastecimiento, unidos a la liberación de la demanda reprimida y el repunte de los precios de las materias primas, han causado un rápido aumento de la inflación de precios al consumidor, donde los precios de los alimentos han subido en la mayoría de los países de bajo ingreso que más padecen inseguridad alimentaria, agravando la carga de los hogares más pobres y elevando el riesgo de malestar social (FMI,2021).

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

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

(p) proyectado.
Fuente: FMI – World Economic Outlook – Octubre 2021.

1.1. Estados Unidos

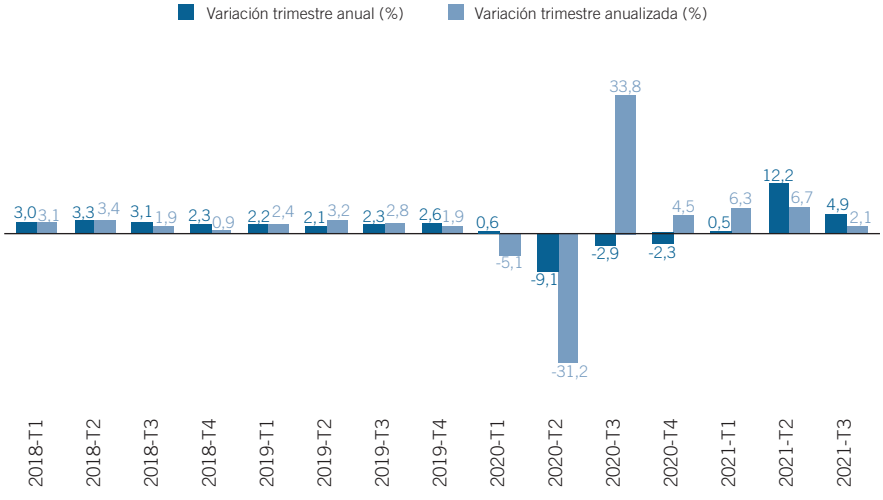
En el tercer trimestre de 2021, el crecimiento interanual de la economía estadounidense fue 4,9%, mientras que el crecimiento trimestral anualizado fue 2,1%. Este último resultado muestra que la economía estadounidense presentó una desaceleración de 4,6 pps frente a lo observado en el trimestre anterior (Gráfico 2). La inversión privada (1,93 pps), el consumo de los hogares (1,2 pps) y el gasto del gobierno (0,16 pps) fueron los componentes que contribuyeron positivamente a este resultado, mientras que las exportaciones netas (-1,16 pps) contribuyeron negativamente al crecimiento económico del tercer trimestre. En particular, en términos trimestrales anualizados, la mayor desaceleración se dio en el consumo privado, pasando de un crecimiento de 12,0% en el segundo trimestre a un 1,7% en el tercer trimestre. De igual forma, las exportaciones pasaron de un crecimiento de 7,6% en el segundo trimestre a - 3,0% en el tercer trimestre de 2021. En contraste, la inversión privada pasó de crecer -3,9% en el segundo trimestre a 11,6% en el tercer trimestre, seguida del consumo e inversión del gobierno que pasó de crecer -2,0% en el segundo trimestre a 0,9% en el tercer trimestre de 2021, y en cuanto a las importaciones, estas pasaron de crecer 7,1% en el segundo trimestre a 5,8% en el tercer trimestre del año.

La inflación anual de Estados Unidos se ubicó en 6,8% en noviembre de 2021, alcanzando su nivel más alto desde junio de 1982 (Gráfico 2), donde las categorías de energía, impulsada por el precio de la gasolina, y de alimentos tuvieron variaciones anuales de 33,3% y 6,1%, respectivamente. Así mismo, la inflación básica (excluyendo alimentos y energía) fue 4,9%, explicada principalmente por el aumento en los componentes de vehículos nuevos y usados, que aumentaron 11,1% y 31,4%, respectivamente.

La tasa de desempleo estadounidense fue 4,2% en noviembre, lo que representa una reducción de 0,4 pps con respecto al resultado de octubre (4,6%) (Gráfico 2). No obstante, este aún no se sitúa en nivel pre-pandemia. De otro lado, las nóminas no agrícolas crecieron en 210 mil personas en noviembre, disminuyendo el ritmo de generación de empleo con respecto a octubre, cuando este indicador presentó un incremento de 546 mil de personas, explicado por la contracción de 235 mil nóminas en el sector privado. Esta caída en el crecimiento de la generación de empleo puede estar explicada por el aumento en los contagios por Covid-19 y por la aparición de la variante de Ómicron que ha generado que las personas eviten buscar trabajo.

Si bien el número de generación de empleo fue menor al esperado por el mercado (550.000), la caída en la tasa de desempleo y el aumento de la fuerza laboral en noviembre, podrían mantener la postura de la Fed de normalizar su postura de política monetaria más rápido de lo pensado, ya que como se mostró anteriormente la inflación conti-

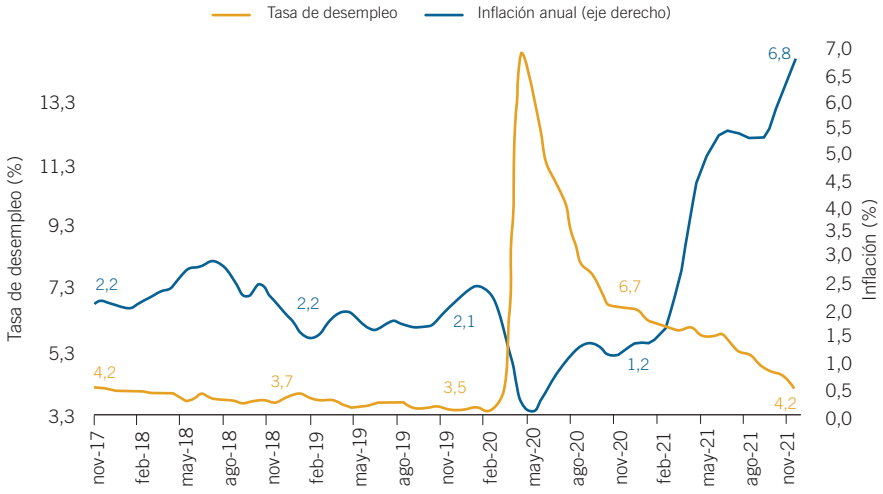
Gráfico 1. Crecimiento económico de los Estados Unidos*



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

núa en niveles altos y su incremento es persistente. Entre tanto, los salarios tuvieron un aumento anual del 4,8% en noviembre 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, sin embargo, ha reducido la compra de bonos del Tesoro y activos respaldados por hipotecas en cerca de 45 mil millones de dólares. Con estas medidas el Comité busca fomentar el máximo nivel de empleo y la estabilidad de los precios.

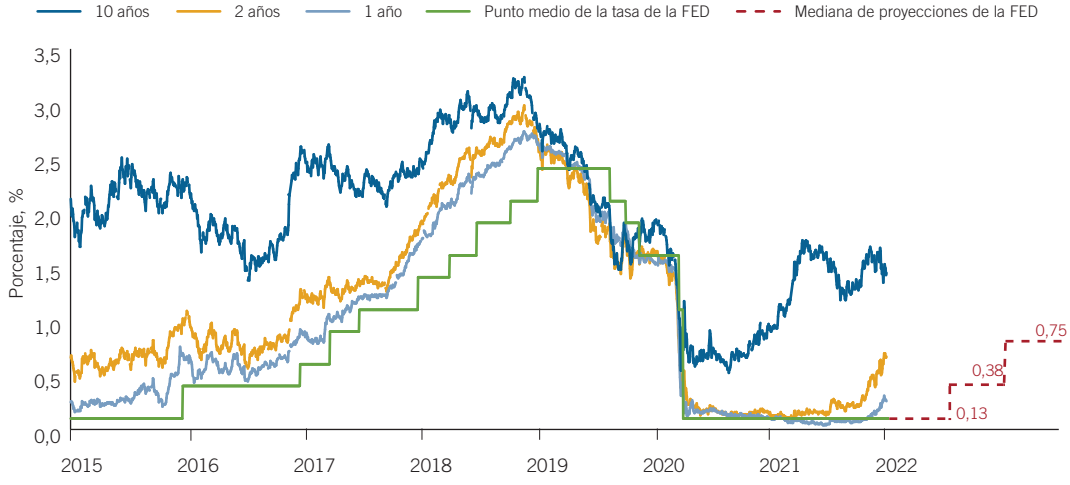
Durante la última reunión, que se llevó a cabo el 15 de diciembre, el FOMC decidió mantener su tasa de interés de intervención en el rango de 0%-0,25%, con el objetivo de alcanzar un nivel máximo de empleo y una inflación en torno al 2% en el largo plazo (Gráfico 3). Con respecto a la última variable, 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 reducirá la compra de activos mensual en 30 mil millones de dólares, después de que en su reunión de noviembre el Comité ya había reducido estas compras en 15 mil millones de dólares. A partir de enero de 2022 la compra de activos por parte de la Fed será entonces de 60 mil millones de dólares hasta que se logre un aumento sustancial en el empleo. Si bien el Comité considera que estas reducciones en las compras de activos son las apropiadas, también se prepara para ajustar el ritmo de estas si los cambios en las perspectivas económicas lo justifican.

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. Los sectores más afectados por la pandemia se han recuperado, pero continúan siendo afectos por el Covid-19, sumado a la caída sustancia en la tasa de desempleo. No obstante, los desequilibrios de oferta y demanda relacionados con la pandemia y la reapertura de la economía contribuyen a los elevados niveles de inflación. 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. Sin embargo, 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 vigilante de la evolución de la economía. El Comité también manifestó que estaría dispuesto a ajustar la orientación de la política monetaria si surgen riesgos que puedan impedir el cumplimiento de sus metas.

Además de la decisión de política monetaria, el Comité presentó sus proyecciones económicas, en donde se espera un crecimiento económico de un 5,5% en 2021 (0,4 pps por debajo de los pronósticos de septiembre y del orden de 4,0% y 2,2% para los años 2022 y 2023 respectivamente. En la misma línea, los miembros del Comité pronostican una tasa de desempleo de 4,3% en 2021 (0,3 pps menor a lo publicado en septiembre) que disminuya a 3,5% en 2022 y se mantenga en 3,5% en 2023. Finalmente, con respecto a la inflación se espera que esta se ubique en torno al 5,3% para 2021 (1,1 pps por encima de los pronósticos de septiembre) y en 2,6% y 2,3% para los años 2022 y 2023 respectivamente. De igual forma, se hizo público el diagrama de puntos en donde se muestra que los funcionarios esperan aumentar la tasa de política monetaria tres veces tanto en 2022 como en 2023.

Finalmente, en octubre el FMI revisó a la baja su pronóstico de crecimiento para Estados Unidos, situándolo en 6,0% para 2021 (1,0 pps menor al observado en el WEO de julio) y proyectando un crecimiento de 5,2% para 2022 (0,3 pps mayor respecto al WEO de julio). El cambio a la baja está explicado por las grandes reducciones de inventarios en el segundo trimestre, reflejado en parte por las interrupciones de suministro y la disminución del consumo en el tercer trimestre. Por otro lado, más recientemente la OCDE en su EO pronóstica un crecimiento de 5,6% y 3,7% para Estados en 2021 y 2022, respectivamente. La OCDE explica que para 2022 las interrupciones en las cadenas de suministro se aliviarán gradualmente, lo cual facilitará la reconstrucción de los inventarios y generará un mayor crecimiento del consumo en el largo plazo. Además, el exceso de ahorro acumulado procedente de las medidas de estímulo fiscal del gobierno y los bloqueos durante la pandemia, continuarán con el crecimiento del consumo de los hogares y la inversión empresarial durante los próximos trimestres.

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 15 de diciembre de 2021.

[1] Puede consultarse en: https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/fomcprojtabl20211215.pdf

1.2. Zona Euro

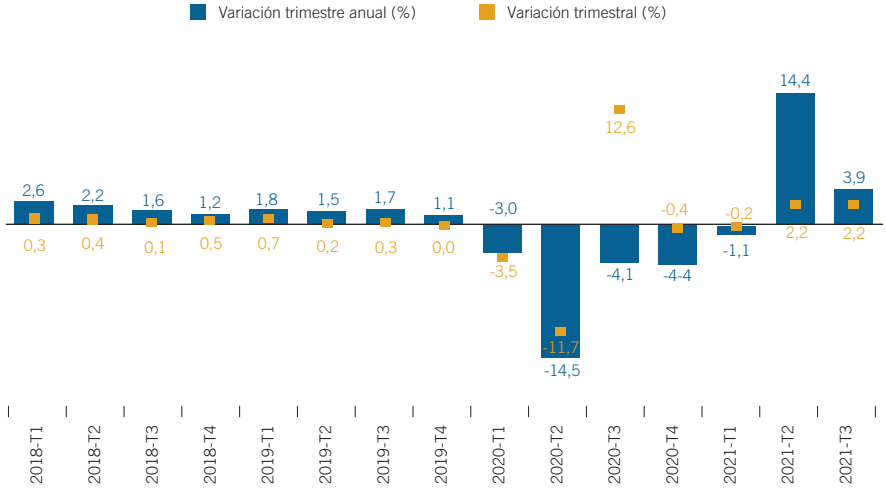
En la Zona Euro, el PIB registró una variación anual de 3,9% en el tercer trimestre de 2021, cayendo 10,5 pps con respecto al segundo trimestre del año, reflejando una clara desaceleración en la actividad económica del bloque europeo (Gráfico 4). El crecimiento económico estuvo impulsado principalmente por la demanda interna y la balanza comercial que contribuyeron 3,6 pps y 0,3 pps, respectivamente. En particular, las exportaciones aportaron 4,23 pps, la formación bruta de capital fijo 1,71 pps, el consumo privado 1,29 pps y el consumo del gobierno general 0,57 pps, mientras que las importaciones contribuyeron con una contracción de 3,94 pps. Por países, el crecimiento anual de la Zona Euro se desaceleró esencialmente por el menor desempeño de sus principales economías. Alemania presentó un crecimiento anual de 2,6%, España de 2,7%, Francia de 3,3% e Italia de 3,9%, mostrando desaceleraciones respectivas de 7,4 pps, 14,8 pps, 15,5 pps y 13,2 pps con respecto al crecimiento obtenido en el segundo trimestre de 2021.

En cuanto a la inflación anual de la Zona Euro, en noviembre se ubicó en 4,9%, el nivel más alto desde que se tienen registro. Además, representa una aceleración de 0,8 pps con respecto a la medición de octubre. De igual forma, la inflación núcleo (excluyendo energía, comida, alcohol y tabaco) registró una variación anual de 2,6%, aumentando 0,5 pps con respecto a la lectura del mes pasado (Gráfico 5).

En relación con la política monetaria, el Banco Central Europeo (BCE) en su última reunión llevada a cabo el 16 de diciembre, 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.

Respecto a su programa de compra de activos, el Consejo de Gobierno anunció que espera realizar en el primer trimestre de 2022 compras netas de activos en el marco de su Programa de Compras de Emergencia frente a la Pandemia (PEPP, por sus siglas en inglés) a un ritmo significativamente inferior al del trimestre anterior. Es importante recordar que en septiembre las compras eran por un monto total de 1,85 billones de euros y el Consejo decidió reducir estas compras entre 60 mil y 70 mil millones de euros y anunció que pondrá fin

Gráfico 4. Crecimiento económico de la Zona Euro*



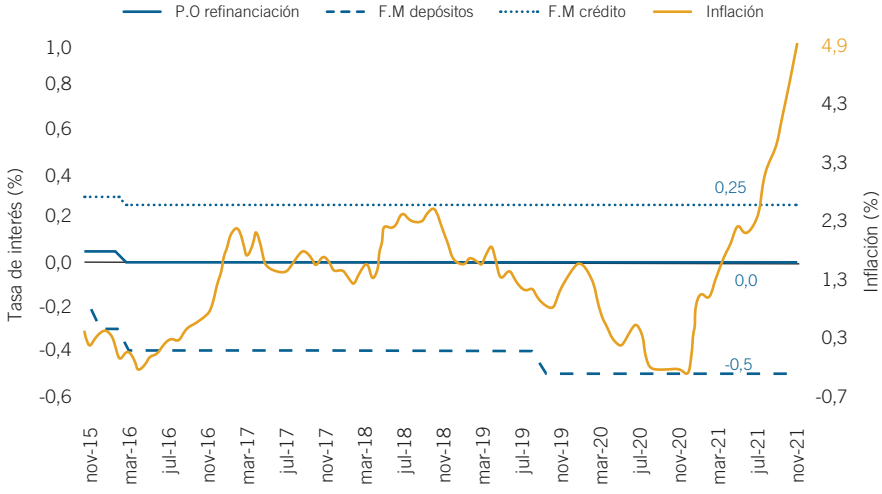
Fuente: Eurostat.
*Las series están corregidas de efectos estacionales y de calendario.

a esta compra de activos en marzo de 2022. No obstante, el Consejo afirmó que estas compras podrían reactivarse, si así fuera necesario, para contrarrestar las perturbaciones negativas relacionadas con la pandemia.

El BCE anunció también que en línea con la reducción de compra de activos PEPP y con el fin de asegurar la orientación de política monetaria, el programa de compras de activos APP (por sus siglas en inglés) aumentarán a un ritmo mensual a 40 mil millones de euros en el segundo trimestre y de 30 mil millones de euros en el tercer trimestre de 2022. A partir de octubre de 2022, las compras netas se mantendrán a un ritmo mensual de 20 mil millones de euros durante el tiempo que sea necesario para reforzar el impacto acomodaticio de los tipos de interés.

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 (TLTRO III), pero espera que estas operaciones terminen en junio 2022. 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.

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).

En octubre el FMI revisó al alza su pronóstico de crecimiento para la Zona Euro, situándolo en 5,0% para 2021 (0,4 pps por encima al observado en el WEO de julio), y un crecimiento de 4,3% para 2022 (sin cambios respecto al WEO de julio). Por su parte, el BCE espera un crecimiento económico del 5,1% en 2021, superior en 0,1 pps frente a lo pronosticado en septiembre. Para 2022, el BCE espera un crecimiento del orden de 4,2%, 0,4 pps por debajo del pronóstico anterior. Mas recientemente la OCDE en su Economic Outlook (EO), espera un crecimiento del 5,2% para 2021 (0,9 pps por encima al observado en mayo), y un crecimiento de 4,3 para 2022 (0,1 pps por debajo del pronóstico de mayo).

[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).

1.3 América Latina

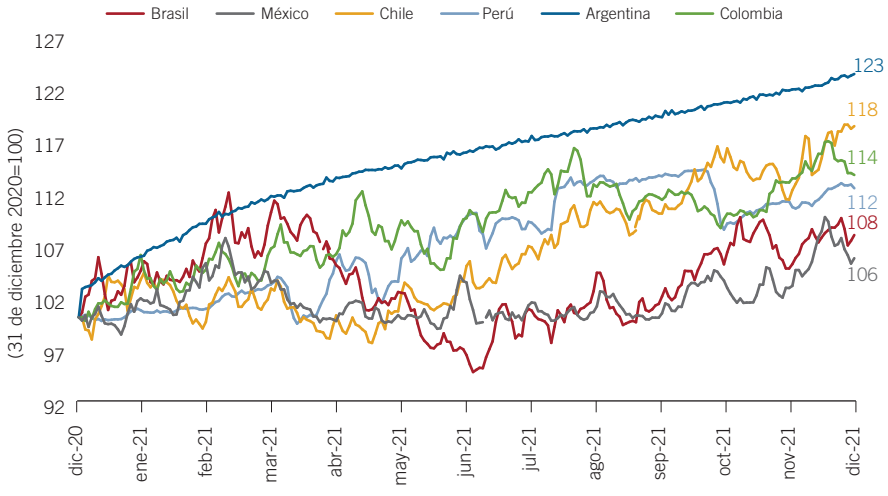
Para América Latina, el FMI estima un crecimiento de 6,3% en 2021 y de 3,0% en 2022, lo que representa un incremento de 0,5 pps y una caída de 0,2 pps, respectivamente, comparado con la proyección de julio de 2021. La mejora en el pronóstico para 2021 está sustentada por el auge en los términos de intercambio. Por el contrario, la caída en 2022 está explicada por el endurecimiento de las condiciones financieras, como consecuencia de la normalización tanto en la política monetaria de EE.UU., que sumado a la creciente inflación en la región llevará a los bancos centrales a ser más contractivos en la política monetaria, ralentizando el crecimiento económico en la región.

En la misma línea, la Comisión Económica para América Latina (CEPAL) en septiembre 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).

La OCDE además presentó sus pronósticos de crecimiento para algunas economías de la región. Específicamente para Colombia, aumentó su pronóstico de crecimiento a 9,5% en 2021 (1,9 pps por encima de su anterior pronóstico) y 5,5% en 2022 (2,0 pps por encima del pronóstico de mayo). Para el organismo, el cambio en el pronóstico para 2022 se explica por una recuperación en el consumo privado, aunque con un ritmo más lento que la actividad económica. Sumado a un progreso significativo en proceso de vacunación, altos precios de las materias primas y la mejora en las perspectivas de los principales socios comerciales que seguirán respaldando las exportaciones.

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 particular, el peso argentino es el que más ha

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 10 de diciembre de 2021.

perdido valor relativo al 31 de diciembre de 2020, con una depreciación en lo corrido del año de 23%. Luego, las monedas que más se han depreciado han sido el peso chileno (18%), el peso colombiano (14%) y el sol peruano (12%). En menor medida, el peso mexicano y el real brasileño se han depreciado en lo corrido del año 8% y 6%, respectivamente (Gráfico 6).

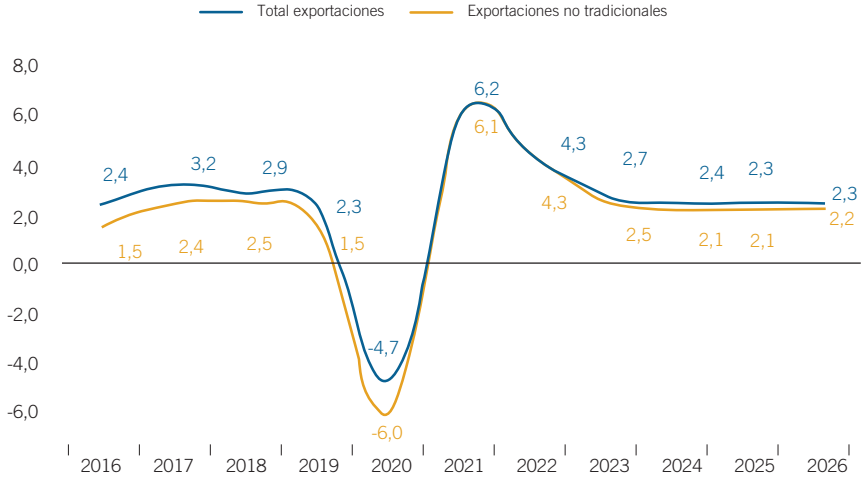
2. Principales supuestos

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

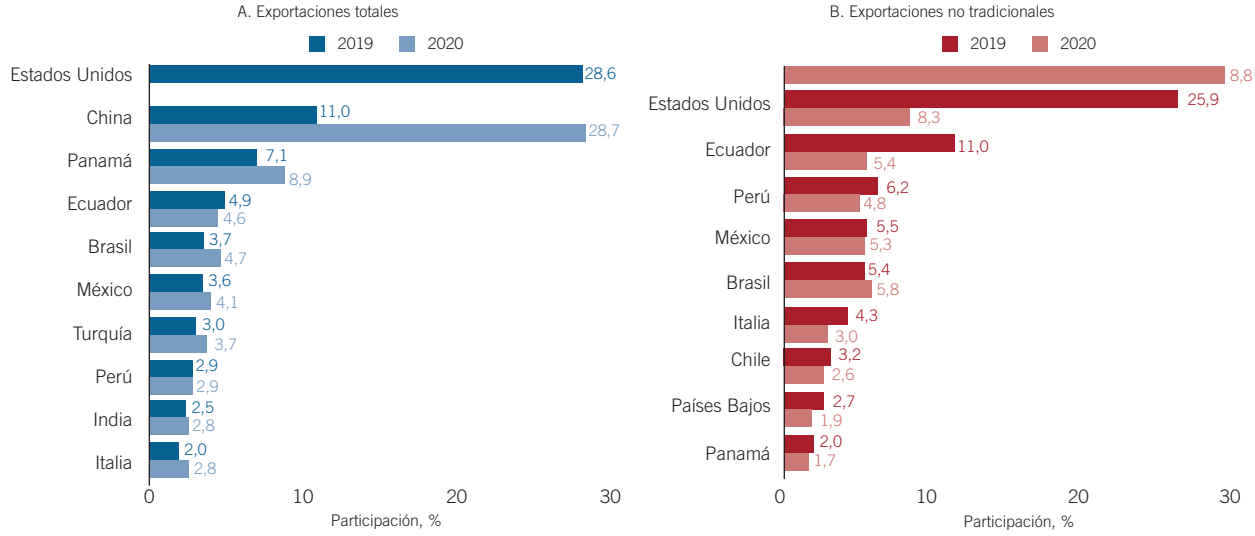
Para esta edición de *Prospectiva* realizamos el pronóstico de crecimiento externo relevante para el país con los 21 socios comerciales más importantes medidos tanto por las exportaciones totales como las exportaciones no tradicionales. Utilizando el primer criterio y teniendo en cuenta el panorama económico mundial comentado anteriormente, estimamos que en el escenario central el crecimiento de los socios comerciales del país será 6,2% en 2021 y 4,3% en 2022 (Gráfico 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 otro lado, teniendo en cuenta las exportaciones no tradicionales, el crecimiento externo relevante para el país en nuestro escenario central sería de 6,1% en 2021 y 4,3% 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 Octubre 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 65,1% frente al mismo periodo del año anterior[4] y comparándolo con el promedio registrado para todo 2020 aumentó 63,5%. 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 en el recorte 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 llevara 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 de la 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

[4] Se compara el promedio del año 2021 hasta el 13 de diciembre con el promedio del año 2020 en el mismo periodo.

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.

Por su parte en el tercer trimestre, continuando con la tendencia del primer semestre del año, los precios internacionales del petróleo alcanzaron un promedio de 73,2 dólares por barril, nivel no registrado desde 2018. Este comportamiento estuvo explicado por una mayor demanda de crudo mundial, como resultado de la temporada de vacaciones en EE.UU. y Europa, donde el consumo promedió los 98,2 mbpd. Por el lado de la oferta, la detención de las actividades en el Golfo de México por la llegada del huracán Ida, que provocó que la producción de Estados Unidos cayera cerca de un 84% durante las primeras semanas del mes de septiembre, sumado a la decisión de la OPEP+ de ajustar al alza su producción en 400 mil barriles diarios mensualmente a partir de agosto, que para el mercado fue insuficiente en un contexto en que avanza la vacunación y las economías se recuperan, fueron factores que llevaron al alza los precios. En contraste, el aumento en las restricciones de movilidad en Europa y Asia como consecuencia de la propagación de la variante Delta de Covid-19, presionaron en ocasiones el precio a la baja.

Finalmente, en el cuarto trimestre del año, los precios del petróleo superaron la barrera de los 80 dólares por barril. El alza en precios del petróleo estuvo explicada principalmente por las mejores expectativas en el aumento de la demanda de crudo, como resultado de la llegada del invierno en Asia y Europa, y en un escenario de altos precios del gas natural y del carbón, donde el petróleo se perfila como un carburante sustituto. Además, por el lado de la producción, la OPEP+ reafirmó que continúa con su esquema de aumento de la oferta de crudo mensual hasta enero de 2022, en 400 mil barriles diarios, pese a las presiones de Estados Unidos de liberar 50 millones de barriles de sus reservas. No obstante, el cartel afirmó que podría reevaluarse esta política si el mercado lo exigía. En contraste, al final del trimestre la aparición de la nueva variante de Covid-19 denominada Ómicron y una nueva ola de contagios, generaron presiones a la baja en el precio del crudo, como consecuencia de la reimposición de medidas a la restricción de la movilidad en diferentes países de Europa y Asia.

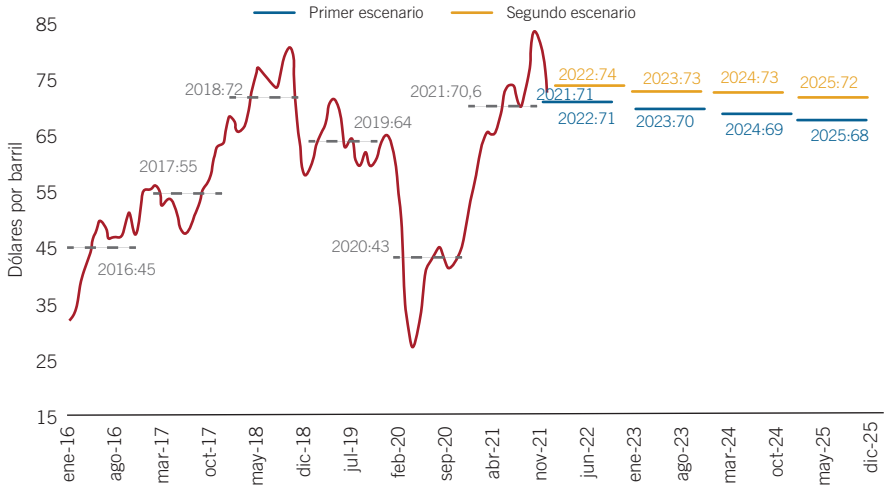
En su última reunión llevada a cabo el 2 de diciembre, la OPEP+ ratificó el ajuste de los niveles de producción para agregar 400.000 barriles por día a la producción de sus miembros en enero, de los cuales 245.540 provendrán del grupo OPEP. Esto, a pesar de que los temores de la liberación de las reservas de crudo de Estados Unidos y sobre la nueva variante del coronavirus Ómicron conducirían a una nueva caída de los precios del crudo. 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 octubre 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 3,9 mbpd pasando de 7,7 mbpd a finales de año a situarse en 3,8 mbpd en diciembre 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 diciembre, se espera que la demanda crezca en 5,65 mbpd (6,2%) rondando los 96,6 mbpd en 2021, explicado por el ritmo al cual está creciendo la economía mundial este año. De igual manera, para 2022 se pronostica un crecimiento de la demanda de 4,15 mbpd respecto a 2021, situándose en 100,79 mbpd. 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 perspecti-

vas en el mercado petrolero, el grupo permanecerá alerta y flexible a las condiciones inciertas que se den en el mercado, como el comportamiento del Covid-19 a nivel mundial.

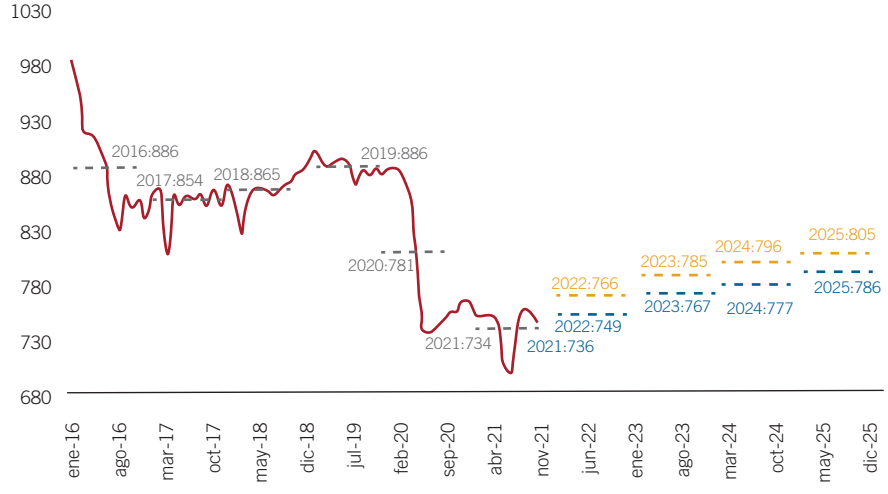
Por otro lado, la Administración de información energética de Estados Unidos (EIA, por sus siglas en inglés), en su último informe publicado en diciembre, pronostica una demanda mundial de petróleo de 100,5 mbpd para 2022, lo cual representa un aumento del 3,7% con respecto a la demanda de 2021 (96,9 mbpd). Por el lado de la producción, estiman un incremento de la oferta de crudo del 5,6% pasando de 95,6 mbpd en 2021 a 100,9 mbpd en 2022. Lo anterior implica que la EIA estima una sobreoferta de 0,47 mbpd para este año, explicado por un crecimiento en la producción tanto de la OPEP+ como de Estados Unidos, esperando que la oferta supere la demanda, en un contexto de desaceleración del crecimiento del consumo mundial, especialmente a la luz de las renovadas preocupaciones sobre las variantes de Covid.19

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.

Teniendo en cuenta el anterior contexto, modificamos nuestros escenarios de precios del petróleo de mediano plazo. El precio del crudo se ubicaría en 71 dólares por barril en 2021, para luego ubicarse entre 68 y 72 dólares en 2025 (Gráfico 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. Por otro lado, para 2022 esperamos un precio de 71 dólares, un nivel por debajo de los precios experimentados en el segundo semestre de 2021, esto explicado por un contexto de sobreoferta

de petróleo donde la OPEP+ y EE.UU. deciden aumentar su producción, teniendo en cuenta la tendencia al alza en la demanda mundial de crudo. 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 el comportamiento de los contagios de Covid-19 a nivel mundial y el comportamiento del crecimiento económico mundial.

En cuanto a la producción del país, en lo corrido del año hasta octubre se registraron 734 mil barriles promedio por día, lo que representa una caída de 6,5% comparado con el mismo periodo del año anterior y de 6,4% 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 en 736 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 10).

2.3. Carbón

El precio promedio del carbón a noviembre de 2021 aumentó 179,6% respecto al promedio registrado en todo 2020, situándose en 118,3 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 aún 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, estimamos que esta fue de 40,56 millones de toneladas al tercer trimestre de 2021, reflejando una caída del 0,2% respecto al mismo periodo del año anterior (40,65 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.

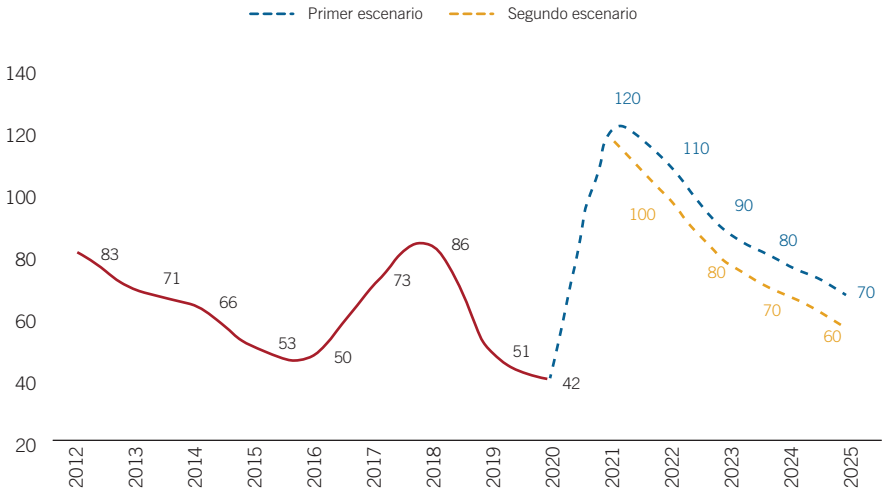
Cabe señalar que la demanda de carbón térmico cayó drásticamente en 2020 como resultado de la pandemia de COVID-19 y las subsiguientes medidas de contención global que llevaron a caídas significativas en el uso de electricidad en todo el mundo. En relación con esto, el comercio mundial de carbón térmico cayó en 2020 por segunda vez en este siglo (la primera en 2015). Las caídas en las importaciones de carbón térmico fueron particularmente pronun-

ciadas 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 pronóstica 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 en 120 dólares por tonelada en promedio para el año 2021 (Gráfico 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, en 2022 y en los años siguientes 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 en 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: i) los costos de producción y sostenimiento de las minas, ii) 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 iii) los resultados observados hasta el tercer 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, según la Asociación Colombiana de Minería y el Ministerio de Minas y Energía, prevén 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 $3.734 pesos por dólar, registrando una depreciación de 0,8% con respecto al mismo periodo de 2020[5] y de 1,2% 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 14% 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 en 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 estuviera trabajando en un nuevo proyecto de reforma tributaria, fueron factores que contrarrestaron la depreciación durante el trimestre.

En el tercer trimestre la tendencia al alza continuó, llegando a registrar niveles de 2020. Lo anterior, explicado por la materialización de la pérdida del grado de inversión por el cambio en la calificación soberana por parte de Fitch Ratings. De igual forma, durante el trimestre persistió la aversión entre los agentes del mercado, como resultado de la propagación de la variante Delta de Covid-19. Además, los anuncios de la FED sobre la reducción en las compras de activos a finales de 2021 y la incertidumbre sobre el comportamiento de la economía, fueron factores que apoyaron la depreciación del peso colombiano en el tercer trimestre. La aprobación de la reforma tributaria, sumado a la venta del 51,4% de las acciones de ISA en posesión del gobierno por US$3.610 millones, y la venta del Banco de la República de US$2.700 millones provenientes de los Derechos Espaciales de Giro (DEG) al gobierno, se tradujeron en ventas de dólares por parte del gobierno en el mercado spot, que ayudaron a ligeras apreciaciones del peso colombiano en el transcurso del trimestre.

Finalmente en el cuarto trimestre, el tipo de cambio experimentó su nivel más alto comparado con el resto del año, alcanzando en algunos momentos los 4.000 pesos

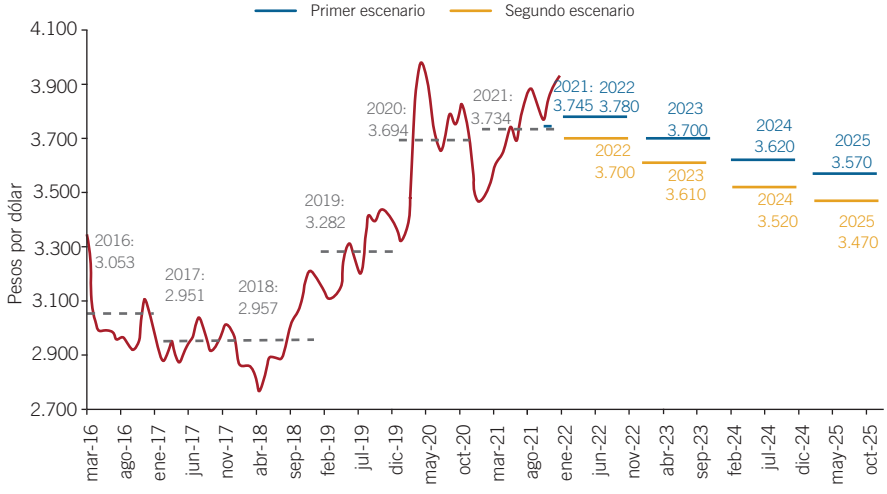
[5] Se compara el promedio del año 2021 hasta el 14 de diciembre con el promedio del año 2020 en el mismo periodo.

por dólar. Este comportamiento se explica por un fortalecimiento del dólar a nivel global, dado que eventos como las dificultades financieras del fondo inmobiliario chino Evergrande, una crisis energética más profunda, las restricciones por las nuevas olas de Covid-19 que llevaron a nuevas restricciones en Europa y Asia y la aparición de la nueva variante de Ómicron fueron factores que llevaron a incrementar la demanda de dólar como activo refugio a lo largo del trimestre. Sumado a lo anterior, el inicio del tapering a partir de noviembre por parte de la Fed, en un contexto de inflación no vista desde hace 40 años, fueron factores que llevaron a una redirección de los flujos de capital de las economías emergentes hacia los Estados Unidos. En contraste, factores como la normalización de la política monetaria por parte del Banco de la Republica aumentando su tasa de 1,75 pbs a 2,50 pbs, las monetizaciones del gobierno en el mercado spot y las mejores perspectivas para la economía colombiana luego de que Moody's reafirmara su decisión de mantener la calificación de deuda de largo plazo en moneda extranjera (un escalón por encima del grado de inversión) sumado a las exceptivas de crecimiento de la economía colombiana para 2021 y 2022, hicieron que en ocasiones el peso se apreciara ligeramente respecto al dólar.

Con base en la información de lo corrido del año, ajustamos nuestro pronóstico de tasa de cambio promedio de 2021 en $3.745. Para 2022, estimamos que la tasa de cambio tendrá un comportamiento más volátil que en 2021, ubicándose en promedio entre 3.700 y 3.780 pesos. Lo anterior, sustentado en la continuación de las monetizaciones del gobierno en el mercado spot, los altos precios del petróleo y la continuación de la normalización de la política monetaria por parte del Banco de la República, que continuarán presionando a la baja el tipo de cambio. En contraste, los menores flujos de capitales como consecuencia del aumento de tasas de interés en Estados Unidos y el comportamiento del Covid-19 a nivel mundial, son factores que pueden llevar a la depreciación del peso colombiano respecto al dólar. Finalmente, es importante tener en cuenta que el período electoral en el país será un factor de volatilidad en el comportamiento del tipo de cambio, dado que, incluso después de que se conozcan los resultados, la incertidumbre sobre las políticas futuras del país persistirá en los mercados internacionales.

Esperamos que en el mediano plazo se presente una ligera apreciación hasta ubicarse entre los 3.510 y 3.400 pesos en 2025 (Gráfico 12). No obstante, este pronóstico está sujeto a nuevos episodios de volatilidad, provenientes de la evolución del Covid-19, las elecciones en Colombia para 2022 y el incremento en las tasas de interés por parte de los Estados Unidos.

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 14 de diciembre de 2021.

El Cuadro 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	3.745	3.780	3.700	3.620	3.570
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	71	71	70	69	68
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	120	110	90	80	70
Economía mundial											
Crecimiento económico mundial	Crecimiento anual (%)	3,4	3,8	3,6	2,8	-3,3	5,9	4,9	3,6	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	4,3	2,7	2,4	2,3
Crecimiento externo relevante para Colombia - exportaciones no tradicionales	Crecimiento anual (%)	1,5	2,4	2,5	1,5	-6,0	6,1	4,3	2,5	2,1	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: Una recuperación obstaculizada por profundas fisuras- Octubre de 2021.* Washington, DC.

OCDE (2021), OCDE Economic Outlook, Volume 2021 Issue 2: Preliminary version, No. 110, OCDE Publishing, Paris, https://doi.org/10.1787/66c5ac2c-en.

3

Actividad productiva: de vuelta a niveles prepandemia

En el tercer trimestre de 2021 la economía colombiana registró un crecimiento de 12,9% real anual según la serie corregida por efectos estacionales y de calendario, teniendo en cuenta que en el mismo periodo de 2020 se observó una contracción anual de 8,2% en el PIB. Este resultado se ubicó por encima de las expectativas del mercado (10,7%), reportadas en la Encuesta de Opinión Financiera (EOF) del mes de octubre. Esta variación fue resultado, además de la baja base estadística, de un acelerado proceso de recuperación a partir de junio, donde la flexibilización en las medidas de contención y el avance en el proceso de vacunación impulsaron el consumo interno. En este sentido, el PIB presentó a su vez incrementos sustanciales en su variación trimestral anualizada[1] creciendo a un ritmo del 24,9%, considerando que el segundo trimestre del año estuvo marcado por las afectaciones del paro nacional y las restricciones a la movilidad con ocasión al tercer pico de contagios de COVID-19.

Por el lado de la oferta, las 12 actividades económicas se incrementaron frente al tercer trimestre de 2020. Los sectores que más contribuyeron a la variación anual del PIB fueron el comercio, transporte y alojamiento (5,0 puntos porcentuales - pps), las industrias manufactureras (2,3 pps) y la administración pública, educación y salud (1,3 pps). De manera similar, el comercio y la industria fueron los sectores que más impulsaron el crecimiento frente al segundo trimestre de 2021.

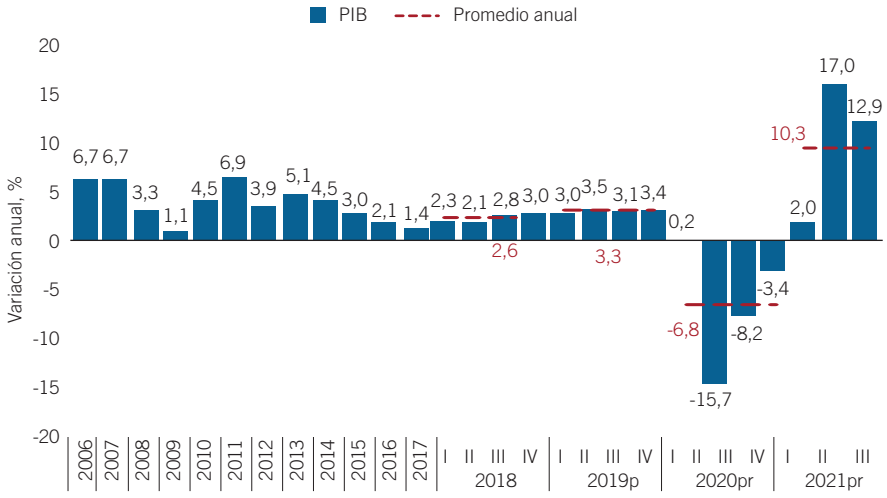
Desde la perspectiva del gasto, el comportamiento de la demanda interna frente a 2020-III se explicó principalmente por el desempeño del consumo privado, que contribuyó con 13,6 pps a la variación anual, y el consumo público, que aportó 3,5 pps. La formación bruta de capital aportó apenas 0,7 pps, mientras que las exportaciones contribuyeron con 3,0 pps al crecimiento anual, mientras que el incremento de las importaciones implicó un aporte de -7,9 pps.

El desempeño económico observado en el tercer trimestre de 2021 evidencia la acelerada recuperación productiva posterior al paro nacional de mayo y parte del mes de junio, donde los niveles de actividad superaron los registros prepandemia antes de lo esperado. Así pues, asumiendo un nivel de producción real igual a 100% en 2019-IV, la actividad se incrementó desde un 97,1% en el segundo trimestre del año hasta un 102,6% en 2021-III, implicando así que el trimestre en mención registrara el mayor nivel del PIB en la historia económica del país.

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, aumentamos nuestros pronósticos de crecimiento frente a la edición anterior, en donde anticipábamos un crecimiento en el PIB de 7,2% hasta un 9,5%, jalonado en mayor medida por una recuperación del valor agregado más acelerada de lo

[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.

Gráfico 1. Dinámica reciente del crecimiento del PIB



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

esperado, los altos niveles de precios en los *commodities* con destino de exportación y un importante efecto de base de comparación.

1. Dinámica reciente del crecimiento del PIB y otros indicadores

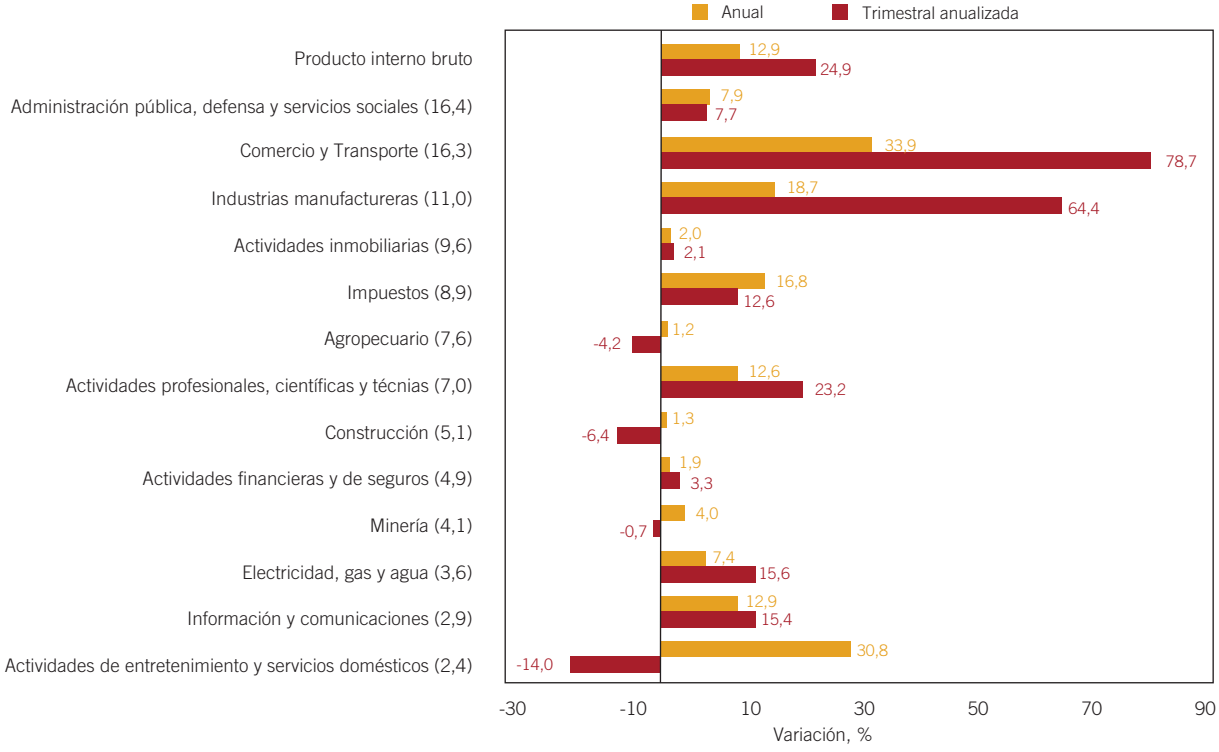
PIB 2021-III: Dinámica de los componentes de oferta del PIB

El crecimiento anual en el tercer trimestre de 2021 estuvo impulsado principalmente por los sectores de comercio, transporte y alojamiento, industrias manufactureras y administración pública, salud y educación, que en conjunto contribuyeron 8,6 pps a la variación anual del PIB (que fue de 12,9%). Por su parte, los otros 9 sectores de la economía también contribuyeron positivamente al crecimiento anual del PIB en 2021-III. En términos de variación trimestral anualizada, el PIB se incrementó 24,9%, donde 8 de los 12 sectores presentaron un mejor comportamiento relativo al segundo trimestre de 2021. El buen desempeño de la actividad productiva se ha reflejado en el incremento del valor agregado sectorial, donde 10 de las 12 ramas de actividad ya superan los registros prepandemia. Solamente la construcción y la extracción de minas y canteras se encuentran por debajo de los niveles de 2019.

Desagregando mes a mes el incremento anual del PIB de 2021-III, el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) desestacionalizado registró crecimientos anuales de 13,3% en julio, de 12,1% en agosto y de 12,8% en septiembre. En términos mensuales se observó un importante crecimiento en julio (1,8%), seguido de una contracción en agosto (-1%) y un nuevo impulso durante septiembre (3%). Durante los tres meses en mención se presentaron niveles del ISE superiores al registro más alto antes de la pandemia (enero de 2020), siendo el mes de septiembre aquel con el mayor nivel en la historia del indicador, que fue creado en 2005.

En el tercer trimestre de 2021, el sector de **administración pública y defensa, educación y salud** registró una variación anual de 7,9%. Este resultado obedeció a un crecimiento anual de 13,3% (vs -2,3% en 2020-III) en las actividades de atención a la salud humana y de servicios sociales, la cual estuvo marcada por mayores ingresos reportados por las Instituciones Prestadoras de Servicios de Salud (IPS) privadas y hospitales públicos, en línea con una mayor prestación de servicios de urgencia, hospitalización y unidad de apoyo y diagnóstico, cuidados intensivos e intermedios, junto con la evolución del proceso de vacunación. La dinámica positiva del subsector de salud implicó que en el tercer trimestre el valor agregado del mismo continuara por encima de los registros prepandemia. Lo anterior se evidencia al tomar el nivel de actividad del subsector en 2019-IV como base igual a 100% y compararlo con el resultado de 2021-III, el cual se ubicó en 113,7% (Gráfico 3).

Gráfico 2. Variación del PIB en 2021-III por sectores de actividad económica

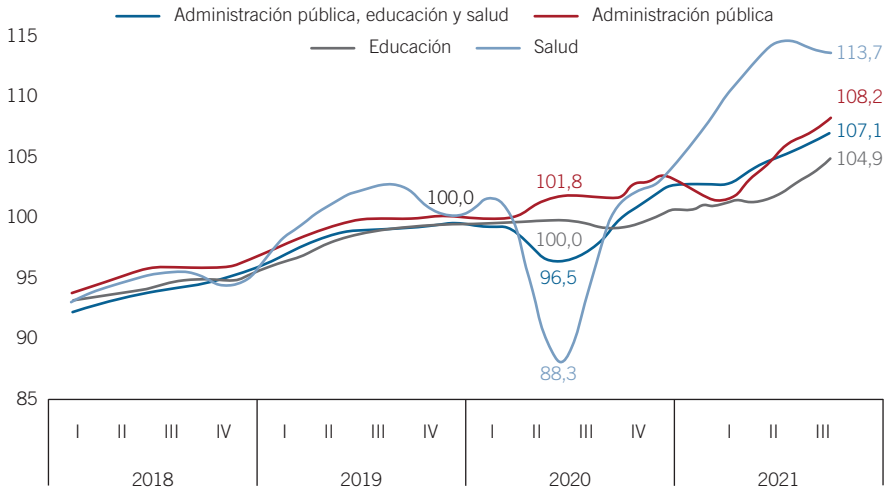


Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.
Nota: Se utilizaron las cifras corregidas por efectos estacionales y de calendario.

El subsector de educación presentó una variación anual de 5,7% en el tercer trimestre de 2021 (vs 0,1% en 2020-III), producto de un crecimiento anual de 8,6% en la educación de mercado (vs -4,7% en 2020-III) y el incremento de 3,1% en la educación de no mercado (vs 4,9% en 2020-III). El crecimiento de la educación de mercado estuvo explicado principalmente por la apertura de nuevos programas y el retorno de estudiantes a las clases, teniendo en cuenta que en el mismo periodo de 2020 se presentó un menor número de estudiantes matriculados (por aplazamiento o deserción) y se cancelaron varios programas. Por su parte, el crecimiento de la educación de no mercado respondió a i) la mayor vinculación de docentes a nivel local en varios departamentos y alcaldías mediante distintas convocatorias, ii) el incremento en el presupuesto para el sector de educación en algunas entidades de carácter local y iii) la alternancia escolar que generó un aumento en el gasto público relacionado. Tomando como referencia el nivel de actividad del subsector en 2019-IV (igual a 100%), se observa que en el tercer trimestre de 2021 la actividad continuó por encima de los niveles prepandemia al registrar un nivel de 104,9%.

Finalmente, el subsector de administración pública y defensa creció a un ritmo anual de 6,2% en el tercer trimestre (vs 1,9% en 2020-III), gracias al aumento de la vinculación de funcionarios públicos, especialmente en la rama judicial, en el sector defensa, registro y control. Adicionalmente se incrementó el pago de varias bonificaciones laborales relacionadas al desempeño y al aumento de las actividades realizadas por varias entidades, principalmente aquellas de la rama judicial. Este subsector se ubicó en un nivel de 108,2% en el tercer trimestre de 2021, tomando como base igual a 100% el nivel de actividad de 2019-IV.

Gráfico 3. Nivel de valor agregado del sector de administración pública, salud y educación



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.
Nota: Se tomó como base igual a 100 el nivel de valor agregado de 2019-IV.

El PIB del sector de **comercio, reparación, transporte, alojamiento y servicios de comida** se incrementó 33,9% anual en el tercer trimestre de 2021. El comportamiento del trimestre refleja una baja base de comparación estadística, donde en 2020-III se observó una contracción anual de 21,1%. Aunado a lo anterior, la recuperación del sector a partir del mes de junio, obedeciendo a las menores restricciones de movilidad, la evolución del proceso de vacunación y al incremento del consumo soportado en la disponibilidad de ahorro por parte de los hogares, implicó que el sector superara los registros de 2019. Específicamente, en el tercer trimestre el nivel de actividad del sector se ubicó en 106,1% tomando como referencia 2019-IV como un índice igual 100% (Gráfico 4).

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 120% en términos anuales (vs -51,2% en 2020-III). Este resultado se encuentra explicado por el inicio de la activación de planes piloto de reactivación económica para bares, gastrobares y discotecas, donde se habilitaron horarios y mayores niveles de aforo. Por el lado del alojamiento y servicios hoteleros, el comportamiento positivo estuvo ligado a la activación de más etapas de vacunación, así como la celebración de festividades que jalonaron la ocupación hotelera teniendo en cuenta que un año atrás existían mayores restricciones para viajes. En este sentido, la ocupación hotelera para septiembre se ubicó en el mayor nivel desde el inicio de la pandemia (47,1%), pero estuvo por debajo de los niveles de ocupación de septiembre de 2019 (50%).

Por su parte, el subsector de comercio y reparación de vehículos y motocicletas presentó un crecimiento anual de 15,8% en el tercer trimestre del año (vs -4% en 2020-III). En este periodo, la comercialización de artículos relacionados con vestuario y calzado, acabados para la construcción, y bebidas y tabaco impulsaron el crecimiento del subsector en un entorno de recomposición del gasto de los hogares hacia la adquisición de estos artículos que hace un año se vieron gravemente afectados. De manera similar al subsector de alojamiento y servicios de comida, el valor agregado del subsector se ubicó por encima de los niveles prepandemia al registrar un nivel de actividad del 110,6%.

Entre tanto, las actividades asociadas al transporte y almacenamiento presentaron un aumento anual de 33,1% en el tercer trimestre (vs -31% en 2020-III). La variación anual del subsector se explica por un incremento del valor agregado de todas sus subramas, en línea con la mayor movilización entre las ciudades del país como resultado de la flexibilización de las restricciones de movilidad a partir de junio. El transporte terrestre y por tuberías fue aquel con la

mayor contribución a la variación (15 pps), especialmente el transporte de carga lideró el crecimiento, explicado principalmente por el incremento en la demanda de estos servicios por parte de la industria manufacturera y las mayores importaciones. Por su parte, el transporte de pasajeros también se incrementó en línea con el retorno a actividades educativas y laborales presenciales, así como las menores restricciones en materia de turismo relativo a 2020-III.

Similarmente, el transporte aéreo se vio impulsado por la flexibilización de las medidas de contención a nivel local e internacional, teniendo en cuenta que durante el tercer trimestre de 2020 se transportaron solamente 366 mil pasajeros, mientras que en el mismo periodo de 2021 se transportaron 7,47 millones de pasajeros. Sin embargo, la actividad de transporte aéreo continúa por debajo de los niveles de 2019, dado que el número de pasajeros transportados entre julio y septiembre fue 9,18 millones. Con todo lo anterior, el subsector de transporte y almacenamiento se ubicó en un nivel de 90,1% en 2021-III, aun por debajo de los niveles de 2019-IV (100%).

El sector de la **industria manufacturera** creció 18,7% en el tercer trimestre (vs -5,6% en 2020-III). El incremento anual en este periodo obedeció al aumento de todos los subsectores, en línea con la baja base estadística presentada un año atrás y al importante impulso observado desde junio. Con relación a ello, el nivel de actividad se ubicó en 110,9% en 2021-III (tomando como referencia el nivel de 2019-IV con un índice igual a 100%).

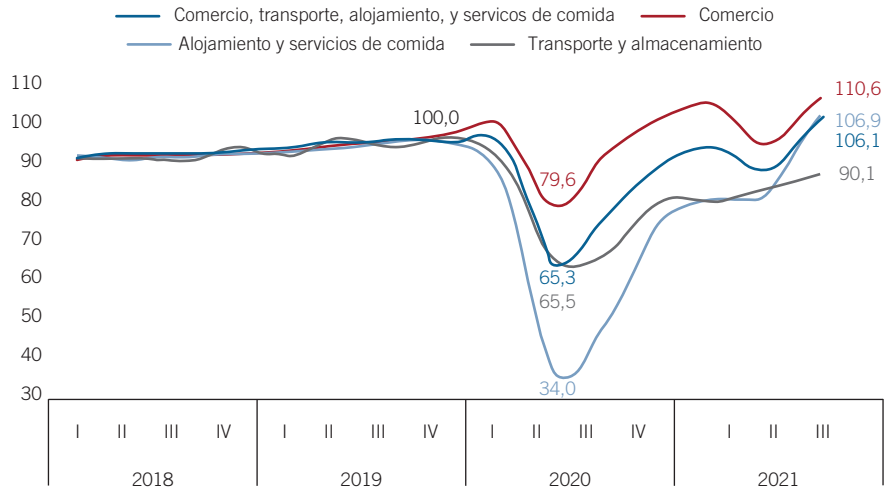
Por orden de contribución a la variación anual, el subsector de coquización, fabricación de productos de la refinación del petróleo, fabricación de sustancias químicas presentó un crecimiento anual de 16,8% (vs -4,0% en 2020-III). Este comportamiento se explicó principalmente por la fabricación de sustancias químicas básicas (17,8%) como resultado de la elaboración de aceites en línea con una mayor demanda por combustibles, así como una mayor actividad en la producción de jabones, detergentes y perfumes. Por otro lado, la fabricación de otros productos minerales no metálicos se incrementó 13,4% anual, asociada a la mayor demanda de vidrios para la fabricación de envases de bebidas y para el sector de la construcción. Entre tanto, la fabricación de productos de caucho y plástico (26,9%) y la coquización y la refinación (13,6%) también contribuyeron positivamente a la variación anual del subsector. Este último se explica por el incremento anual de 41,6% que tuvo la carga conjunta de las refinerías de Barrancabermeja y de Cartagena, la cual pasó de 324 mil de barriles por día (KBPD) en 2020-III a 354 KBPD en el tercer trimestre de 2021[2]. En línea con el buen desempeño de las divisiones, el subsector se incrementó en cuanto al nivel de producción comparado con los niveles prepandemia (2019-IV=100%), ubicándose en un nivel de 111,5% en 2021-III (Gráfico 5).

El crecimiento anual de 41,5% en el subsector de textiles y cueros durante el tercer trimestre (vs -14% en 2020-III) 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 (39,7% vs -13,5% en 2020-III), al representar aproximadamente el 87% del valor agregado del subsector en 2020. Este subsector también se incrementó con respecto a los niveles de 2019-IV (100%) y presentó un nivel de 120,2% en el tercer trimestre del año en curso.

La fabricación de productos metalúrgicos básicos, aparatos y equipo eléctrico, fabricación de productos informáti-

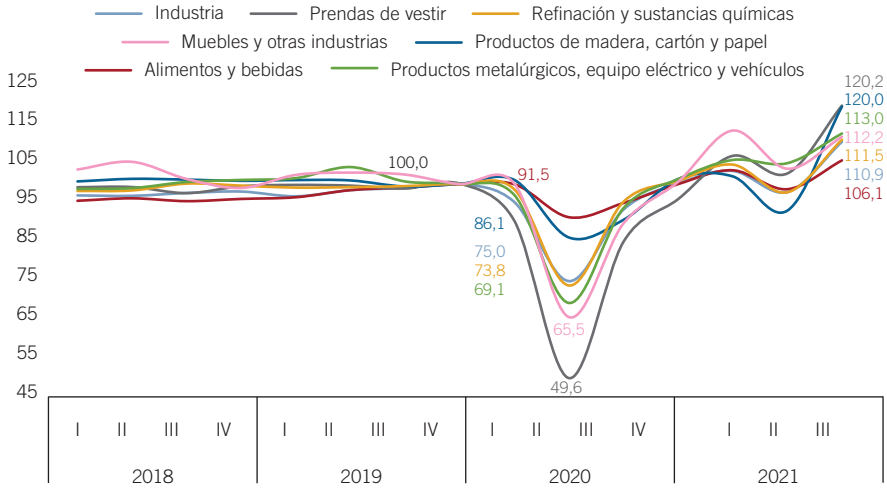
[2] Este resultado obedece a un incremento en la carga de la refinería de Barrancabermeja (214 KBPD vs 179 KBPD en 2020-III), pero ligeramente contrarrestado por la disminución en la refinería de Cartagena (139 KBPD vs 145 KBPD en 2020-III). Para más información consultar el informe con los resultados del tercer trimestre de 2021 de Ecopetrol.

Gráfico 4. Nivel de valor agregado del sector de comercio, transporte, alojamiento y servicios de comida



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.
Nota: Se tomó como base igual a 100 el nivel de valor agregado de 2019-IV.

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

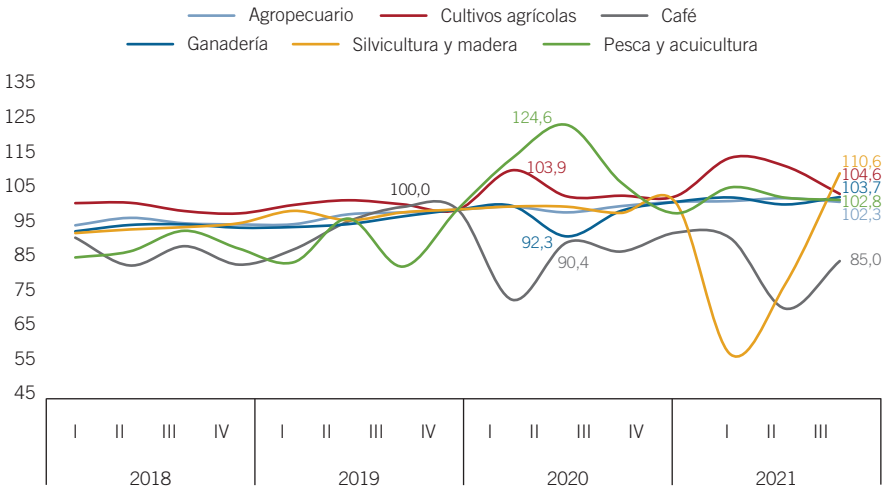


Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.
Nota: Se tomó como base igual a 100 el nivel de valor agregado de 2019-IV.

cos, electrónicos y ópticos para 2021-III se incrementó 20,6% anual (vs -6,9% en 2020-III), en línea con la mayor fabricación de maquinaria y equipo, así como las actividades de instalación, mantenimiento y reparación especializado. El subsector también se encuentra por encima de los registros prepandemia al ubicarse en un nivel de 113%.

El crecimiento anual de 11,5% en el subsector de elaboración de alimentos, bebidas y productos de tabaco (vs -4,1% en 2020-III) se explicó principalmente por un incremento de 25,7% (vs -9,8% en 2020-III) 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 la apertura de bares y el incremento del aforo en distintos eventos de entretenimiento. De igual manera, la apertura de centros educativos, deportivos y recreativos impulsó el buen desempeño del subsector. De igual manera, el procesamiento y conservación de frutas y verduras (21,1% vs -0,7% en 2020-III), la elaboración de aceites y grasas (29% vs 0% en 2020-III) y la elaboración de productos de molinería (6,9% vs -2,5% en 2020-III) también contribuyeron a la variación anual positiva en el tercer trimestre del año. La única subrama que contribuyó negativamente a la variación anual fue la elaboración de azúcar y panela (-1,3% vs -7,9% en 2020-III). Dado el contexto anterior, el subsector de elaboración alimenticia también superó los registros prepandemia al ubicarse en 106,1% en 2021-III.

Gráfico 6. Nivel de valor agregado del sector agropecuario



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.
Nota: Se tomó como base igual a 100 el nivel de valor agregado de 2019-IV.

El valor agregado total del sector **agropecuario** registró un crecimiento de 1,2% anual en el tercer trimestre, pero presentó una reducción trimestral anualizada de 4,2%, especialmente por una caída en el renglón de frutas, en un entorno de condiciones climáticas no favorables. En este sentido, tomando como referencia la producción de 2019-IV (igual a 100%), el nivel de producción del sector pasó de 104,3% en 2021-II a 102,3% en 2021-III.

Por orden de contribución a la variación anual, la actividad ganadera presentó una variación anual de 4% (vs 1,6% en 2020-III), explicada por la mayor producción de leche sin elaborar (4,2% vs 5,6% en 2020-III), huevos con cáscara frescos (3,4% vs 14,3% en 2020-III), ganado porcino (3,3% vs 6,6% en 2020-III), ganado bovino (3,4% vs -4,3% en 2020-III) y aves de corral (5,2% vs -6,3% en 2020-III). En este trimestre la actividad pecuaria continuó por encima de los niveles prepandemia al ubicarse en 103,7% (Gráfico 6).

Los cultivos agrícolas transitorios y permanentes presentaron un crecimiento anual de 0,5% (vs 2,5% en 2020-III). Dentro de los cultivos que aumentaron su producción en 2021-III se encuentran el cacao en grano y otras plantas bebestibles y especias (28,7% vs 19,8% en 2020-III), las semillas y frutos oleaginosos (19% vs -2,9% en 2020-III), las leguminosas frescas o secas (13,4% vs -18,8% en 2020-III), la caña panelera (6,2% vs -0,3% en 2020-III) y las plantas vivas y flores (0,4% vs -0,9% en 2020-III). Por el contrario, la producción de arroz (-9,6% vs 24,9% en 2020-III), frutas y nueces (-4,6% vs 3,8% en 2020-III) y café pergamino (-2,8% vs -12% en 2020-III) limitaron un mayor crecimiento dentro del segmento agrícola. Así pues, el nivel de actividad del subsector disminuyó con respecto a 2021-II (110,9%) al presentar un nivel de 104,9% en 2021-III.

De manera contraria, el cultivo permanente de café se contrajo a una tasa anual de 3,1%. Este resultado estuvo en línea con la reducción anual en la producción de café reportada por la Federación Nacional de Cafeteros (FNC) en julio (-7,7%) y agosto (-16,1%), que no alcanzó a ser contrarrestada por el incremento anual en septiembre (21,5%). Esta disminución estuvo explicada por problemas logísticos en la exportación del café, producto de la situación de orden público en mayo y junio que impidieron un mayor aprovechamiento de los altos niveles de precios nacionales e internacionales de este producto. Dado este contexto, la producción de café todavía continúa por debajo de los niveles prepandemia al ubicarse en un 85% (vs 100% en 2019-IV).

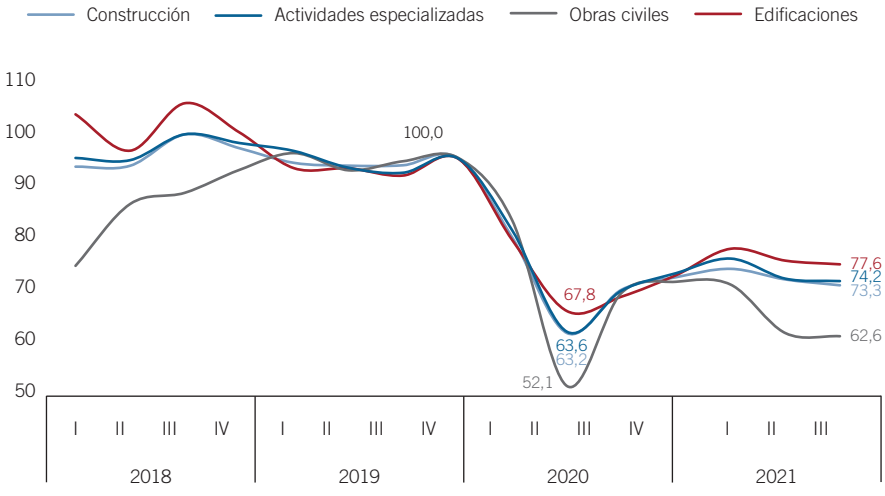
El sector de la **construcción** se incrementó a un ritmo del 1,3% anual en el tercer trimestre (vs -26,5% en 2020-III) en un contexto donde los subsectores de edificaciones y actividades especializadas presentaron aumentos con res-

pecto al año anterior, pero las obras civiles registraron un decrecimiento anual a pesar de presentar un importante efecto de base estadística. De esta manera, el valor agregado del sector constructor se redujo en términos trimestrales y se alejó de los niveles de producción prepandemia al registrar un nivel de 73,3% en 2021-III (vs 100% en 2019-IV).

Por orden de contribución a la variación anual, la construcción de edificaciones presentó un crecimiento de 9,6% con respecto al tercer trimestre de 2020, cuando se observó una contracción anual de la actividad edificadora de 26,5%. Esto se debe a que la actividad de edificaciones residenciales ha tenido una mejor dinámica (14% vs -24,6% en 2020-III) que la actividad no residencial, la cual se redujo a una tasa anual del 1,4% (vs -31,7% en 2020-III). Estos resultados se relacionan con el área causada reportada en el Censo de Edificaciones (CEED), donde se presentó un crecimiento anual de 23,9% 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 (77,6%) dista del nivel de 2019-IV (igual a 100%) (Gráfico 7). Así, 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 incrementaron 5,6% anual y se ubicaron como el tercer mejor trimestre desde 2010.

Por otro lado, el subsector de obras civiles presentó una contracción anual de 12,7% (vs -27,8% en 2020-III). Este resultado es consistente con la evolución del Indicador de Producción de Obras Civiles (IPOC), que cayó 7,3 anual (vs -23,8% en 2020-III). Este comportamiento se explica por la contribución negativa de las construcciones de carreteras, calles, vías férreas y pistas de aterrizaje, puentes, carreteras elevadas y túneles (-15,1 pps), tuberías y cables (-3,8 pps) y puertos, canales, presas, sistemas de riego y otras obras hidráulicas (-2,4 pps). En este sentido, el subsector evidenció un importante deterioro en el nivel de actividad del tercer trimestre, ubicándose en un nivel de 62,6% (vs 100% en 2019-IV).

Gráfico 7. Nivel de valor agregado del sector de la construcción

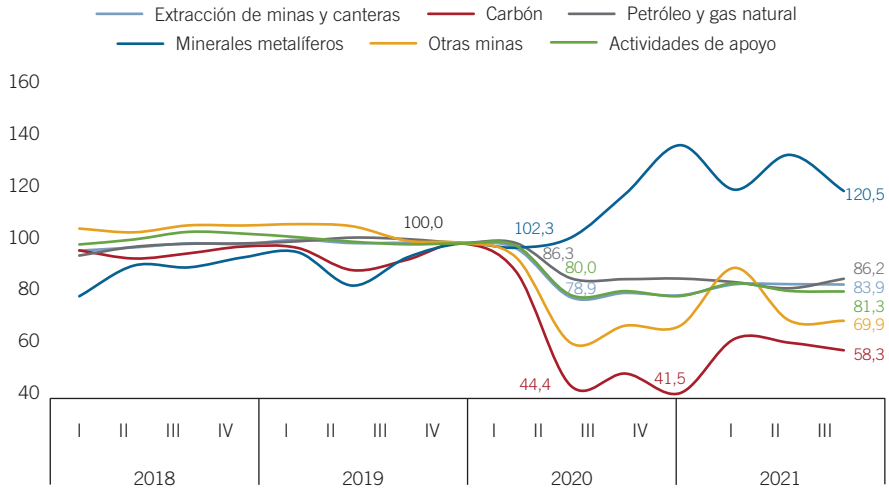


Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.
Nota: Se tomó como base igual a 100 el nivel de valor agregado de 2019-IV.

El sector de la **explotación de minas y canteras** presentó una variación anual de 4,0% en el tercer trimestre del año (vs -19,5% en 2020-III), pero se redujo respecto al trimestre inmediatamente anterior a una tasa de 0,7% trimestral anualizada. Así, el nivel de actividad se ubicó en 83,9% en 2021-III (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 18,5% anual (vs -47,5% en 2020-III). El desempeño positivo del sector se explica por un efecto estadístico, teniendo en cuenta que un año atrás la reducción en las operaciones de las minas de carbón por cuenta de las medidas sanitarias para prevenir el contagio del COVID-19 y problemas sociales en septiembre de 2020 implicaron una menor producción. No obstante, el subsector todavía presenta niveles de actividad inferiores a los registros prepandemia, ubicándose en un 58,3% (Gráfico 8).

Gráfico 8. Nivel de valor agregado del sector de explotación de minas y canteras



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.
Nota: Se tomó como base igual a 100 el nivel de valor agregado de 2019-IV.

La extracción de petróleo y gas natural se incrementó 0,2% anual (vs -15,2% en 2020-III), comportamiento explicado por el incremento de 8,1% anual en la extracción de gas y una contracción de 0,1% anual en la extracción de petróleo crudo. La producción de petróleo en el tercer trimestre de 2021 fue 741 miles de barriles por día (kbpd) (vs 742 kbpd en 2020-III de 2020). Si bien los precios internacionales del petróleo se ubicaron en niveles por encima de 70 dólares por barril (ver Capítulo 1), la menor inversión de años anteriores se traduce en una lenta recuperación del sector, teniendo en cuenta que un año atrás se dejaron de explorar yacimientos de petróleo con ocasión a la pandemia. Así pues, la actividad petrolera se ubica en un nivel de valor agregado del 86,2% (vs 100% en 2019-IV).

Las actividades de **electricidad, gas y agua** registraron una variación anual de 7,4% en el tercer trimestre (vs -4,2% en 2020-III). La variación anual del sector estuvo en línea con el comportamiento de la demanda de energía eléctrica, donde en los meses de julio, agosto y septiembre se presentaron incrementos anuales de 8,3%, 5,7% y 7,3%, respectivamente. La reactivación sectorial, especialmente el buen desempeño del sector industrial ha impulsado el consumo de energía eléctrica. De hecho, la demanda de energía no regulada pasó de 5.436 gigavatios-hora (GWh) en 2020-III a 6.031 GWh en 2021-III. De igual manera, el segmento regulado (especialmente residencial) también ha incrementado sus niveles de demanda, pasando de 12.273 GWh en 2020-III a 12.910 en 2021-III. Con todo lo anterior, el sector superó los niveles de producción prepandemia al ubicarse en un 103% (vs 100% en 2019-IV).

El sector de **actividades financieras y de seguros** registró un incremento anual de 1,9% en el tercer trimestre (vs 1,3% en 2020-III), ubicando su nivel de actividad en

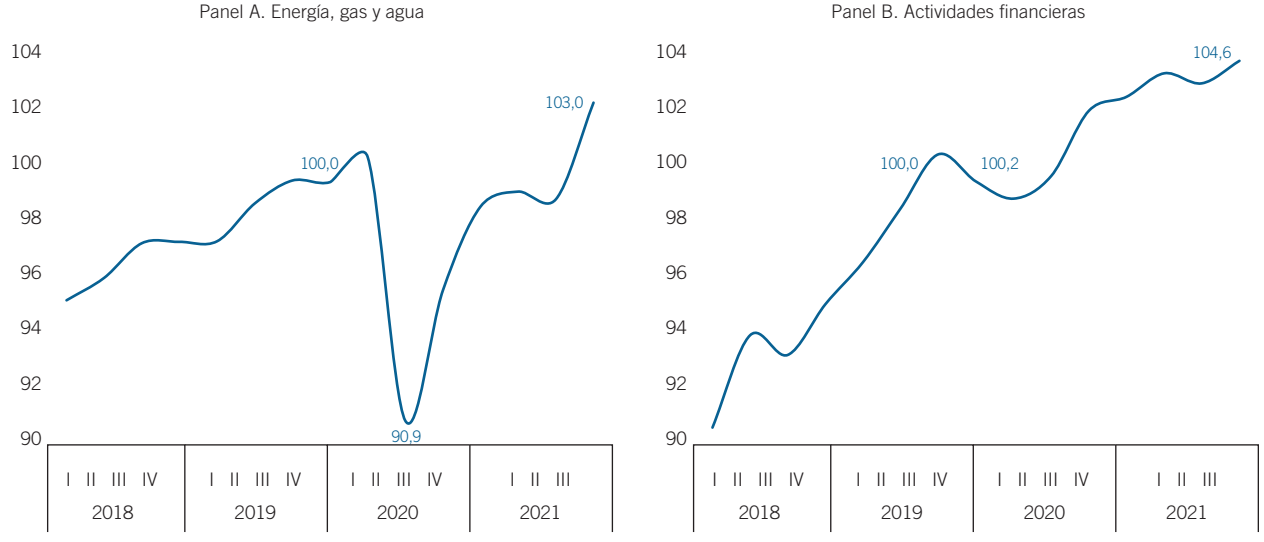
[3] Consumidores que realizan una demanda de energía superior a 2 Megavatios. Ellos pueden negociar libremente los costos de las actividades relacionadas con la generación y comercialización de energía. En este nivel de consumo están industriales y comerciales que son grandes consumidores.

104,6% en (tomando como referencia el último trimestre de 2019 como un nivel de actividad igual a 100%). El subsector que impulsó el crecimiento en 2021-III fue el relacionado con las comisiones, con un aumento de 15,3% (vs -11,1% en 2020-III). De otro lado, la intermediación financiera (-0,3% vs 10,3% en 2020-III), las actividades auxiliares (-0,6% vs -1,9% en 2020-III) y los seguros (-0,8% vs 4% en 2020-III) limitaron una mayor dinámica positiva del sector.

El resultado de las comisiones se asocia a los ingresos relacionados con los servicios bancarios, comisiones en moneda extranjera y cuotas de manejo. Por su parte, el decrecimiento de los servicios de intermediación financiera estuvo explicado por el comportamiento de la cartera comercial, que decreció a una tasa real anual de 3,5% (vs 6,7% en 2020-III) y no fue compensada por los crecimientos de la cartera de consumo (3,7% vs 3,3% en 2020-III) y la cartera hipotecaria (7,3% vs 5,3% en 2020-III). A su vez, la dinámica de las actividades auxiliares estuvo explicada por los menores ingresos de la administración de fondos de pensión colectiva y negocios fiduciarios. Entre tanto, el desempeño del subsector de seguros obedeció a la variación negativa del operacional de seguros y otros ingresos.

El sector de **actividades inmobiliarias** registró un crecimiento de su valor agregado al expandirse 2,0% anual en el tercer trimestre (vs 1,8% en 2020-III). Este sector, que ha mantenido tasas de crecimiento similares desde el inicio de la pandemia, ubicó su nivel de valor agregado en

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



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.
Nota: Se tomó como base igual a 100 el nivel de valor agregado de 2019-IV.

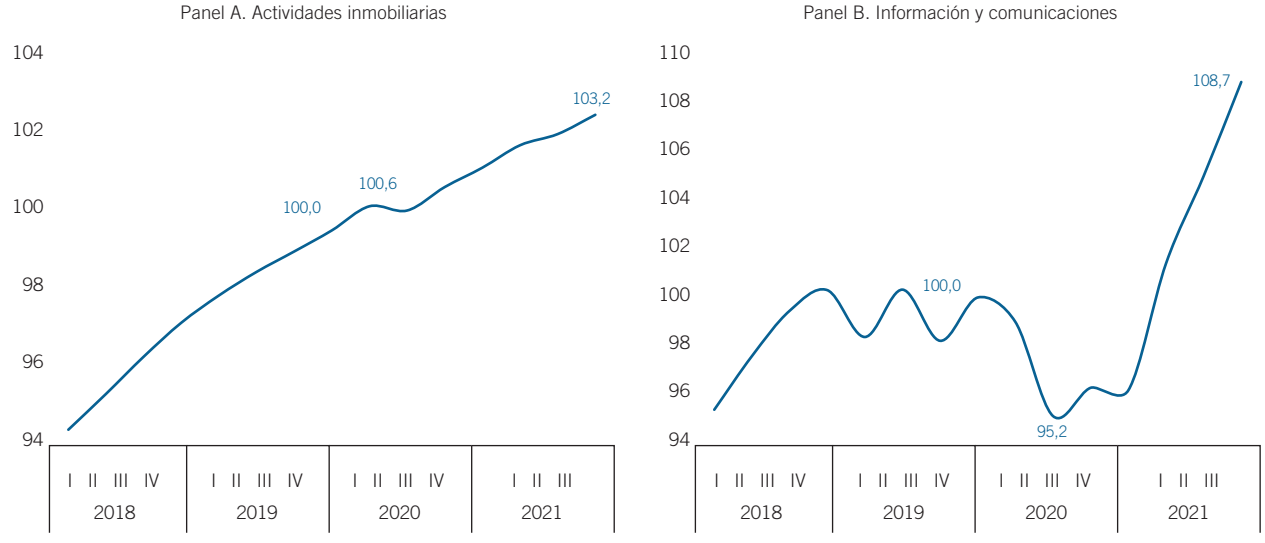
[4] Dentro de este grupo se encuentra la administración de mercados financieros; el corretaje de valores y de contratos de productos básicos; otras actividades relacionadas con el mercado de valores; actividades de las sociedades de intermediación cambiaria y de servicios financieros especiales; las 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.

un 103,2% (vs 100% en 2019-IV). El comportamiento 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), servicios de alquiler de vivienda prestadas a terceros (arriendos), servicios de compra-venta de vivienda y bienes raíces no residenciales. De esta manera, aumentó el stock de vivienda ocupado por sus propietarios y el stock de vivienda ocupado por terceros.

El sector de **información y comunicaciones** presentó un incremento anual de 12,9% durante el tercer trimestre (vs -1,9% en 2020-III). La mayor dinámica en 2021-III estuvo explicada por: i) la actividad de telecomunicaciones, donde la competencia de precios por parte de los operadores ha generado una mayor oferta de planes para los hogares y un incremento en los servicios de soporte; ii) plataformas intermediarias en el comercio electrónico; iii) el incremento de la pauta publicitaria; y iv) la reapertura de las salas de cine en el país. El buen desempeño del sector implicó que el nivel de actividad continuara por encima de los niveles prepandemia (100% en 2019-IV), pasando de 106,8% en 2021-II a 108,7% en 2021-III.

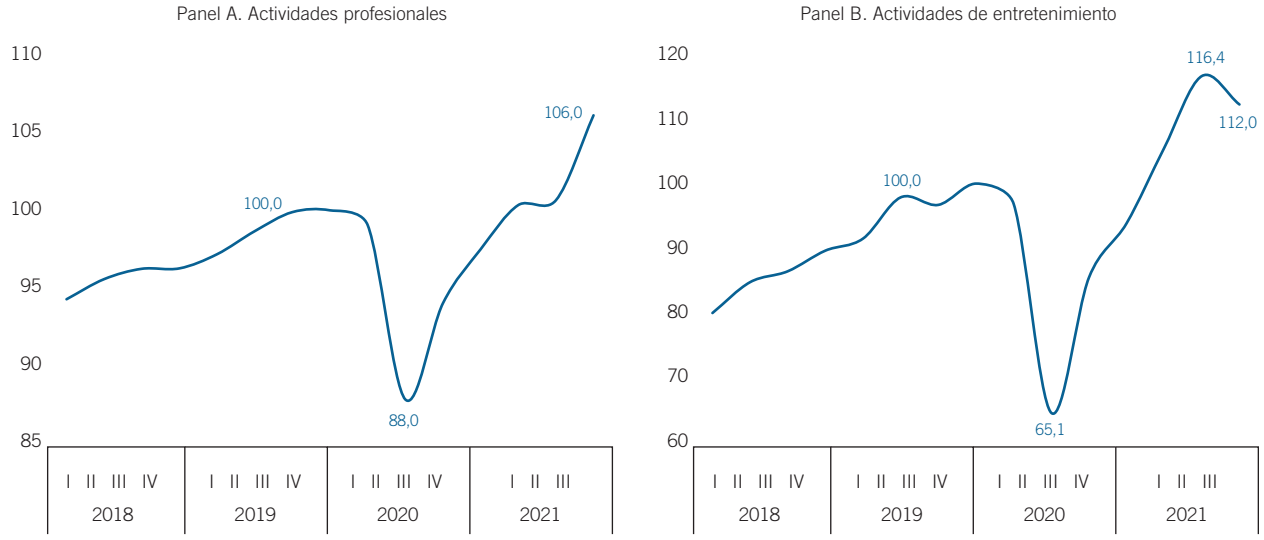
Las **actividades profesionales, científicas y técnicas** registraron una variación anual de 12,6% en el tercer trimestre (vs -5,8% en 2020-III). El resultado en 2021-III se explica tanto por el incremento de 13,1% (vs -6,7% en 2020-III) en las actividades administrativas y de apoyo, como por el aumento de 11,7% (vs -5,3% en 2020-III) en las actividades profesionales científicas y técnicas. El crecimiento anual en el trimestre está relacionado con los servicios de publicidad (campañas de vacunación, sectores de telecomunicaciones, financiero y turístico) y estudios de mercado (subsector de alimentos y bebidas). Por su parte, los servicios de ingeniería y arquitectura, los servicios técnicos de apoyo (Call Center) y los servicios de reserva (centros de convenciones) también impulsaron el crecimiento del sector. Así, el nivel de actividad del sector se mantuvo por encima de los niveles prepandemia (106% vs 100% en 2019-IV).

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



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.
Nota: Se tomó como base igual a 100 el nivel de valor agregado de 2019-IV.

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



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.
Nota: Se tomó como base igual a 100 el nivel de valor agregado de 2019-IV.

Finalmente, las **actividades artísticas, de entretenimiento y servicios domésticos** tuvieron un crecimiento anual de 30,8% en el tercer trimestre (vs -11,5% en 2020-III), debido al aumento del valor agregado en las actividades artísticas, de entretenimiento y recreación y otras actividades de servicios (33,1% vs -5,4% en 2020-III) 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 (22,4% vs -31,5% en 2020-III). La variación anual del sector se explica principalmente por el incremento en las apuestas deportivas y juegos de azar en un entorno de reactivación de los eventos deportivos nacionales e internacionales y la apertura de casinos, respectivamente. De manera similar, la reapertura de estadios con aforo, centros deportivos y otros eventos de entretenimiento, como conciertos, también impulsaron el crecimiento del sector. En este sentido, el valor agregado de la actividad también continuó por encima de los niveles prepandemia al registrar un nivel de 112% en 2021-III.

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

En el tercer trimestre de 2021, la **demanda interna** aumentó 16,9% anual (vs -9,1% en 2020-III), explicada principalmente por el crecimiento del consumo total. Entre tanto, la demanda interna se incrementó 25,6% trimestral anualizado, como resultado del mejor comportamiento del consumo total y de la formación bruta de capital, teniendo en cuenta que en el segundo trimestre del año la dinámica industrial, edificadora y de obras civiles se vio afectada por el paro nacional y los bloqueos en las vías del país. 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 12).

El **consumo total** presentó un incremento anual de 19,4% en el tercer trimestre (vs -7,3% en 2020-III). Este comportamiento obedeció principalmente al incremento en el **consumo privado** que continuó expandiéndose

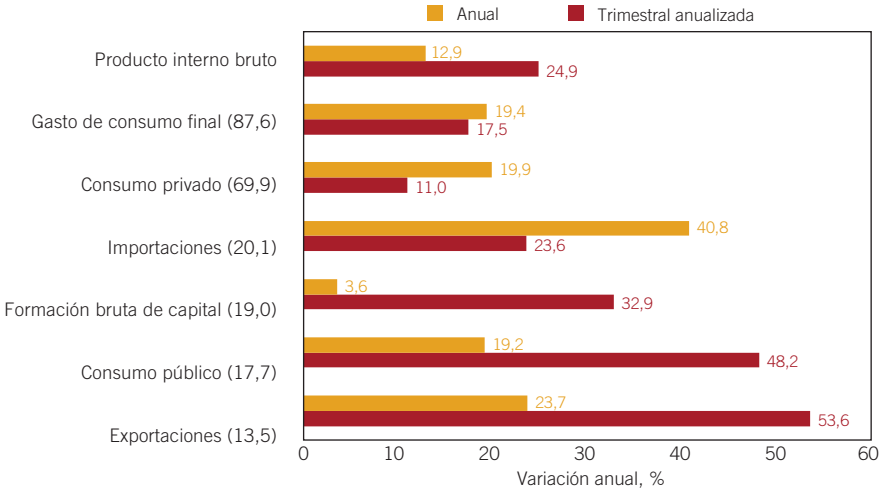
y presentó un crecimiento anual de 19,9% (vs -9,6% en 2020-III) ante la mayor disposición de gasto por parte de los hogares, los cuales habían suspendido el consumo de bienes y servicios no esenciales un año atrás. Por su parte, el **consumo público** presentó un aumento anual de 19,2% (vs 3,5% en 2020-III), explicado por el incremento en la reactivación de procesos presenciales en las entidades públicas, número de personal vinculado y mantenimiento de las instalaciones, así como la continua compra de vacunas contra el COVID-19. El buen comportamiento del consumo privado y del gobierno se evidenció en el nivel de actividad del consumo total, que continuó por encima de los niveles prepandemia. Tomando como referencia el último trimestre de 2019 (igual a 100%), el nivel de actividad del rubro se ubicó en 109,9% en 2021-III.

Por grado de *durabilidad,* el incremento del **consumo privado** en 2021-III fue producto de la expansión en las 4 divisiones: 1) **bienes durables** (24,2% vs -0,4% en 2020-III), **bienes semidurables** (49,3% vs -20,6% en 2020-III), **bienes no durables** (9,9% vs 1,6% en 2020-III) y **servicios** (21,8% vs -13,5% en 2020-III). En línea con lo anterior, los componentes del gasto por finalidad que más contribuyeron a la variación anual del **consumo** fueron los **restaurantes y hoteles** (80,9% vs -38,5% en 2020-III), las prendas de vestir y calzado (63,9% vs -26,1% en 2020-III), **transporte** (56,3% vs -43,9% en 2020-III) y **recreación y cultura** (24% vs -1,9% en 2020-III). Todo lo anterior teniendo en cuenta que los hogares pospusieron el gasto en estos rubros con ocasión a los cierres y restricciones en la movilidad.

La **formación bruta de capital** se incrementó 3,6% anual en el tercer trimestre (vs -15,5% en 2020-III). El aumento en la formación bruta de capital estuvo jalonado por el mejor desempeño en todos los rubros, exceptuando el de otros edificios y estructuras, con respecto al tercer trimestre de 2020. Por orden de contribución a la variación anual, la inversión en **maquinaria y equipo** se incrementó 17,1% (vs -5,7% en 2020-III) en línea con el crecimiento de las importaciones de bienes de capital (35,4%), mientras que la **vivienda** aumentó 20,5% (vs -32,4% en 2020-III). Contrarrestando a la dinámica positiva, el segmento de **otros edificios y estructuras** decreció 5% anual (vs -33% en 2020-III), explicado por la contracción en la construcción de obras civiles y edificaciones no residenciales. La reducción en la construcción de otros edificios y estructuras, así como la lenta recuperación del segmento de vivienda se evidencian en un nivel de actividad de la formación bruta de capital por debajo de los niveles prepandemia (90% vs 100% en 2019-IV).

Finalmente, las **exportaciones** registraron una variación anual de 23,7% en el tercer trimestre (vs -23,7% en 2020-III). El aumento anual de las **ventas al exterior** obedece principalmente a las exportaciones de carbón en un entorno

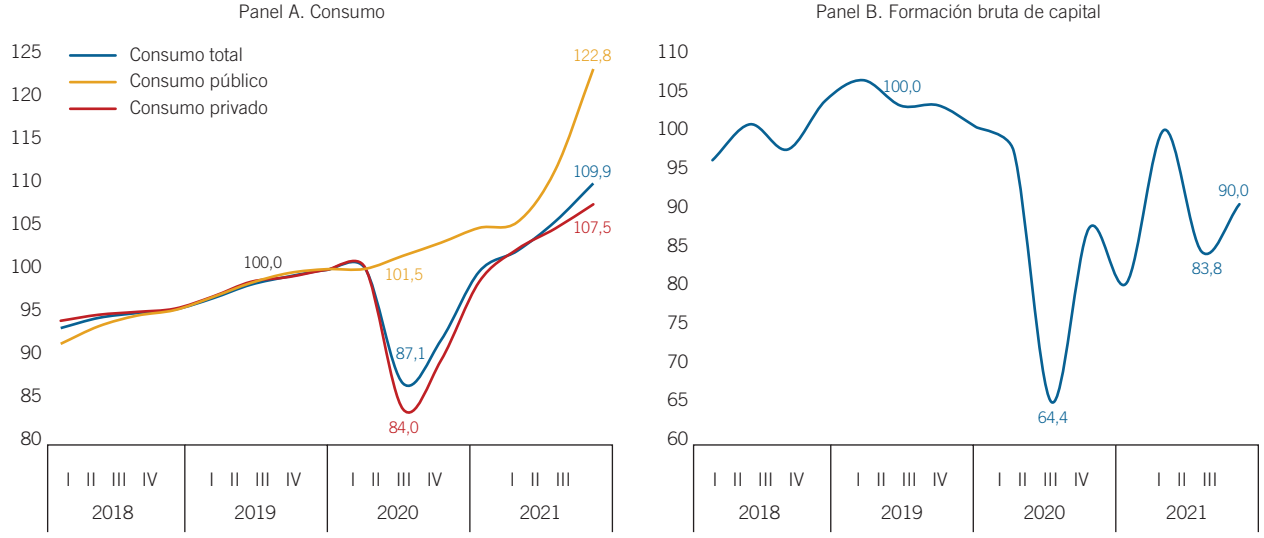
Gráfico 12. Crecimiento del PIB de 2021-III por el lado de la demanda



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

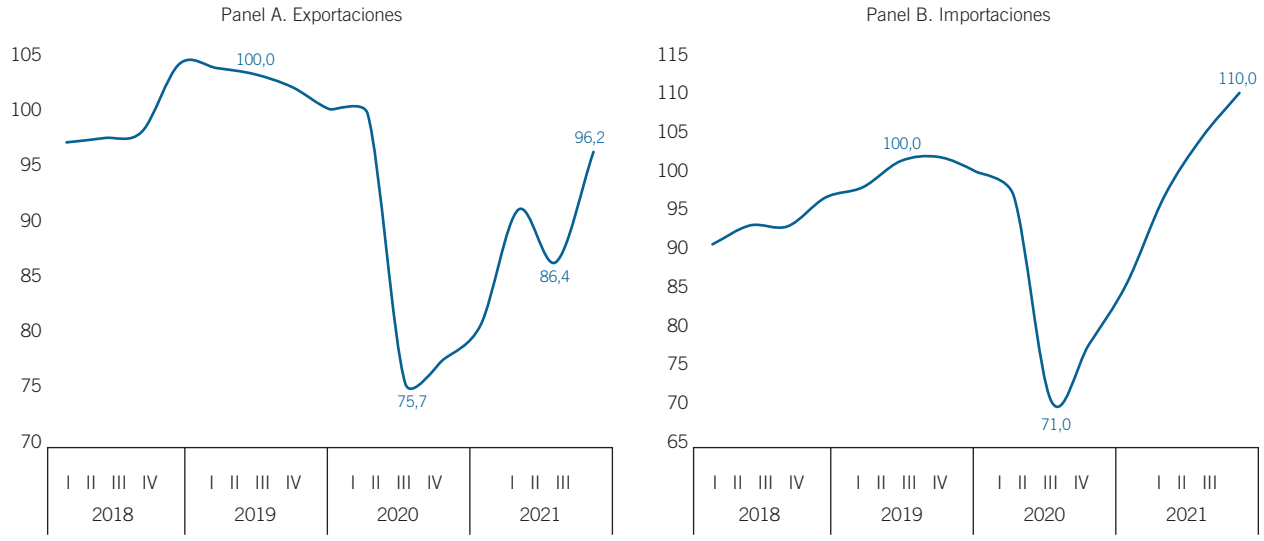
de altos precios y baja oferta de gas natural a nivel mundial, compras directas de servicios por no residentes (turismo), sumado al suministro de comida, alojamiento y transporte aéreo, y ventas de queroseno y otros combustibles a Estados Unidos. Por su parte, las exportaciones de petróleo disminuyeron en términos constantes (cantidades), pero se incrementaron vía precios en línea con la cotización del Brent que promedió los 73 dólares por barril entre julio y

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



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.
Nota: Se tomó como base igual a 100 el nivel de actividad de 2019-IV.

Gráfico 14. Nivel de actividad de las exportaciones e importaciones



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.
Nota: Se tomó como base igual a 100 el nivel de actividad de 2019-IV.

septiembre. Dado este contexto, el nivel de actividad exportadora se ubicó en un nivel de 96,2%, acercándose a los niveles de producción prepandemia (100% en 2019-IV).

Por el lado de las **importaciones** se registró un crecimiento anual de 40,8% en 2021-III (vs -23,3% en 2020-III). El comportamiento se encuentra explicado principalmente por el incremento de las compras directas de servicios en el exterior por residentes ante la reactivación y apertura de fronteras, la compra de vacunas contra el COVID-19 y la importación de automóviles para transporte de personas. Así, el nivel de actividad importadora continuó por encima de los registros prepandemia (tomando un nivel igual a 100% en 2019-IV) y se ubicó en 110%.

Percepción de los empresarios y los consumidores

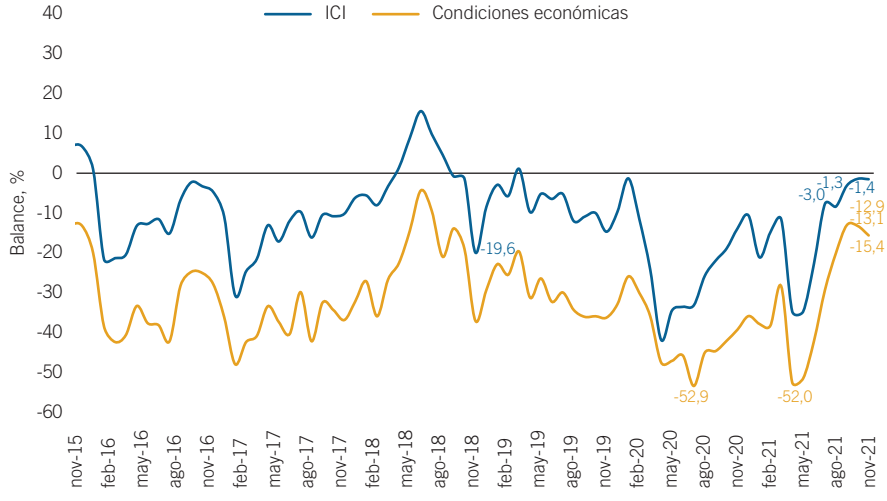
Fedesarrollo publica mensualmente la Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) y la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE), a partir de las cuales es posible realizar un seguimiento continuo a la percepción que tienen los hogares y los empresarios del sector comercio e industria sobre la situación actual 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 -1,3% en octubre y -1,4% en noviembre, 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 nivel positivo en el Índice de Expectativas de los Consumidores (IEC), el cual registró balances de 10,6% y 6,4% en octubre y noviembre, respectivamente. Además, el Índice de Condiciones Económicas (ICE) también se ha venido recuperando, registrado balances de -19,2% y -13,1% en los mismos meses.

En el Gráfico 15, se puede ver el promedio de la pregunta 4 y 5 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 -13,1% en octubre y -15,4% en noviembre, 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

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



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

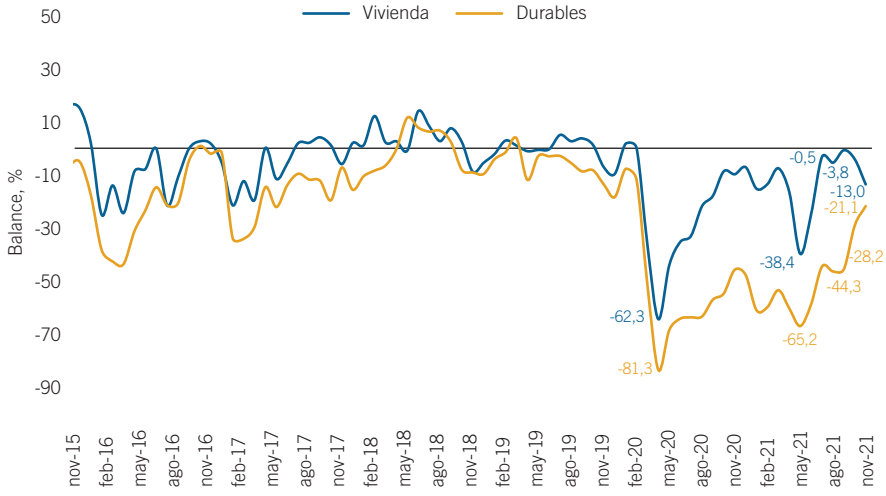
[5] P4. ¿Diría usted que hoy en día las condiciones económicas del país en general son mejores o peores de lo que estaban hace un año?

[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?

piensa que las condiciones económicas del país serán mejores dentro de 12 meses ya son más que los que piensan lo contrario (Pregunta 5).

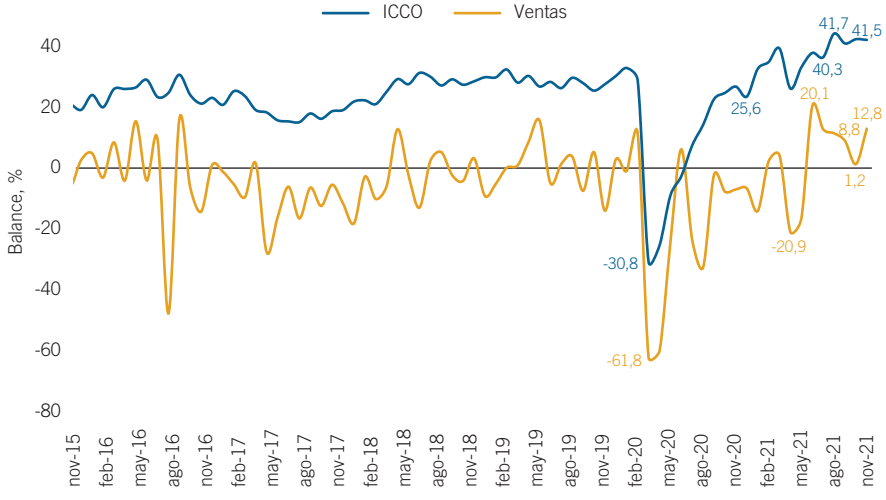
La disposición a comprar vivienda en lo corrido del cuarto trimestre ha disminuido frente al trimestre inmediatamente anterior, pues se han registrado balances de -3,8% y -13% en octubre y noviembre, respectivamente. Esta dinámica se ha visto reflejada en los estratos altos (promedio octubre-noviembre: -0,3% vs 2021-III: 19,9%), en los estratos medios (promedio octubre-noviembre: -4,3% vs 2021-III: 3,6%) y en los estratos bajos (promedio octubre-noviembre: -13,7% vs 2021-III: -11,9%). Entre tanto, en el mismo periodo de análisis, la disposición a comprar bienes durables ha venido aumentando, con un balance de -28,2% en octubre y -21,1% en noviembre (vs -44,2% en 2021-III).

Gráfico 16. Disposición a comprar vivienda y bienes durables



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

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



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

Comerciantes

El Índice de Confianza Comercial (ICCO) registró un balance de 41,7% en octubre y de 41,5% en noviembre, presentando los registros más altos en los 41 años de historia del ICCO después del observado en agosto del año en curso (43,5%). Para el primer mes del último trimestre se observó un incremento mensual de la situación económica de la empresa de 2,6 pps, mientras que las expectativas para el próximo trimestre se redujeron 1,0 pps. Además, la disminución de 2,5 pps en el componente de existencias implicó un mejor resultado en el índice. Del lado del indi-

[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.

cador del nivel de ventas de los empresarios, este presentó un balance de 1,2% en julio, retrocediendo 7,6 pps frente a lo observado en septiembre. Entre tanto, en noviembre se observo un incremento de 2,0 pps en la situación económica de la empresa, pero se observó una caída de 5,2 pps en las expectativas para el próximo trimestre. A diferencia del mes de octubre, las ventas se incrementaron en 11,5 pps.

Industriales

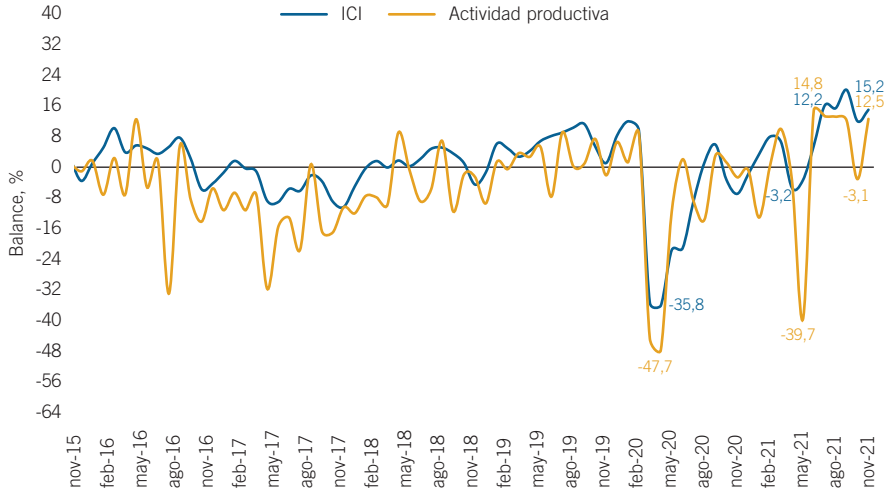
El Índice de Confianza Industrial (ICI) registró una disminución mensual de 8,2 pps en octubre, al ubicarse en un balance de 12,2%, donde cabe resaltar que el mes de septiembre presentó el mayor nivel del ICI en la historia (20,4%). La caída en la confianza de los industriales estuvo asociada a una caída de 27,1 pps en las expectativas de producción para el próximo trimestre y al aumento de 3,4% en el nivel de existencias, a pesar del incremento de 6,0 pps en el volumen actual de pedidos. Por su parte, la pregunta que indaga sobre el nivel de la actividad productiva de la empresa retrocedió a terreno negativo en octubre (-3,1%). En noviembre, el ICI se incrementó en 3,0 pps y se ubicó en un balance de 15,2%, donde el volumen de pedidos aumentó en 7,4 pps y la actividad productiva se ubicó en 12,5%.

2. Proyecciones

2.1. Crecimiento económico para 2021 y 2022

Durante el tercer trimestre del año se observó un importante impulso en el proceso de recuperación económica en línea con la flexibilización de las medidas de contención a partir de junio y el avance en el proceso de vacunación, los cuales permitieron un mayor gasto privado y con ello mejores condiciones para la producción sectorial. Así, el PIB de 2021-III superó los registros prepandemia y se ubicó como el mejor trimestre desde que se publican datos de cuentas nacionales trimestrales en el país. En este sentido, las perspectivas de crecimiento para el último trimestre están asociadas al continuo incremento en la movilidad de las personas y a la reactivación de actividades gravemente afectadas en 2020, pero a un ritmo más moderado en la medida que se reduce el efecto estadístico. Teniendo en cuenta lo anterior, incrementamos nuestro pronóstico de crecimiento de 7,2% a 9,5% para 2021.

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



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

[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.

Para 2022, anticipamos un crecimiento de la economía colombiana del 4,6%, en donde los efectos negativos del paro nacional y las medidas de contención en el primer semestre de 2021 implicarían un efecto de baja base estadística. En el año en mención, nuestras expectativas están asociadas a un buen comportamiento en el consumo de los hogares, pero que se moderaría al tiempo que el ahorro obtenido en 2020 se vaya agotando. Si bien contemplamos mejores niveles de inversión con respecto a 2021, los riesgos asociados a condiciones financieras globales más ajustadas, la entrada de la reforma tributaria y nuevas cepas de COVID-19 podrían ralentizar la recuperación en el rubro que no ha alcanzado los niveles prepandemia.

2.1.1. Componentes de demanda para 2021 y 2022

En 2021 el **consumo total** presentaría un crecimiento de 13,1%, consistente con un aumento del **consumo privado** de 13,6% debido a la flexibilización de las medidas de restricción de movilidad en el segundo semestre del año y al avance en el proceso de vacunación contra el COVID-19, los cuales han permitido un mayor despliegue de gasto de los hogares en bienes y servicios que un año atrás se dejaron de demandar. Por otro lado, el **consumo público** presentaría un crecimiento de 13%, asociado al mayor gasto ocasionado por el retorno a las actividades presenciales, la adquisición de vacunas contra el COVID-19 y la continuidad de programas de atención social y protección del empleo en el corto plazo, tal y como se ha observado en lo corrido del año.

Para 2022, el c**onsumo total** presentaría un crecimiento de 4,5%, siendo impulsado por el **consumo privado** que tendría un aumento de 4,2%, gracias a una completa recuperación en el consumo de bienes y servicios postergados en 2021, pero que se iría desacelerando ante un menor efecto de base estadística y el progresivo agotamiento del ahorro de los hogares. Del lado del c**onsumo público**, la dinámica de crecimiento se desaceleraría a 6%, 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 11,1% en 2021, explicado principalmente por el 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. El incremento de la actividad edificadora de vivienda también aportaría positivamente a la variación del rubro, mientras que la menor inversión de obras civiles y edificaciones no residenciales afectarían negativamente el crecimiento de la inversión total. En 2022, prevemos un incremento de 6,4%, donde la limitación en la construcción durante mayo y junio de 2021 asociada al paro nacional implicaría un importante efecto base en el rubro de inversión, que se iría recuperando gradualmente ante los bajos niveles observados en los dos años anteriores.

En cuanto a las **exportaciones**, en 2021 presentarían un crecimiento de 11,2%, en línea con una mejor dinámica de las ventas externas de carbón en el segundo semestre, en un entorno de altos precios del commodity asociados a la escasez de hidrocarburos a nivel global y a la acelerada recuperación económica a nivel mundial. Por el lado de las exportaciones no tradicionales, las ventas de plásticos y flores seguirían aportando positivamente como se ha observado en lo corrido hasta octubre. A su vez, la reapertura en el segundo semestre continuaría impulsando el incremento de las exportaciones vía turismo, ante el mayor gasto en el país por no residentes. Por su parte, esperamos que las exportaciones en 2022 se expandan a un ritmo de 10%, retornando a los niveles pre-pandemia, obedeciendo a la mayor exportación (en cantidades) de productos minero-energéticos en un entorno de altos precios y una mayor inversión generada en 2021. Asimismo, una normalización

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
Sectores productivos					
Agropecuario	7,6	2,3	2,6	1,9	3,1
Minería	4,1	1,7	-16,0	-1,2	3,4
Industrias manufactureras	11,0	1,2	-7,7	16,5	5,8
Electricidad, gas y agua	3,6	2,5	-2,6	4,7	3,4
Construcción	5,1	-1,9	-25,8	2,2	6,9
Edificaciones	47,2	-8,4	-24,4	6,8	6,0
Obras Civiles	28,5	11,2	-28,4	-5,8	8,9
Comercio y transporte	16,3	3,7	-15,2	20,7	7,3
Información y comunicaciones	2,9	1,1	-2,6	9,8	4,8
Actividades financieras y de seguros	4,9	6,3	2,1	3,0	3,1
Actividades inmobiliarias	9,6	3,3	1,9	1,9	2,7
Actividades profesionales, científicas y técnicas	7,0	3,4	-4,3	9,2	3,3
Administración pública y defensa	16,4	5,1	0,7	6,5	3,8
Actividades artísticas y de entretenimiento	2,4	13,0	-11,5	30,8	4,9
Componentes de demanda					
Consumo total	87,6	4,2	-3,9	13,1	4,5
Consumo privado	79,8	3,9	-5,6	13,6	4,2
Consumo público	20,2	5,3	3,7	13,0	6,0
Formación bruta de capital	19,0	3,8	-20,3	11,1	6,4
Exportaciones	13,5	3,1	-18,3	11,2	10,0
Importaciones	20,1	7,3	-17,3	27,4	9,6
Producto Interno Bruto		**3,3**	**-6,8**	**9,5**	**4,6**

Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

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 27,4% en 2021, producto de un importante efecto estadístico, al aumento en la demanda de los bienes de capital, en línea con el buen comportamiento de la industria

manufacturera y la continua compra de vacunas de COVID-19 por parte del Gobierno nacional. Para 2022 esperamos un crecimiento de 9,6% en las compras externas, jalonadas por el mayor gasto de residentes en el exterior, así como por la continuidad en la importación de insumos para la industria.

2.1.2. Sectores productivos en 2021 y 2022

El sector de **agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca** crecería 1,9% en 2021, liderado por el sector de cultivos agrícolas, donde la producción de cacao, semillas y flores han exhibido un buen comportamiento en línea con el incremento de la demanda mundial por estos productos. A su vez, la ganadería aportaría positivamente a la generación de valor agregado del sector, en un entorno de mayor producción de ganado porcino, leche y huevos. Por el contrario, el subsector cafetero aportaría negativamente a la variación total, teniendo en cuenta que los bloqueos de mayo no sólo afectaron la producción del mes, sino también se generaron costos logísticos por el represamiento de mercancías y limitaciones en las exportaciones.

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 producción de café en un entorno de altos precios nacionales e internacionales, y menores afectaciones en la cadena logística.

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 20,7%. El sector, que se encuentra por encima de los niveles de producción prepandemia, continuaría con la tendencia al alza asociada al incremento en la movilidad de las personas y a los descuentos generados por los días sin IVA en los meses de octubre, noviembre y diciembre. Paralelamente, el alojamiento y los servicios de comida seguirían con el proceso de recuperación ante las menores medidas de distanciamiento social, especialmente en la temporada decembrina. 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 han retomado 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 7,3%, explicado por una completa recuperación del subsector de servicios de alojamiento y servicios de comida, y las mejores perspectivas desde el transporte de personas en línea con la normalización en la movilidad, un incremento en los servicios turísticos postergados en 2020 y 2021 y un efecto de base estadística ante la menor 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 16,5% en 2021, obedeciendo al buen comportamiento que ha registrado el sector en lo corrido del año, a pesar del deterioro observado en mayo como consecuencia de los bloqueos en las vías del país. La demanda de energía no regulada por parte del sector industrial ha permanecido en niveles históricamente altos hasta el 14 de diciembre según XM, evidenciando así el buen dinamismo del sector. Este comportamiento estaría relacionado con la confianza industrial, que llegó a su nivel más alto desde 2007 en el mes de agosto y se ha mantenido en terreno positivo en todos los meses posteriores. Por su parte, para 2022 esperamos un crecimiento del sector manufacturero de 5,8%, en línea con un importante efecto base de mayo de 2021 asociado a los bloqueos de las vías del país y a un aumento más moderado en la producción mensual.

La **explotación de minas y canteras** presentaría una variación anual de su valor agregado de -1,2% 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 octubre la producción alcanzó un promedio de 734 mil barriles por día (kbpd), lo que representa una reducción de 6,5% frente al mismo periodo de 2020 (786 kpbd). Aunque se espera una mejor producción en los dos meses restantes de 2021, no serían suficientes para alcanzar los niveles de 2020. Contrarrestando este resultado, el subsector carbonífero aportaría positivamente a la variación del sector considerando que un año atrás se presentaron situaciones sociales en la mina de Cerrejón, las cuales profundizaron el efecto negativo de la pandemia en el mes de mayo. Según el Índice de Producción Industrial, la producción de carbón en lo corrido del año hasta octubre se ubicó en un 5,7% por encima de los niveles del mismo periodo de 2020. Finalmente, la extracción de metales metalíferos también contribuiría 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 3,4%, jalonado principalmente por el incremento en la producción de petróleo, respondiendo a favorables precios del *b* y a los mayores niveles de inversión generados en 2021.

El sector de la **construcción** tendría un crecimiento de 2,2% explicado por el aumento de 6,8% en la construcción de edificaciones, pero contrarrestado por la contracción de 5,8% en la construcción de obras civiles. Por un lado, las edificaciones en lo corrido de enero-septiembre de 2021 se ubicaron en 7,1% por encima del valor agregado del mismo periodo de 2020, cuyas expectativas en la producción del último trimestre estarían ancladas a niveles similares a los observados en el tercer trimestre. Por su parte, las obras civiles se ubicaron en un 5,4% por debajo de la producción de enero-septiembre de 2020, en un entorno de menor construcción de infraestructura vial.

El crecimiento esperado en 2022 para el sector de la construcción es de 6,9% y se debe a una continua recuperación del sector edificador (6%) y a las mejores perspectivas desde las obras civiles (8,9%). Por un lado, el desempeño del sector edificador obedecería a una mayor disposición a comprar vivienda en un entorno de mejores ingresos en los hogares, 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, en línea con una mayor ejecución de los proyectos de infraestructura vial del programa *Compromiso por Colombia.*

La proyección de la variación anual del valor agregado dentro del sector **electricidad, gas y agua** se ubica en 4,7% para 2021, como consecuencia de la reactivación de los sectores económicos (especialmente del sector industrial) que han impulsado el consumo de energía no regulada y de la dinámica favorable del consumo de los hogares que han presionado al alza el consumo de energía regulada. Para 2022, en ausencia de condiciones climáticas desfavorables que afecten la generación de energía, el crecimiento del sector se ubicaría en 3,4% como consecuencia de un buen comportamiento de la demanda sectorial, retornando así al ritmo de crecimiento prepandemia.

El sector de **actividades financieras y de seguros** crecería 3% en 2021. Este resultado sería consistente con el buen impulso del subsector de comisiones, junto a la dinámica positiva de la cartera total en el primer semestre del año, liderada por el segmento de consumo y de vivienda. Para 2022, esperamos que la tasa de crecimiento de las actividades financieras y de seguros alcance un valor de 3,1%, consistente con un mayor dinamismo de la cartera comercial y de consumo, asociados al mejor comportamiento empresarial y a mayores ingresos de los hogares. No obstante, el inminente incremento en las tasas de interés podría afectar las decisiones de endeudamiento de los

hogares, ralentizando así el crecimiento de la intermediación financiera.

El sector de **administración pública, defensa, educación y salud** registraría un crecimiento de 6,5% 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 mayor despliegue de programas educativos, así como el incremento en el uso de servicios médicos no esenciales postergados durante 2020 y la evolución del proceso de vacunación contra el COVID-19. Para 2022 se observaría un aumento de 3,8%, liderado especialmente por los segmentos de educación de mercado y salud, obedeciendo a un mayor entorno de actividades educativas presenciales y la completa recuperación en los servicios de salud. Además, el subsector de administración pública seguiría aportando positivamente en línea con una mayor actividad presencial en las entidades con respecto a 2021.

El sector de **información y comunicaciones** crecería 9,8% en 2021, explicado por la mayor oferta de servicios de telefonía móvil, junto con la recuperación de las actividades de producción cinematográfica y de pauta publicitaria ante la reapertura de los cines en junio y la mayor transmisión de eventos deportivos frente a 2020, respectivamente. Para 2022 esperamos que el sector alcance un crecimiento de 4,8%, como resultado de la llegada de nuevos actores al rubro de telecomunicaciones en años anteriores y el mayor despliegue de servicios digitales en línea con el incremento en actividades de teletrabajo y educación virtual.

Finalmente, para las **actividades artísticas, entretenimiento y servicios domésticos** esperamos un crecimiento de 30,8% en 2021, explicado principalmente por el buen desempeño de los juegos de azar y apuestas deportivas, debido a que hace un año se suspendieron los eventos deportivos a nivel mundial. Además, la habilitación del aforo en eventos deportivos y de entretenimiento, como estadios y conciertos, impactarían positivamente el crecimiento del sector. Para 2022 prevemos un crecimiento de 4,9% en línea con la apertura total de distintos establecimientos de entretenimiento de alto aforo, los cuales presentarían un importante efecto de base estadística con respecto al primer semestre de 2021.

2.1.3. Riesgos para el crecimiento en 2022

Las expectativas de crecimiento para 2022 necesariamente contemplan riesgos 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. El reciente incremento de 10,07% en el salario mínimo, que representa un mayor incremento con respecto a nuestra estimación de inflación (5,3%) y de productividad laboral (2,2%), puede poner en riesgo el empleo formal. En este sentido, las decisiones de consumo de los hogares en el límite de la informalidad, así como las de inversión de pequeñas y medianas empresas podrían verse afectadas.

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 *Ómicron* podría representar un riesgo en el crecimiento de la actividad del país, en cuanto un nuevo pico de contagios

[9] Según Our World in Data, con corte al 17 de diciembre el 78% de la población ha recibido al menos una dosis, mientras que el 53% cuenta con dos dosis.

podría llevar a que las autoridades tomen nuevamente decisiones de restricción a la movilidad, los aforos y/o cierres de establecimientos.

Las elecciones legislativas y presidenciales en Colombia generan una importante fuente de incertidumbre. Así, las decisiones de consumo e inversión presentarían una desaceleración en el primer semestre del 2022 ante la expectativa electoral. Los capitales locales y extranjeros estarían atentos a los resultados de las elecciones para retomar los niveles de inversión. Por su parte, la normalización de la política monetaria, no solo en Colombia sino también a nivel mundial, puede tener efectos sobre el crecimiento del país. Las condiciones financieras cada vez más ajustadas implicarían que el costo del endeudamiento para el consumo e inversión se encarecería y podrían posponer las decisiones de apalancamiento financiero de los agentes. A su vez, el incremento en el impuesto de renta para las empresas también afectaría las decisiones de inversión, especialmente de capitales nuevos y de empresas pequeñas y medianas que hasta ahora están logrando retomar su actividad.

Tabla 2. Balance de riesgos para 2021

Factores de riesgo	A la baja
Mercado laboral	Incremento en el salario mínimo pone en riesgo la recuperación del empleo formal y decisiones de inversión
Nuevas variantes de COVID-19	La variable Ómicron implica el cierre de establecimientos y nuevas restricciones de movilidad
Elecciones legislativas y presidenciales	Los inversionistas están atentos a los resultados electorales para tomar sus decisiones de inversión
Normalización de la política monetaria	Costos financieros más altos podrían desincentivar el apalancamiento sobre las decisiones de consumo e inversión
Entrada del nuevo impuesto de renta para las empresas	Mayores impuestos para las empresas podrían afectar la entrada de nuevas compañías en el país

Fuente: 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 tercera edición de Prospectiva de 2021, fundamentadas principalmente en: i) una moderación del consumo total en línea con el agotamiento del efecto estadístico y del gasto generado en 2021, ii) una aceleración de la inversión total por mejores expectativas de la construcción de obras civiles, y iii) un buen dinamismo desde las exportaciones en un entorno de alta demanda mundial por petróleo y mayores ventas externas de bienes no tradicionales.

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 3,3% en el periodo 2023-2025, a medida que la confianza de los hogares se recupere, el desempleo tienda a los niveles observados en 2019 y el

ingreso disponible de los hogares aumente. Por su parte, el **consumo público** se desaceleraría gradualmente hasta ubicarse en promedio en 4% después del alto gasto de 2021 y 2022, debido a las restricciones fiscales que presentaría el Gobierno y a las menores presiones generadas por la pandemia. Además, la **formación bruta de capital** crecería en línea con los mejores resultados en vivienda e inversión en obras civiles, así como un crecimiento en la importación de maquinaria y equipo de transporte. Entre tanto, las **exportaciones** aumentarían a medida que las ventas externas de petróleo ganen dinamismo por cuenta del incremento en las cantidades y un lento proceso de transición energética a nivel global.

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 completa recuperación del subsector de transporte y almacenamiento, gravemente afectado por la pandemia y el paro nacional durante 2020 y 2021. En este sentido, el sector presentaría un crecimiento promedio de 4,1% 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 2,6% en 2023-2025, apoyado en los sectores encadenados al sector construcción.

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

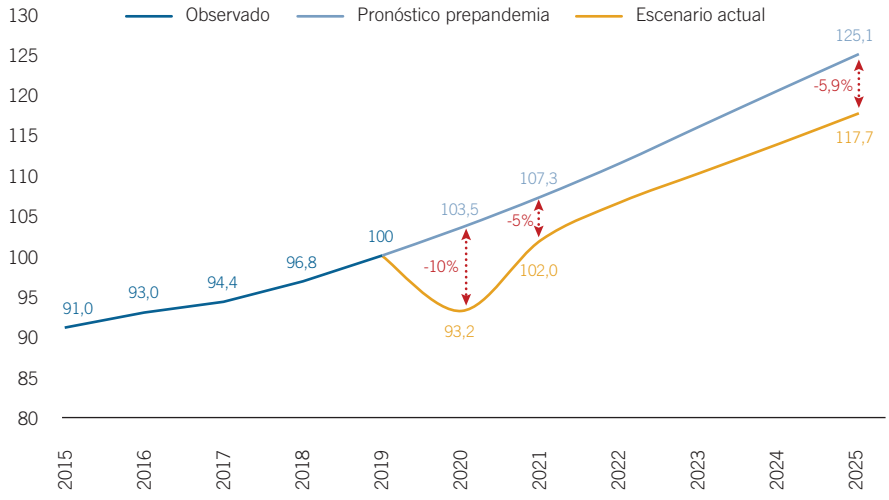
Rama de Actividad	Variación anual del PIB, %					
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Sectores productivos						
Agropecuario	2,6	1,9	3,1	3,0	2,9	2,9
Minería	-16,0	-1,2	3,4	2,1	1,8	1,7
Industrias manufactureras	-7,7	16,5	5,8	2,7	2,5	2,5
Electricidad, gas y agua	-2,6	4,7	3,4	2,8	2,7	2,6
Construcción	-25,8	2,2	6,9	4,3	4,1	4,1
Edificaciones	-24,4	6,8	6,0	4,0	3,9	3,9
Obras Civiles	-28,4	-5,8	8,9	4,8	4,5	4,4
Comercio y Transporte	-15,2	20,7	7,3	4,3	4,1	4,1
Información y comunicaciones	-2,6	9,8	4,8	3,3	3,2	3,2
Actividades financieras y de seguros	2,1	3,0	3,1	3,5	3,7	3,8
Actividades inmobiliarias	1,9	1,9	2,7	3,0	3,2	3,3
Actividades profesionales, científicas y técnicas	-4,3	9,2	3,3	3,2	3,1	3,1
Administración pública y defensa	0,7	6,5	3,8	3,7	3,7	3,6
Actividades artísticas y de entretenimiento	-11,5	30,8	4,9	4,8	4,5	4,4

Rama de Actividad	Variación anual del PIB, %					
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Componentes de demanda						
Consumo total	-3,9	13,1	4,5	3,5	3,4	3,3
Consumo privado	-5,6	13,6	4,2	3,4	3,3	3,2
Consumo público	3,7	13,0	6,0	4,0	4,0	3,9
Formación bruta de capital	-20,3	11,1	6,4	5,0	4,9	4,8
Exportaciones	-18,3	11,2	10,0	4,9	4,7	4,6
Importaciones	-17,3	27,4	9,6	5,8	5,7	5,5
Producto Interno Bruto	**-6,8**	**9,5**	**4,6**	**3,4**	**3,3**	**3,3**

Fuente: Fedesarrollo.

Si bien entre 2023 y 2025 el país retomaría tasas de crecimiento tendenciales, existe una brecha importante para alcanzar los niveles de producción proyectados antes de la pandemia (Gráfico 19). Desde Fedesarrollo se han promovido una serie de reformas estructurales con el fin de alcanzar mayores tasas de crecimiento, eliminar la pobreza e incrementar el nivel de ingreso de las personas.

Gráfico 19. Nivel de Producto Interno Bruto 2015-2025
(Índice 2019 = 100)



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

Según Mejía & Arbeláez (2021) se deben priorizar reformas que aseguren un mayor crecimiento económico en donde se destacan: i) **la mejora de la calidad de las instituciones**, involucrando reformas a la justicia y a la policía, junto con mecanismos efectivos para la lucha contra la corrupción; ii) **el aumento en el comercio internacional** mediante la profundización de la competencia (menor protección comercial y otras medidas para reducir otros costos en el comercio); iii) **el incremento en la infraestructura** a través de proyectos de inversión pública; iv) **la reducción de la informalidad** por medio de una reforma en el mercado laboral que involucre elementos con esquemas de salario menos distorsionante y menos costoso (en términos de costos no salariales), junto con un sistema de protección financiado con impuestos generales; y v) **el aumento en la inversión en innovación e investigación y desarrollo**.

Referencias

Arbeláez, M.A. & L. F. Mejía (2021) Rompiendo las barreras al aumento de la productividad y el crecimiento en Colombia. En Fedesarrollo (2021) Descifrar el futuro: La economía colombiana de la próxima década. Debate.

Banco Mundial (2021). The Pink Sheet.

Censo de Edificaciones (CEED). Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).

Coordenada Urbana. Cámara Colombiana de la Construcción.

Ecopetrol (2021). Reporte resultados tercer trimestre de 2021. Bogotá D.C.

Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC). Fedesarrollo.

Encuesta de Opinión Empresarial (EOE). Fedesarrollo.

Encuesta Mensual de Alojamiento (EMA). Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).

Encuesta Mensual de Comercio (EMC). Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).

Encuesta Mensual de Servicios (EMS). Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).

Encuesta Mensual Manufacturera con Enfoque Territorial (EMMET). Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).

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.

Índice de Producción Industrial (IPI). Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).

Portal BI de XM.

Ministerio de Minas y Energía (2021). Reporte Semanal Mina de datos de la reactivación sostenible de Colombia.

Our World In Data. Universidad de Oxford.

4

Sector externo: el segundo mayor déficit de cuenta corriente de este siglo

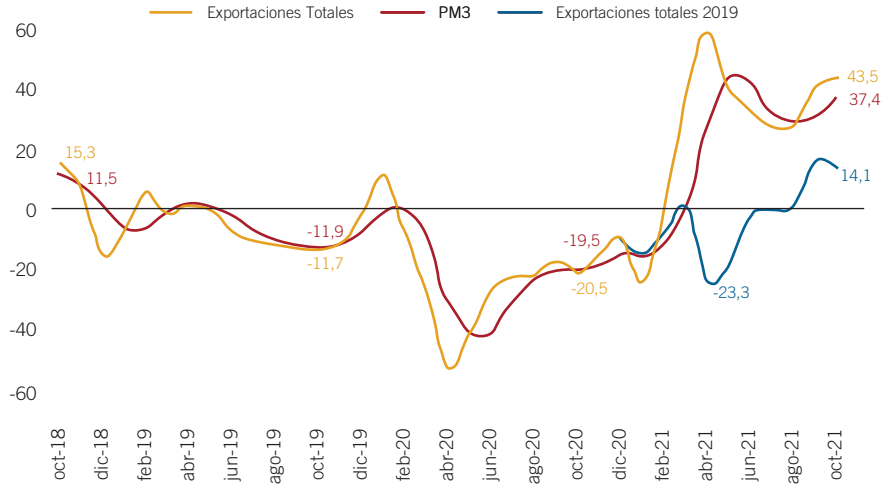
Los datos de los primeros tres trimestres de la cuenta corriente registraron un déficit como porcentaje del PIB de 5,5%, lo que representa un incremento de 2,2 puntos porcentuales (pps) frente al déficit observado en el mismo periodo de 2020 (3,3%). Lo anterior es resultado de la apertura del déficit de balanza comercial, en donde las importaciones superaron el progreso de las exportaciones, y más recientemente por el inicio de la recuperación del ingreso primario. Las dinámicas en estos componentes fueron compensadas por el intenso crecimiento de las remesas que ya superaron los niveles prepandemia e incluso corresponderían al nivel más alto de giros desde que se tiene registro. Para el final de 2021, esperamos que las exportaciones alcancen niveles ligeramente superiores a 2019, mientras que las importaciones, el ingreso primario y el ingreso secundario superarían sustancialmente los niveles prepandemia. En suma, esto resultaría en un incremento del déficit hasta 5,7%.

1. Exportaciones

En los primeros diez meses de 2021 las exportaciones se incrementaron 25,4% frente al mismo periodo del año anterior y disminuyeron 3,7% frente al mismo periodo de 2019. La recuperación frente a 2020 es el resultado del incremento de las exportaciones de bienes *commodities* (25,4%) y del aumento de 25,3% de productos diferentes de *commodities*. Dentro de los *commodities*, el petróleo (31,5% del total de las exportaciones) presentó un crecimiento de 46,5% 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 (-12,6%).

Como se observa en el Gráfico 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, posteriormente desde julio las exportaciones han mantenido un

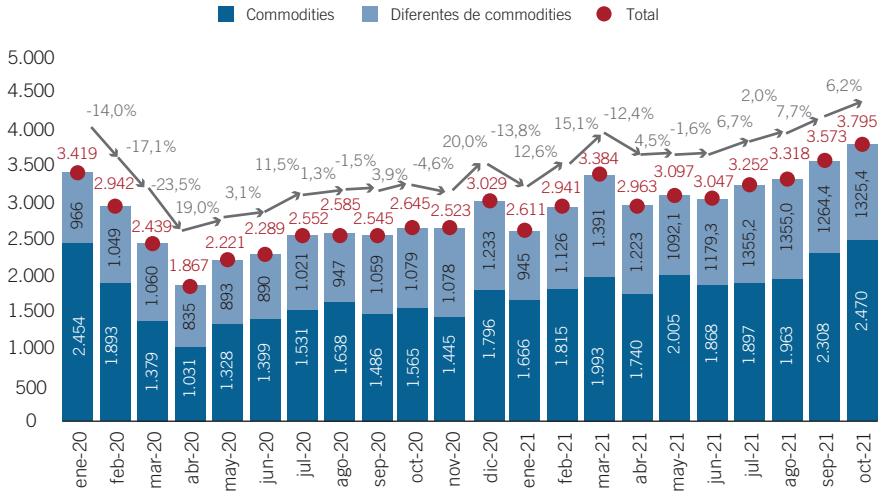
Gráfico 1. Evolución de las exportaciones totales
(Variación anual del valor de las exportaciones en millones de dólares, %)



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.

crecimiento positivo estable. En relación con la dinámica anual, en enero y febrero las exportaciones registraron un nivel inferior a 2020 y desde marzo hasta el último mes disponible han registrado incrementos anuales alrededor de 38,7%. En comparación con los niveles prepandemia desde agosto las exportaciones volvieron a superar los niveles de 2019, después de haber registrado un incremento en marzo de este año. En la siguiente sección del capítulo explicaremos los factores determinantes en la dinámica exportadora en lo corrido de 2021.

Gráfico 2. Evolución mensual de las exportaciones, 2020 – 2021 octubre
(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. Esto 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.

En el tercer trimestre de 2021, todos los productos tradicionales presentaron un crecimiento anual dando como resultado un crecimiento total de 46,6%. Este comportamiento se debe principalmente al aumento de 38,1% en las exportaciones de petróleo y derivados, que aportaron 21,1 pps a la variación total y al incremento de 76,0% de

las ventas externas de carbón que aportaron un 17,1 pps a la variación. Con respecto a 2019, aunque la caída se moderó en comparación con los trimestres anteriores, las exportaciones siguen estando por debajo de los niveles prepandemia (-4,9%), lo cual es resultado de la caída de 22,6% en las exportaciones de petróleo, mientras que el resto de los productos ya superaron los niveles registrados antes de 2020.

El dato más reciente corresponde al mes de octubre en el que las exportaciones registraron un crecimiento de 43,5% y de 14,1% frente al mismo mes de 2020 y de 2019, respectivamente. Actualmente, todos los productos tradicionales ya superaron los niveles de 2020 y 2019. No obstante, su recuperación frente a los niveles prepandemia fue mixta siendo el café el primer producto en presentar una variación positiva (51,5% en julio), seguido por el carbón (31,6% en agosto) y petróleo (1,8% en agosto). En el último mes disponible las exportaciones de café crecieron 69,5%, las de carbón 32,1% y petróleo y derivados 2,0%, frente al mismo mes de 2019.

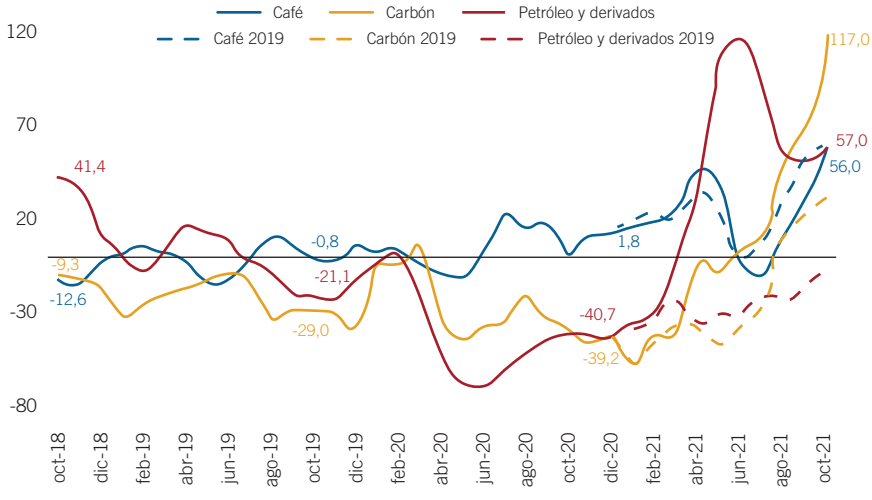
En lo corrido del año, aunque todos los productos ya presentan una recuperación frente a 2020, las ventas externas de café son las únicas que presentan niveles superiores a 2019 (26,1%), mientras que el carbón y el petróleo se encuentran 21,4% y 25,6%, respectivamente, por debajo de las exportaciones registradas en la prepandemia. Lo anterior, refleja como las cantidades exportadas siguen representando un cuello de botella para aprovechar al máximo los buenos precios internacionales que tienen actualmente estos bienes.

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

Gráfico 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.

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 el tercer trimestre de 2021, las ventas externas de bienes diferentes de *commodities* presentaron un aumento de 31,3% frente a 2020 y de 22,6% frente a 2019. Este comportamiento se explica por la amplia recuperación que presentaron en 2020 este tipo de productos, cuando presentaron un salto entre segundo y tercer trimestre de 115,6%. Aunque todos los grupos de productos presentaron crecimientos anuales, específicamente las ventas de manufacturas crecieron 39,2% y explicaron 19,3 pps de la variación. Por su parte, el grupo de agropecuario, alimentos y bebidas y otros productos registraron crecimientos de 19,8% y 38,7%.

En octubre, las ventas externas de bienes diferentes de commodities registraron un crecimiento interanual de 22,8%, que se explicó por mayores ventas externas del grupo de manufacturas (36,1%), que representa el 50% de estos bienes, y en menor medida por el aumento del grupo agropecuario, alimentos y bebidas (15,9%).

Por país de destino, el incremento de las exportaciones diferentes a *commodities* en los primeros tres trimestres del año (25,4%) se explicó principalmente por incrementos de las ventas hacia Estados Unidos, Ecuador, la Unión Europea y otros países (Cuadro 1).

Cuadro 1. Exportaciones diferentes a *commodities*, por país de destino
Enero - Septiembre 2021
(Millones de dólares y variación anual, %)

	Alimentos y bebidas		Manufacturas		Otros*		Totales	
Estados Unidos	1.599	14,0%	1.014	41,7%	220	12,6%	2.833	22,5%
Unión Europea	1.112	16,0%	131	24,7%	27	-7,0%	1.270	16,2%
Ecuador	217	22,0%	800	36,8%	126	20,9%	1.144	31,8%
Perú	110	-2,7%	479	20,8%	106	23,2%	696	16,7%
México	105	-14,2%	462	29,2%	70	10,5%	638	17,2%
Panamá	44	-6,7%	129	0,4%	43	65,3%	216	7,1%
Venezuela	60	74,7%	125	55,7%	16	48,2%	200	60,3%
China	22	48,0%	110	286,0%	92	61,5%	224	123,5%

	Alimentos y bebidas		Manufacturas		Otros*		Totales	
Resto	1.297	30,0%	2.031	25,2%	382	47,4%	3.710	28,9%
Totales	4.567	18,0%	5.282	31,4%	1.082	30,2%	10.931	25,4%

*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%).

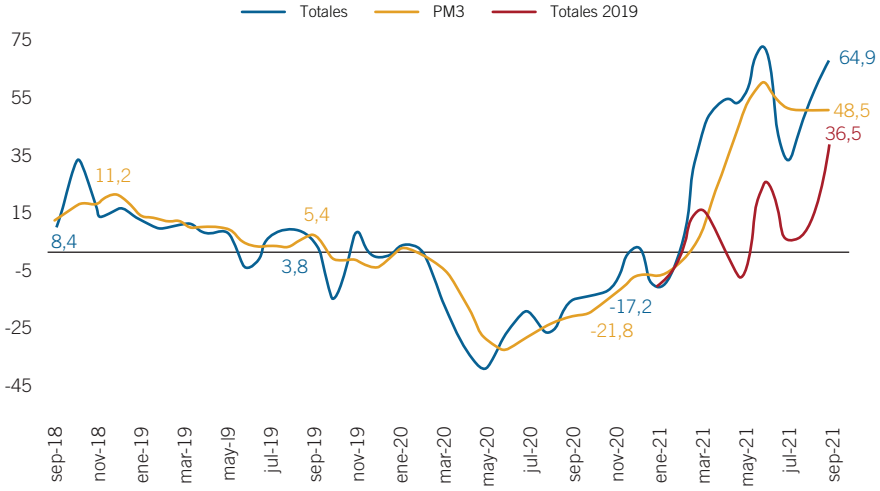
Durante el segundo trimestre de 2021, las importaciones crecieron 57,7% frente al mismo trimestre de 2020 y 5,2% frente al mismo trimestre de 2019. Esto se debe principalmente y en ambos casos a un incremento de las compras de bienes intermedios. Respecto a los bienes de consumo y bienes de capital, 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.

Entre julio y septiembre de este año, las compras externas crecieron 48,5% anual lo que representa una moderación en comparación con el crecimiento presentado el trimestre anterior, en parte por un efecto de base estadística en el segundo trimestre. Frente al mismo trimestre de 2019 las importaciones crecieron 16,1%. En ambos casos este crecimiento se explicó por el aumento en las ventas de todos los grupos de bienes, siendo el grupo que más contribuyó a la recuperación frente al año pasado los bienes intermedios y materias primas (70,7%), seguido por bienes de capital (35,4%) y bienes de consumo (7,6%).

En el Gráfico 5 se observa un comportamiento mixto de las importaciones mensuales en los primeros nueve 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 presentar nuevamente 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. Es importante recalcar que en línea con este comportamiento las importaciones de agosto y septiembre corresponden a niveles históricamente altos que no se registraban desde octubre de 2014 (USD 5.847 millones CIF).

Gráfico 4. Evolución de las importaciones

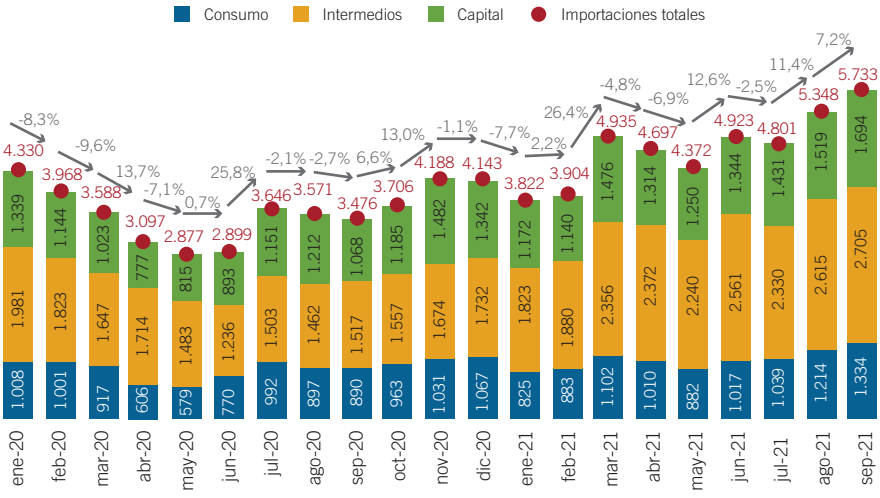
(Variación anual del valor de las importaciones en millones de dólares, %)



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.

Gráfico 5. Evolución mensual de las importaciones, 2020 – 2021 septiembre

(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).

Siguiendo esta tendencia positiva, los bienes intermedios presentaron un crecimiento de 70,7% frente al tercer trimestre de 2020 y de 22,3% frente al tercer trimestre de 2019. Los bienes para el sector industrial son los que explican la mayor parte de la variación en ambos casos, con variaciones anuales de 70,5% y 35,5%, respectivamente, frente a 2020 y 2019. Así mismo, los bienes importados para el sector agrícola también impulsaron la recuperación. En contraste las compras de combustibles y lubricantes, aunque crecieron 102,7% frente a 2020, disminuyeron 27,7% frente a 2019.

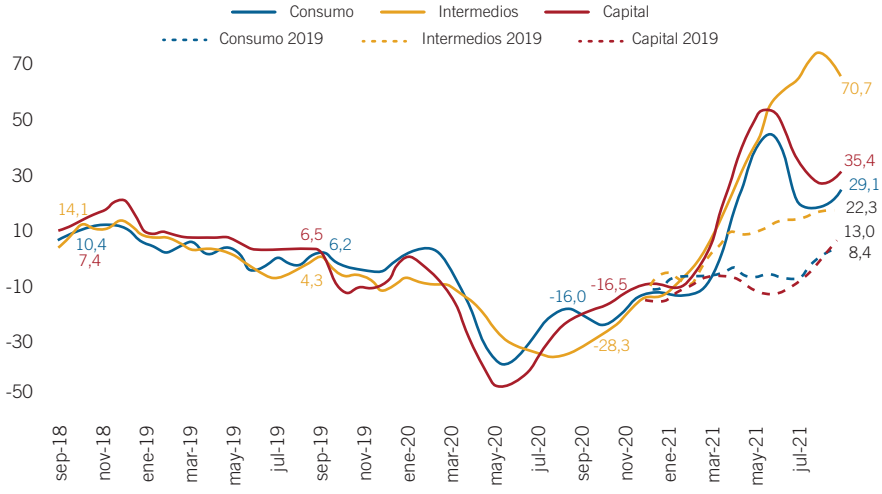
2.2. Importaciones de bienes de capital

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.

Gráfico 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.

En el tercer trimestre de 2021, las importaciones de bienes de capital presentaron un crecimiento interanual de 35,4% explicado por los crecimientos de 57,1% y 20,1%,

de las compras de equipo de transporte y bienes para el sector industrial, respectivamente. Así mismo, este grupo de bienes presentó una variación de 13,0% frente a 2019, que se explicó por el incremento en las compras externas de bienes de capital para el sector industrial (11,5%) y en menor medida por el incremento en las compras de equipo de transporte (14,9%) y de materiales de construcción (16,1%).

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%).

Entre julio y septiembre de 2021, las compras externas de bienes de consumo crecieron 29,1% frente a 2020 y 8,4% frente a 2019. Estos resultados se deben a incrementos tanto en los bienes de consumo no duradero (14,1% frente a 2020 y 9,7% frente a 2019), como en los bienes de consumo duradero (54,9% frente a 2020 y 6,9% frente a 2019). Durante este trimestre se evidenció la completa recuperación de este grupo de bienes superando tanto los niveles del año pasado como los niveles prepandemia.

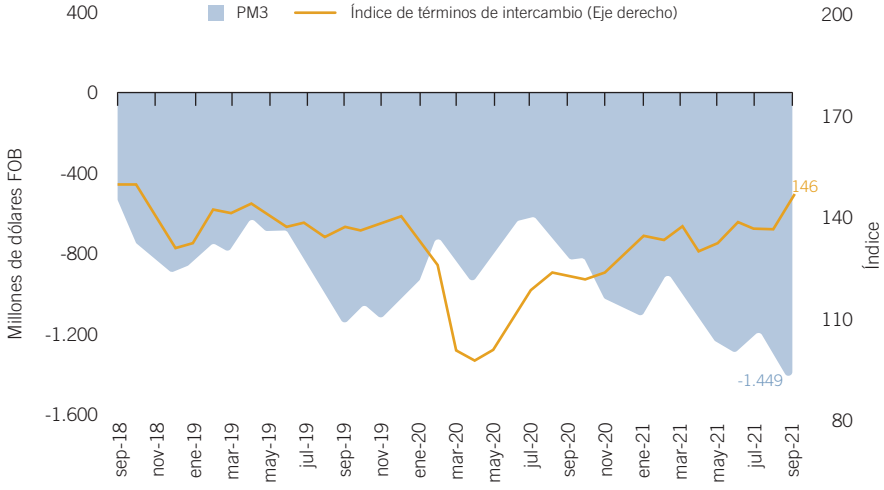
3. Balanza comercial

Balanza comercial de bienes

En el primer trimestre de 2021, la balanza comercial de bienes registró un déficit de USD 2.948 millones FOB, USD 455 millones superior a lo registrado en el mismo periodo de 2020 (USD 2.493 millones FOB) (Gráfico 7). En el segundo trimestre se registró un déficit en la balanza comercial colombiana de US$ 3.862 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. Siguiendo esta tendencia en el tercer trimestre el déficit se incrementó hasta los USD 4.346 millones FOB, superior en USD 1.877 millones al déficit del mismo periodo del año anterior.

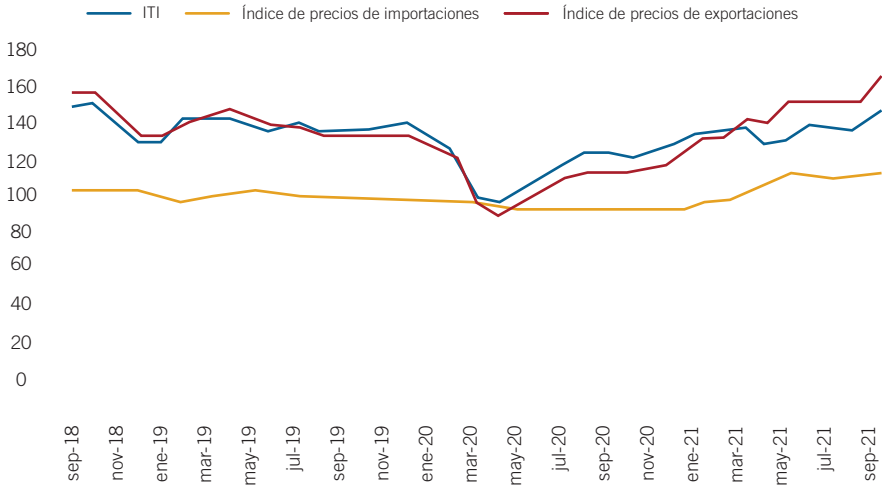
Los resultados anteriores convergen a un déficit de USD 11.156 millones FOB en lo corrido del año, lo que se explica por un incremento superior de las importaciones, que han presentado niveles históricamente altos en los últimos meses, sobre el observado en las exportaciones. Por su parte, el índice de términos de intercambio registró una variación anual de 19,1% en el mismo periodo, en donde el precio de las exportaciones se incrementó 35,7% y el precio de las importaciones 12,9% (Gráfico 8).

Gráfico 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 septiembre.
Fuente: DANE y Banco de la República - Cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 8. Índice de Términos de Intercambio



Fuente: Banco de la República.

Balanza comercial de servicios

En el primer trimestre de 2021, la balanza comercial de servicios registró un déficit de USD 1.161 millones, USD 293 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 1.657 millones, superior en USD 552 millones al nivel registrado en el mismo trimestre de 2020 (USD 1.104 millones). El balance entre las exportaciones y las importaciones de servicios para el tercer trimestre fue de USD -1.762 millones, USD 686 millones menos que el nivel registrado en el mismo periodo del año pasado (USD -1.075 millones) (Gráfico 9).

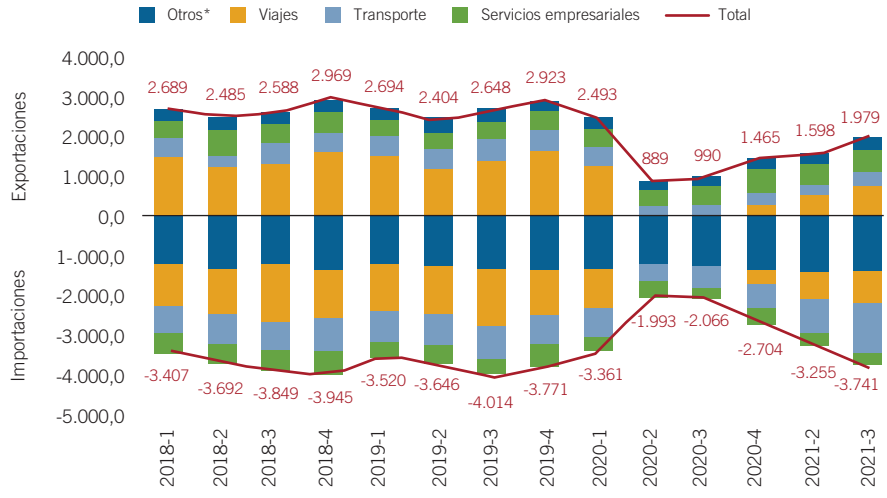
En lo corrido del año, el déficit de servicios se ubicó en USD 4.581 millones, nivel que se encuentra por encima del registrado en el mismo periodo del año pasado (USD 3.048 millones). Este incremento obedece a un aumento de USD 2.241 millones de las importaciones, que no logró ser compensado por el incremento de USD 708 millones en las exportaciones.

Por su parte, el crecimiento en las importaciones se debe en mayor medida al aumento en las compras de servicios de transporte (76,8%) y de viajes (10,1%). Por su parte, el incremento de las exportaciones de servicios se debe principalmente a mayores ventas de servicios de viajes (24,8%) y de servicios empresariales (23,2%), los cuales registraron valores de USD 1.658 millones y USD 1.621 millones entre enero y septiembre, respectivamente.

Estas cifras reflejan el inicio de la recuperación del comercio de servicios como el transporte y los viajes frente al año anterior, en donde poco a poco el progreso de la

vacunación y la apertura de las fronteras han incentivado el turismo. Por su parte, la posibilidad de ofrecer servicios profesionales mediante el teletrabajo se ha reflejado en mayores exportaciones de servicios empresariales que no solo se encuentran por encima del año pasado, pero también de los niveles prepandemia. Por el lado de la compra externa de servicios por parte de los nacionales, todos los rubros se han recuperado frente al año anterior con excepción de los servicios empresariales. En todo caso, tanto las exportaciones como las importaciones de servicios siguen por debajo de los niveles prepandemia, -34,4% y -13,6%, respectivamente.

Gráfico 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, entre enero y septiembre de 2021, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos fue de USD 12.594 millones, lo que representa un incremento de USD 6.103 millones frente a lo registrado un año atrás (USD 6.492 millones) y un aumento de USD 1.258 millones frente a 2019. Como porcentaje del PIB, el déficit de cuenta corriente fue 5,5%, 2,1 pps por encima de lo observado en el mismo periodo de 2020 (-3,3%). Este incremento se originó en el aumento en dólares del déficit de cuenta corriente (3,1 pps), el cual fue compensado parcialmente por el crecimiento del PIB nominal (0,9 pps). A nivel trimestral el balance de cuenta corriente en el primer trimestre fue de -4,2%, en el segundo trimestre de -5,8% y en el tercer trimestre de -6,4%, estos dos últimos corresponden a los niveles más altos de déficit corriente desde el tercer trimestre de 2015.

Entre enero y septiembre de 2021, el comercio exterior de bienes registró un déficit de USD 9.957 millones, mayor en USD 3.959 millones respecto al observado durante este mismo periodo de 2020 (Cuadro 2). Los ingresos por exportaciones fueron de USD 29.768 millones, lo que representa un crecimiento de 24,9% respecto a las ventas externas de bienes en el mismo trimestre de 2020 (USD 23.829 millones). El aumento exportador se originó principalmente en las mayores ventas de petróleo y sus derivados (USD 2.566 millones), y en menor medida, en las de productos industriales (USD 2.053 millones), de oro no mo-

Cuadro 2. Resumen del comportamiento de la Balanza de Pagos
Enero - Septiembre
(USD millones)

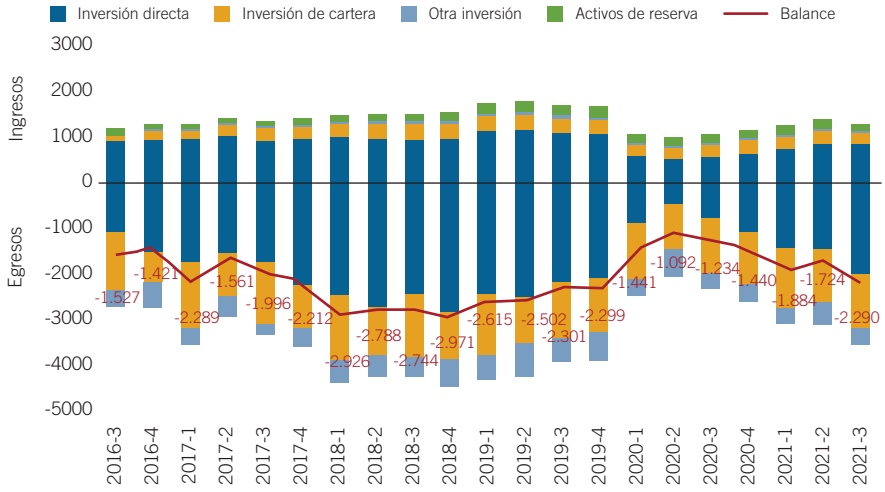
	2019	2020	2021	Diferencia anual (USD)
Cuenta Corriente	**-11.336**	**-6.492**	**-12.594**	**-6.103**
Cuenta Corriente (% PIB)	**-4,7**	**-3,3**	**-5,5**	
Balanza Comercial (Bienes)	**-7.105**	**-5.998**	**-9.957**	**3.959**
Exportaciones	30.848	23.829	29.768	5.940
Importaciones	37.953	29.827	39.725	9.899
Balanza de Servicios	**-3.435**	**-3.049**	**-4.581**	**1.533**
Exportaciones	7.745	4.372	5.081	709
Importaciones	11.180	7.421	9.662	2.241
Renta de los factores	**-7.413**	**-3.758**	**-5.896**	**2.138**
Ingresos	5.301	3.216	3.970	754
Egresos	12.714	6.974	9.866	2.892
Transferencias corrientes	**6.617**	**6.313**	**7.840**	**1.528**
Ingresos	7.322	6.908	8.698	1.790
Egresos	705	595	857	262
Cuenta Financiera	**-10.593**	**-5.589**	**-12.086**	**-6.498**
Ingresos de capital extranjero	**13.181**	**14.146**	**19.857**	**5.711**
Inversión Extranjera Directa	10.647	5.390	7.160	1.770
Inversión Extranjera de Portafolio	1.857	5.938	5.811	-127
Préstamos y otros créditos externos	677	2.818	6.886	4.069
Salidas de capital colombiano	**-842**	**5.885**	**7.036**	**1.150**
Inversión directa en el exterior	2.691	1.424	2.053	630
Otras inversiones en el exterior	-3.534	4.462	4.982	520
Instrumentos financieros derivados	**300**	**48**	**217**	**169**
Activos de Reserva	**3.131**	**2.624**	**519**	**-2.105**

Fuente: Banco de la República.

netario (USD 428 millones) y de café (USD 351 millones).

Por el lado de las importaciones de bienes, estas se ubicaron en USD 39.725 millones, lo que equivale a un incremento de 33,2% frente a las compras externas en el mismo trimestre de 2020 (USD 29.827 millones). Este aumento fue generalizado y se explica principalmente por las mayores importaciones de insumos y bienes de capital para la industria (USD 5.853 millones), seguidas por las de bienes de consumo (USD 1.342 millones), y las de combustibles y lubricantes (USD 587 millones).

Gráfico 10. Evolución del ingreso primario
(Millones de dólares)



Fuente: Banco de la República.

El comercio exterior de servicios registró un balance inferior (USD 1.533 millones menos) al observado en 2020 (Cuadro 2). Especialmente por la amplia recuperación de las importaciones por encima de la sucedida en exportaciones (*ver Balanza comercial de servicios).*

La renta factorial registró un déficit de USD 5.896 millones entre enero y septiembre de 2021, superior en USD 2.138 millones frente a lo registrado durante este mismo periodo en 2020 (USD 3.758 millones) (Cuadro 2). El incremento del déficit obedece principalmente por los mayores egresos por las utilidades vinculadas a la inversión extranjera directa (USD 4.928 millones) y en menor medida por el aumento en la renta asociada a las inversiones de cartera (USD 243 millones). En contraste disminuyeron los pagos de intereses de créditos externos (USD 112 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 1.330 millones), minas y canteras (USD 660 millones), establecimientos financieros y servicios empresariales (USD 598 millones), transporte y comunicaciones (USD 275 millones).

Por concepto de transferencias corrientes, durante los primeros nueve meses de 2021 se reportaron ingresos netos por USD 7.840 millones, lo que corresponde a un incremento de 24,2% respecto a lo registrado durante el mismo periodo de 2020, moderando el crecimiento que había presentado hasta el segundo trimestre del año (Cuadro 2). Respecto a los ingresos por remesas, estos ascendieron a USD 6.285 millones, lo que representa un aumento de 25,9% respecto al valor registrado en este mismo periodo de 2020. Estos ingresos equivalen al 2,7% del PIB y al 13,2% de los ingresos corrientes de la balanza de pagos.

Estados Unidos y España que representaron el 66,2% de las remesas que entraron al país (Cuadro 3), explicando la tendencia positiva de las remesas en lo corrido de 2021, con un crecimiento de los giros de 25,8% y 17,1%, enviados desde Estados Unidos y España, respectivamente.

Así mismo, los giros por remesas provenientes de América Latina se incrementaron 30%.

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. En particular, en Estados Unidos, la tasa de desempleo hispano o latino paso de 9,3% a final de 2020, a 8,3% en el primer trimestre, 7,5% en el segundo trimestre y 6,4% en el tercer trimestre, manteniendo la tendencia a la baja que comenzó desde mayo del año pasado (*Bureau of Labor Statistics).* Sin embargo, desde septiembre las remesas provenientes de este país han moderado su crecimiento en la medida que el gobierno federal retiró una de las ayudas al desempleo implementada desde el inicio de la pandemia, de acuerdo con la reactivación económica que se está dando en el país.

Respecto al comportamiento 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, los ingresos provenientes de los países de América Latina siguen una tendencia positiva que está relacionada con la disminución del desempleo y el progreso de la reactivación económica en la región.

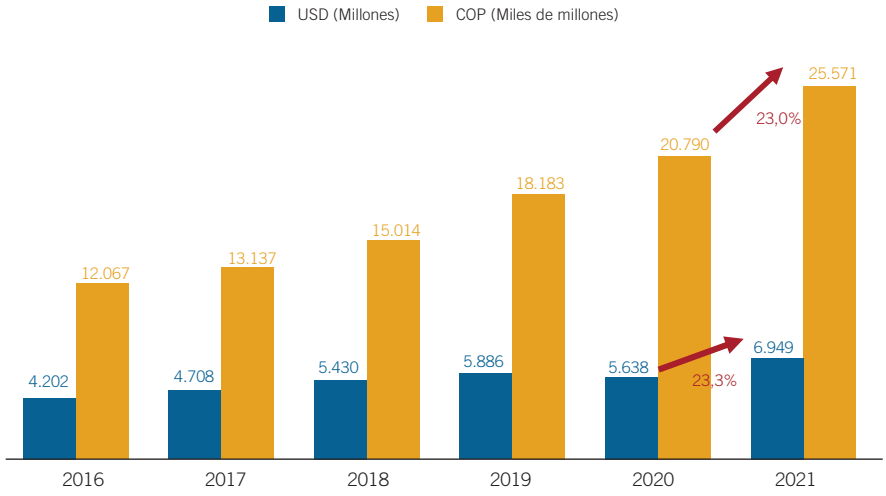
Cuadro 3. Remesas por país de origen 2020-2021
Enero - Septiembre
(Millones de dólares)

Paises	Participación	2020	2021	Variación
Estados Unidos	51,9%	2.595	3.264	25,8%
España	14,3%	767	898	17,1%
Chile	5,9%	299	370	23,9%
Panamá	2,0%	123	126	2,7%
Perú	3,0%	99	185	87,8%
Reino Unido	2,4%	135	153	13,1%
Ecuador	2,4%	144	152	5,4%
Canadá	2,4%	113	153	35,6%
México	1,3%	45	83	83,2%
Resto	**14,4%**	**672**	**902**	**34,2%**
Total	**100,0%**	**4.991**	**6.285**	**25,9%**

Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 11. Ingresos de remesas a Colombia – año corrido (octubre)

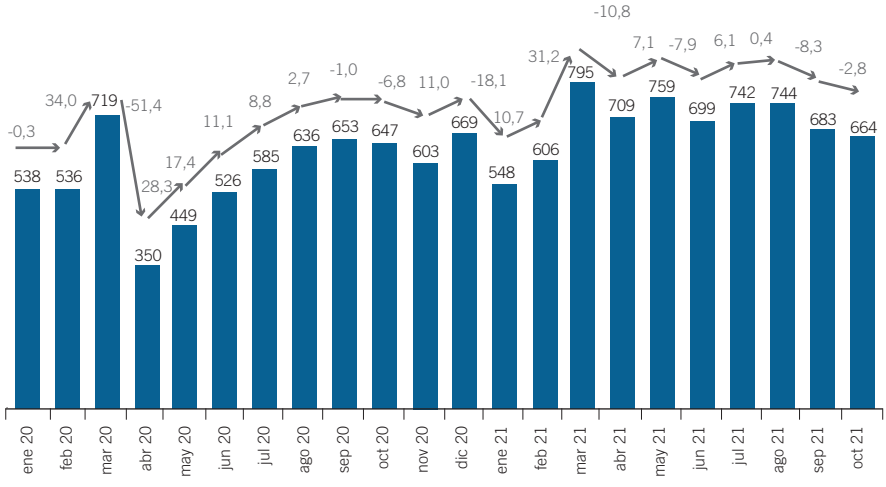
(Millones de dólares, miles de millones de pesos y variación anual, %)



Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 12. Evolución mensual de remesas en Colombia 2020 - 2021 octubre

(Millones de dólares y variación mensual, %)



Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

En el Gráfico 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 23,3%. Así mismo, las remesas registradas hasta octubre (USD 6.949 millones) ya superaron el monto total alcanzado en 2020 (USD 6.909 millones) y representarían el nivel más alto de estos giros desde que se tiene registro.

4.2. Cuenta financiera

Por otra parte, la cuenta financiera del país registró en los primeros nueves meses de 2021 entradas netas de capital por USD 12.086 millones (incluyendo activos de reserva), lo que es equivalente al 5,3% del PIB entre enero y septiembre. Lo anterior implica un incremento de USD 6.103 millones frente a lo registrado en el mismo periodo de 2020 (USD 6.492 millones) (Cuadro 2).

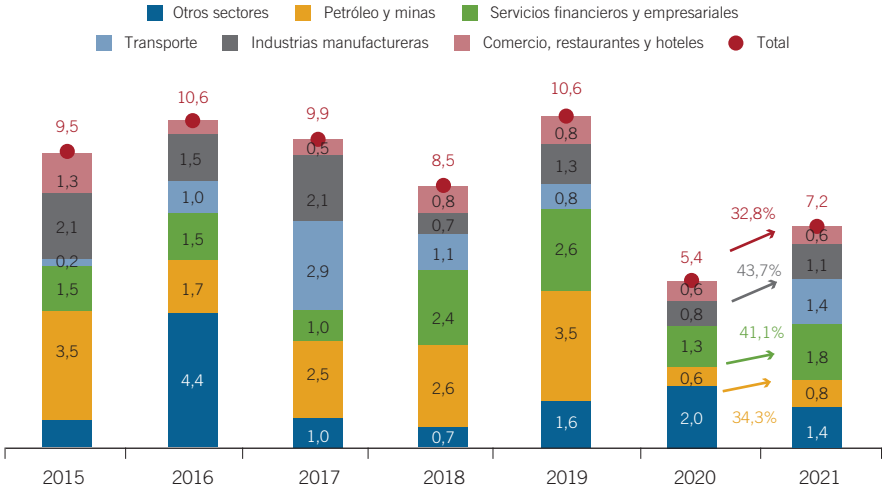
Durante 2020, la inversión extranjera directa (IED) en Colombia presentó una caída de 46,7% frente al mismo periodo del año pasado, registrando

USD 7.459 millones, equivalentes al 2,8% del PIB anual. Este nivel de inversión fue el más bajo observado desde 2010 (USD 6.430 millones). En el año actual, entre enero y septiembre la IED totalizó USD 7.160 millones (3,1% del PIB en el mismo periodo) (Gráfico 13), lo que representa por primera vez un crecimiento anual desde el inicio de la pandemia (32,8%, USD 1.770 millones más). Este crecimiento se explica por los mayores flujos de IED que recibieron los sectores de transporte (7360,8%), servicios financieros (41,1%), industrias manufactureras (43,7%) y petróleo y minas (34,3%). Aunque estos resultados reflejan el inicio de la recuperación de la inversión, la mayoría de los sectores aún se encuentran en niveles inferiores a 2019, siendo transporte el único sector que ya superó los registros prepandemia (72%). Por su parte, el sector de servicios financieros es el que más recursos ha recibido en lo corrido del año (USD 1.807 millones).

Por país de origen, Estados Unidos, España, Suiza y Panamá representan más del 60% de los flujos de inversión extranjera directa en Colombia (Cuadro 4). En los primeros tres trimestres de 2021, el incremento de los flujos de IED se explicó principalmente por el crecimiento interanual de la IED proveniente de Panamá (131,4%), Suiza (67,6%) y Estados Unidos (22,1%). En contraste, la inversión desde España disminuyó 24,2% frente al mismo periodo de 2020.

Por otra parte, la inversión extranjera de portafolio (IEP) disminuyó 2,1% (USD 5.811 millones) respecto a lo observado entre enero y septiembre de 2020, representando el 2,5% del PIB del mismo periodo (Gráfico 14). Esto es el resultado de las compras netas de títulos de renta fija en el mercado local por parte de no residentes (USD 3.575 millones) y de los ingresos netos recibidos por la colocación de títulos de deuda de largo plazo en los mercados internacionales (USD 3.144 millones). Lo anterior fue compensado parcialmente por las ventas netas de instrumentos de renta variable por parte de no residentes (USD 908 millones).

Gráfico 13. Inversión Extranjera Directa en Colombia por sectores
Enero - Septiembre
(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.

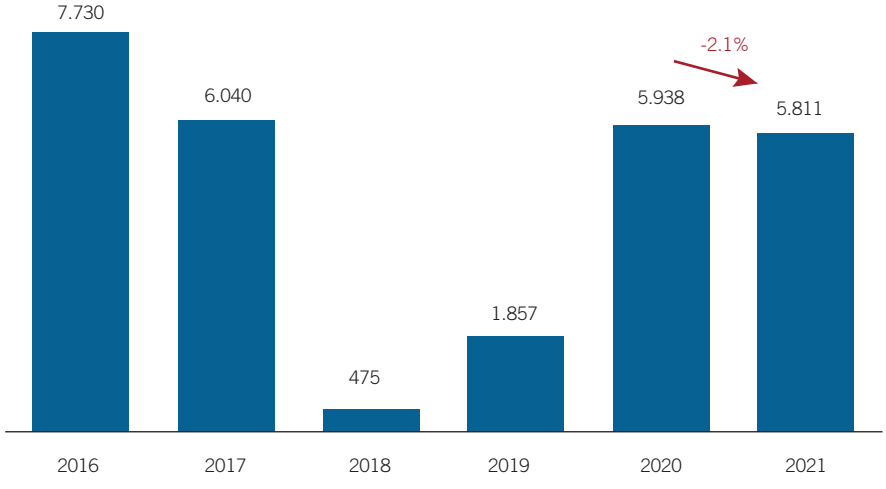
En síntesis, como se observa en el Gráfico 15, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos de Colombia en los primeros nueve meses de 2021 estuvo financiado en su mayoría por inversión extranjera directa (USD 5.107 millones) y en menor medida por inversión de portafolio (USD 4.261 millones) y otra inversión (3.454 millones), resultando en un balance ligeramente positivo, indicando que la IED, IEP y otra inversión financiaron la totalidad del exceso de gasto corriente. Es importante resaltar que la IED ya comenzó a recuperarse, lo que mejora el panorama frente a los riesgos de financiación del déficit corriente, puesto que el desbalance

Cuadro 4. Participación por país de la Inversión Extranjera Directa en Colombia – Enero - Septiembre
(Porcentaje, %)

Millones de dólares	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Estados Unidos	14,8%	14,7%	21,0%	18,9%	20,5%	18,8%
España	10,2%	22,4%	11,5%	18,5%	25,9%	14,8%
Suiza	5,4%	2,2%	11,0%	9,0%	10,0%	12,6%
Panamá	7,2%	10,2%	10,3%	7,2%	6,8%	11,8%
Inglaterra	5,8%	9,9%	4,6%	7,7%	5,0%	2,7%
Brasil	0,4%	0,8%	0,6%	0,7%	1,4%	1,5%

Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 14. Inversión Extranjera de Portafolio en Colombia Enero - Septiembre
(Millones de dólares)

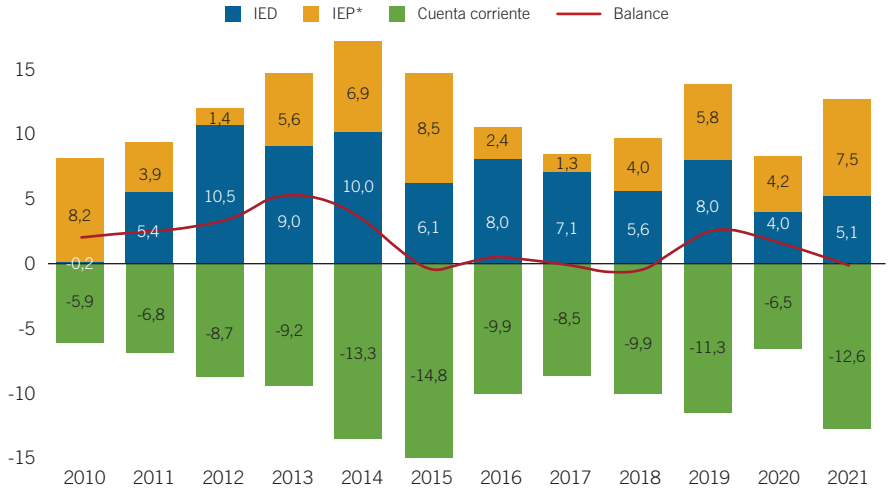


Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

corriente seguiría financiado por flujos de inversión estables. Sin embargo, es importante mencionar que la IED sigue en niveles bajos frente a los observado antes de la pandemia, lo que constituye una vulnerabilidad latente en las cuentas externas.

La asignación de DEG (Derechos Especiales de Giro) por parte del FMI al Banco de la República corresponde a una operación que impactó dos rubros de la Cuenta Financiera de la Balanza de Pagos en el tercer trimestre de este año, por un lado, en los activos de reserva y por otro lado en otra inversión. Particularmente, los activos de reserva aumentaron en USD 2.779 millones en su componente de DEG pero al mismo tiempo disminuyeron por la venta de otros activos de reserva por parte del Banco al Gobierno. Por otro lado, se incrementaron los pasivos incurridos en otra inversión a cargo del Banco Central por el mismo monto, lo cual explica en buena medida el mayor ingreso neto de flujos en esta cuenta (USD 3.761 millones).

Gráfico 15. Evolución de la Balanza de Pagos Enero - Septiembre
(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 -5,2% a -5,7% (Gráfico 16). Lo anterior como resultado del amplio déficit observado en el tercer trimestre, que seguiría abriéndose en lo que resta del año a causa de mayores compras externas que han presentado cifras históricas en los últimos meses y que por la temporada de fin de año mantendrían el impulso al alza. Esto se suma a la reciente recuperación del comercio de servicios, mayor a la esperada, donde las importaciones de servicios ya crecieron 41,2% en lo corrido del año y seguirían creciendo, superando ampliamente los niveles del año pasado. Por su parte, la recuperación de las exportaciones de servicios compensaría solo parcialmente esta expansión. Así mismo, las nuevas variantes del COVID-19 constituyen un factor importante que condicionaría la reactivación del comercio de bienes y servicios, pero que sería contrarrestado por el progreso de la vacunación, el cual esperamos no se vea interrumpido y siga permitiendo la recuperación económica. Adicionalmente, la renta factorial presentaría una recuperación mucho mayor en la medida que sigan incrementando los pagos de dividendos a la IED asociados a la persistencia de altos precios de materias primas.

Por su parte, las exportaciones de bienes, aunque han seguido recuperándose en los últimos meses presentarían apenas niveles similares a la prepandemia, lo que se explica por el tímido crecimiento de las exportaciones de bienes tradicionales, mientras que las exportaciones de bienes no tradicionales, principalmente de manufacturas, han presentado un comportamiento excepcional y mantendrían esta tendencia resultando en niveles muy superiores a los prepandemia.

Las remesas presentarían un nivel histórico este año, el más alto de este siglo, y por tanto compensarían parcialmente la apertura del déficit comercial y el aumento del ingreso primario. En el mediano plazo esperamos una estabilización de estos ingresos reduciéndose hacia niveles similares a los prepandemia pero que estarán sujetos a la recuperación del empleo en países como Estados Unidos y España. Por lo cual el ingreso secundario de la cuenta corriente aumentaría alrededor de 25% este año.

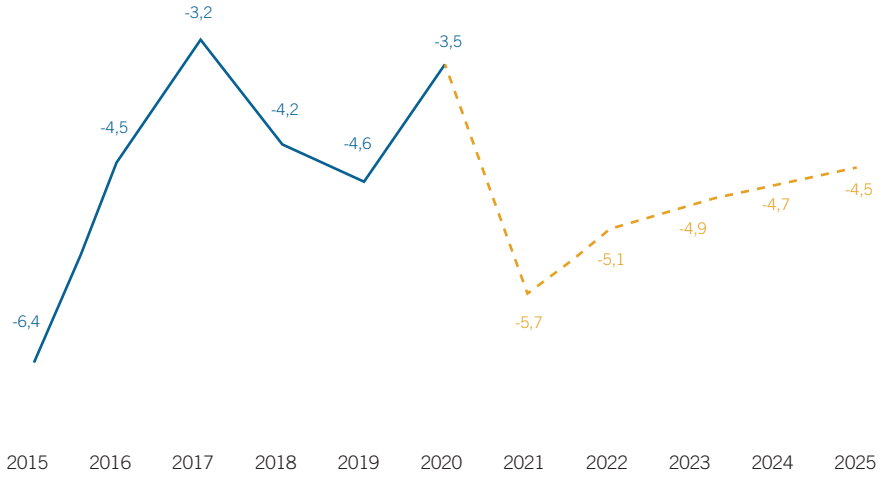
Respecto a la cuenta financiera, en lo que resta del año esperamos que el financiamiento de la cuenta corriente se apoye principalmente en inversión extranjera directa y en inversión de portafolio, lo cual se daría por las mejores perspectivas de la reactivación económica colombiana atrayendo capitales en sectores como la industria, los servi-

cios financieros y empresariales y el comercio y actividades de entretenimiento.

En el 2022 esperamos un cierre significativo de la cuenta corriente, alrededor de los 6 pps, que se daría por la paulatina recuperación de las cantidades exportadas, así como por la persistencia de los altos precios de las materias primas. Aunado a esto la demanda externa de nuestros socios comerciales seguiría fortaleciéndose y el comercio de servicios se recuperaría completamente volviendo a los niveles prepandemia. Por su parte, los costos de transporte internacional se normalizarían lo que reduciría su impacto en el monto total de las importaciones. Respecto a la cuenta de ingreso primario, esta presionaría el déficit al alza puesto que el ingreso de IED en actividades como la extracción de petróleo y minas, los servicios financieros y empresariales, el transporte y las industrias manufactureras, y los buenos precios de los *commodities* permitirían un futuro aumento en la remisión de utilidades al capital. En contraste, las remesas no crecerían el siguiente año en la medida que poco a poco las ayudas gubernamentales se desmonten, aun cuando el empleo latino no se haya recuperado en su totalidad y por tanto regresarían paulatinamente a los niveles prepandemia.

Finalmente, en el mediano plazo esperamos una senda decreciente del déficit de cuenta corriente, que obedecería a un mejor desempeño de las exportaciones y a una moderación del 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 mantendría estable en línea con las mejores perspectivas económicas en el país y la recuperación de la inversión extranjera en los distintos sectores económicos. Así mismo, esperamos una estabilización de las transferencias corrientes en línea con una completa recuperación del mercado laboral en países como Estados Unidos, España, Reino Unido, Chile, Panamá y Perú.

Gráfico 16. Proyecciones de la cuenta corriente *(Porcentaje del PIB)*



Fuente: Cálculos Fedesarrollo.

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.	
Crisis de los contenedores		Los mayores precios de las importaciones a causa de las restricciones en el transporte marítimo internacional presionarían al alza el monto en dólares de las importaciones incrementando el déficit comercial.

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 y diversificar 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 incentivar los flujos de IED desde el exterior, una variable clave para una financiación sostenible del déficit en cuenta corriente de este año. En el contexto de elecciones que viene el año entrante será fundamental el compromiso del nuevo gobierno en la implementación de recomendaciones de política que permitan crear las condiciones adecuadas para la internacionalización del país.

Referencias

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

5
Política fiscal: el camino hacia el ajuste

1. Acontecimientos Recientes

El pasado 19 de octubre el Congreso de la República aprobó en su último debate el proyecto de Ley de Presupuesto General de la Nación (PGN) para la vigencia fiscal de 2022. El PGN es un documento de gran relevancia para las finanzas públicas del país, dado que a través de éste el Gobierno nacional determina el monto del gasto público y sus fuentes de financiación, al tiempo que define las reglas para la ejecución de estos recursos. Teniendo en cuenta lo anterior, es indispensable que el presupuesto se encuentre alineado con los objetivos macroeconómicos y las metas fiscales establecidas en el Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2021 (MFMP), especialmente en el contexto de un elevado gasto público que deberá irse ajustando gradualmente para iniciar la consolidación de las finanzas públicas.

Por otro lado, el Gobierno redujo su meta de déficit fiscal para 2021 desde un 8,6% hasta un 7,6% gracias a la revisión del pronóstico de crecimiento a 9,7% desde un 6% y a un buen comportamiento en el recaudo tributario. Además, se redujo la proyección en el nivel de deuda pública (neta) desde un 65,1% hasta un 62,1%.

2. Presupuesto General de la Nación 2022

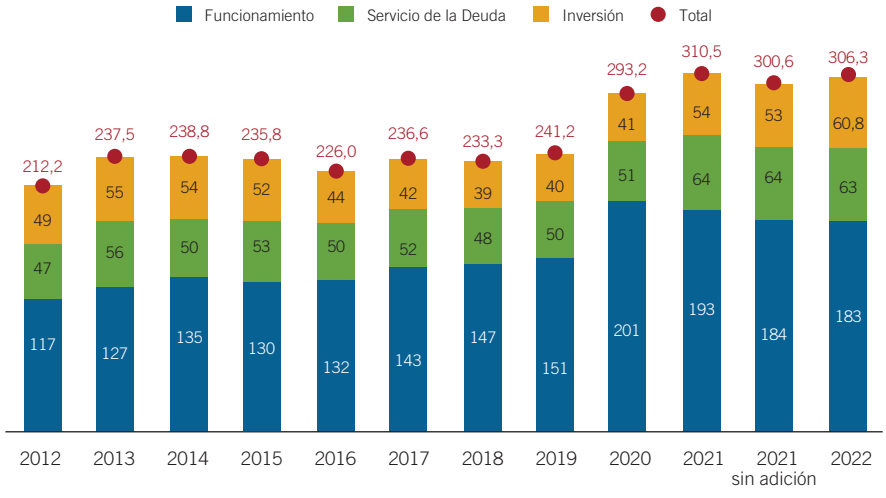
El valor total del Presupuesto General de la Nación para la vigencia fiscal de 2022 se ubicaría en $306,3 billones de pesos constantes de 2018 ($350,4 billones corrientes), de los cuales $182,8 billones de pesos serían destinados a gastos en funcionamiento ($209,1 billones corrientes), $60,6 billones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

Por otro lado, es importante mencionar que el PGN de 2021 se vio sujeto a una adición presupuestal como resultado de la Ley de Inversión Social aprobada este año, con el fin de financiar la extensión de programas sociales como Ingreso Solidario y el PAEF durante el segundo semestre de 2021. La adición se realizó por un monto de $10,9 billones de pesos y como resultado, en términos constantes, el presupuesto de 2021 pasó de ser $300,6 billones a $310,5 billones. En este sentido, teniendo en cuenta la adición presupuestal incorporada en 2021, el PGN de 2022 presentaría una contracción real de 1,4% frente al año anterior

(incremento nominal de 1,9%), lo cual responde a la dinámica de los distintos rubros presupuestales.

Por un lado, el presupuesto en gastos de funcionamiento tendría una contracción real de 5,4% frente al monto de 2021 (contracción nominal de 2,2%), lo cual es consistente con los esfuerzos de austeridad que el Gobierno planea implementar a partir de este año para subsanar las cuentas fiscales deterioradas por la pandemia del COVID-19. La principal reducción en los gastos de funcionamiento en el PGN de 2022 está explicada por la caída en el presupuesto destinado al Departamento de Prosperidad Social, en la medida que se retiren los gastos adicionales derivados de la pandemia en los que se tuvo que incurrir en 2020 y 2021.

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

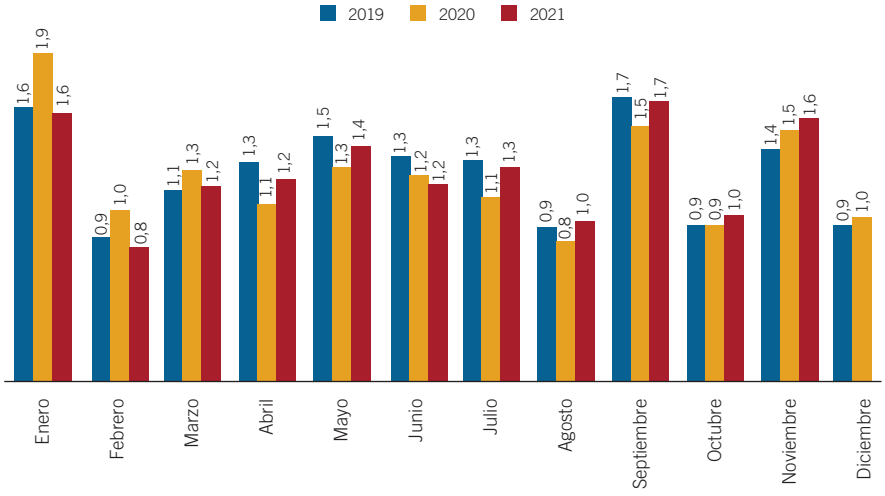


Nota: las cifras de 2021 y 2022 corresponden al presupuesto ajustado con el IPC proyectado por Fedesarrollo para estos años.
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Cálculos Fedesarrollo.

Por otra parte, el presupuesto destinado al servicio de la deuda se reduciría en 1,6% real frente a 2021 (incremento de 1,7% nominal), ubicándose en $62,7 billones de pesos constantes ($71,7 billones nominales). Esto es consistente con los mayores niveles de endeudamiento público en los que el país tuvo que incurrir para hacer frente a las necesidades de gasto derivadas de la emergencia social. Finalmente, el presupuesto del rubro de inversión presentaría un crecimiento real de 13,2% frente al año pasado (crecimiento nominal de 16,9%), ubicándose en $60,8 billones de pesos constantes ($69,6 billones corrientes). El incremento sustancial en el presupuesto de inversión se explica principalmente por los mayores recursos destinados al Departamento de Prosperidad Social ($12,9 billones en 2022 frente a $6,4 billones en 2021), lo cual refleja la creciente asignación presupuestal a programas como Familias en Acción, Jóvenes en Acción y Colombia Mayor, así como la continuidad del programa de compensación del IVA para la población vulnerable y la expansión del programa Ingreso Solidario hasta diciembre de 2022. Para este programa se plantea un incremento de su cobertura en 1 millón de hogares adicionales a los 3 millones de hogares que se cubrían en 2021, lo que implica un costo de $7,2 billones de pesos para el próximo año según las estimaciones del Ministerio de Hacienda.

Desde Fedesarrollo consideramos que, si bien un incremento en el gasto de inversión del Gobierno puede resultar deseable por sus efectos positivos sobre la calidad de vida de la población y el crecimiento económico, un gasto mayor en ausencia de medidas para financiarlo genera presiones adicionales sobre el cumplimiento de las metas fiscales. En línea con esto, resaltamos la importancia de contar con un presupuesto público que contribuya favorablemente a la recuperación económica y a las exigencias sociales que demandará el país una vez ter-

Gráfico 2. Recaudo tributario bruto por mes
(% del PIB)



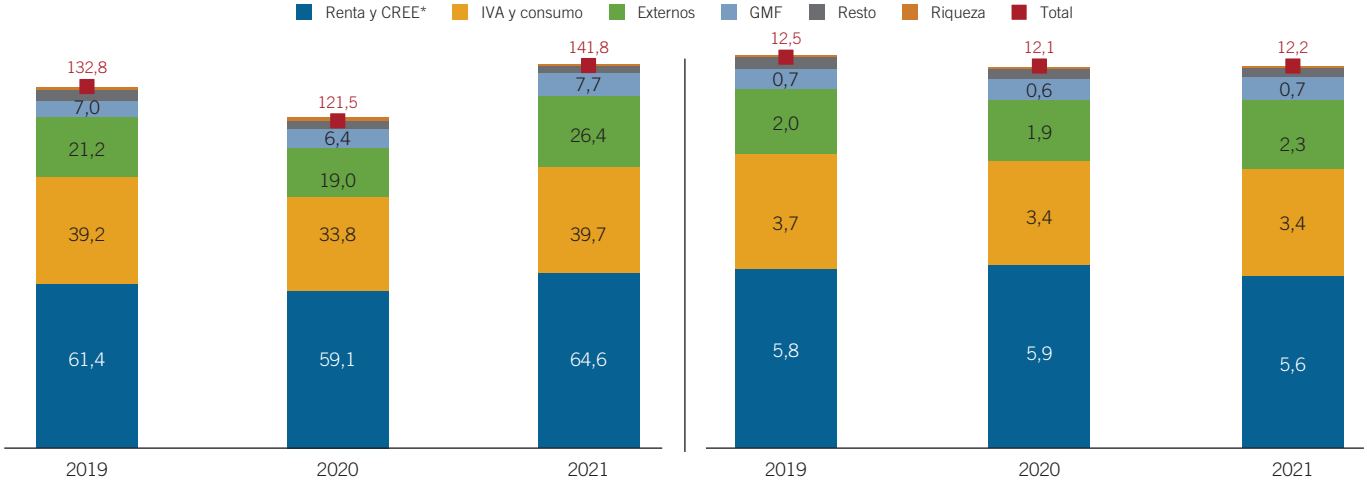
Fuente: DIAN.

3. Recaudo tributario

Según los datos reportados por la DIAN, el recaudo tributario bruto en el acumulado de 2021 hasta noviembre fue de $ 159,9 billones, mostrando un crecimiento anual de 17,2% frente al recaudo observado en el mismo periodo de 2020, el cual se ubicó en $136,4 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 estos meses de 2020. No obstante, la recuperación del recaudo entre marzo y noviembre con respecto a 2020 fue de $25,2 billones en total, llevando al recaudo agregado de los primeros once meses del año mine la emergencia económica, pero también consideramos esencial la aprobación de medidas fiscales orientadas a incrementar los ingresos públicos y a reducir el gasto para así garantizar la sostenibilidad de las finanzas de la Nación.

Gráfico 3. Recaudo tributario bruto por tipo de impuesto

Panel A. Billones de pesos corrientes *Panel B. % del PIB*



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

a un incremento de $23,4 billones. Como porcentaje del PIB, el recaudo acumulado hasta noviembre fue de 13,8% (Gráfico 2), y representa un cumplimiento de 99,2% de la meta de recaudo de la DIAN para 2021, la cual se sitúa en $161,2 billones de pesos.

Por grupos de impuestos, el incremento del recaudo total en lo corrido del año hasta octubre de 2021 frente al mismo periodo de 2020 respondió principalmente al impuesto de IVA y consumo y a los impuestos externos, que aumentaron en $5,9 billones y $7,3 billones frente a su valor de 2020, respectivamente, registrando un incremento interanual de 17,3% y 38,5%. (Gráfico 3).

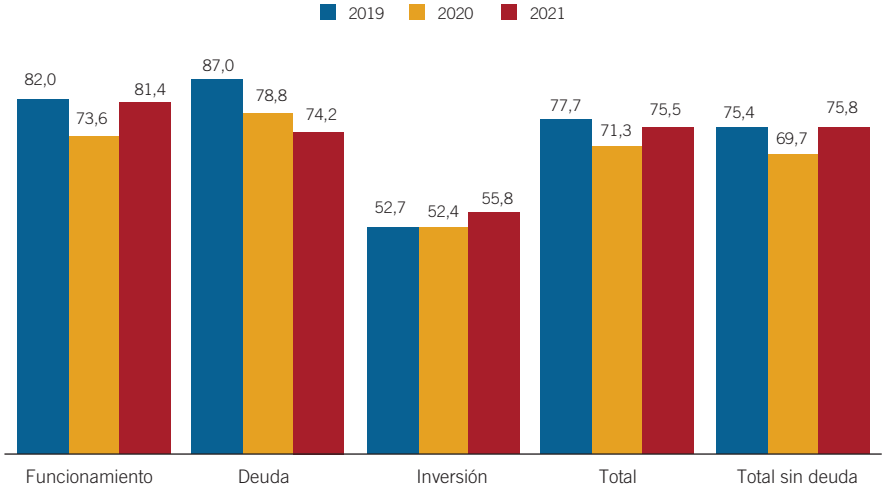
4. Ejecución presupuestal

La ejecución presupuestal del Gobierno Nacional Central entre enero y noviembre 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 75,5%, evidenciando un incremento frente a la ejecución de 71,2% observada en el mismo periodo de 2020 (Gráfico 4). La ejecución presupuestal sin deuda se ubicó en 75,8%, valor superior al registrado entre enero y noviembre de 2020 (69,7%). Este resultado se explica por una ejecución del presupuesto destinado al componente de funcionamiento de 81,4% y una ejecución en el rubro de inversión de 55,8%. Por su parte, el rubro de deuda presentó una ejecución de 74,2%, un ritmo de ejecución más lento frente al resultado del mismo periodo del año anterior (78,8%).

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 a 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

Gráfico 4. Ejecución Presupuesto General de la Nación año corrido a noviembre
(Obligaciones/Apropiaciones, %)



Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo.

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.

Por otro lado, una parte de la adición presupuestal realizada en 2021 fue destinada al FOME, específicamente para la continuación del programa Ingreso Solidario durante el segundo semestre del año. El monto de recursos adicionados a este fondo ascendió a $3,3 billones, con lo cual los recursos totales apropiados por el FOME pasaron de $40,5 billones a $43,9 billones. En línea con lo anterior, en 2020 se ejecutó un total de 50,2% del presupuesto asignado a este fondo, en donde el rubro con mayor ejecución fue el de protección al empleo y la actividad económica, con una ejecución total de 61,4%, seguido por los ejes de atención a la población vulnerable y atención a la emergencia sanitaria, con ejecuciones de 49,4% y 43,9%, 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.

Respecto a la ejecución de los recursos del FOME en 2021, con corte al 31 de octubre, el eje de atención a la emergencia sanitaria muestra un 51,1% de su presupuesto ejecutado, dejando un total de $0,8 billones de pesos faltantes en lo que queda de 2021. Este rápido ritmo responde a los avances en el proceso de vacunación que se han evidenciado en lo corrido del año. Por otro lado, el eje

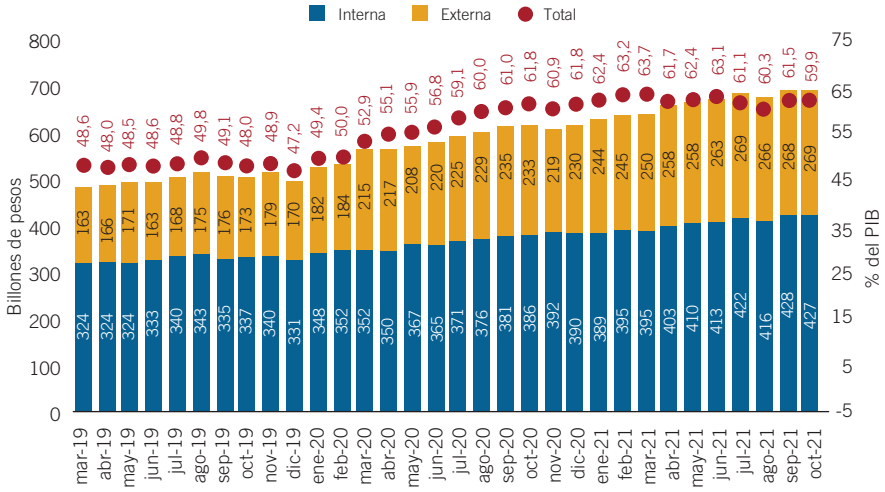
Cuadro 1. Ejecución de los recursos del FOME *(Billones de pesos)*

Ejes de acción	Usos	Ejecución ($Bn)		Ejecución (%)		
	2020-2021	2020*	2021**	2020	2021	Total
Atención emergencia sanitaria	**16,0**	**7,0**	**8,2**	**43,9**	**51,1**	**95,0**
Atención en salud (ampliación oferta, vacunas)	14,5	6,1	7,8	42,0	53,6	95,7
Atención a población en condición vulnerable	**17,5**	**8,6**	**5,8**	**49,4**	**32,9**	**82,4**
Giros extraordinarios programas Sociales	4,5	3,7	0,8	81,4	17,9	99,3
Adelanto programa de Devolución IVA 2020	0,3	0,3		100		100
Ingreso Solidario	11,9	4,4	4,9	36,5	41,3	77,9
Protección del empleo y a la actividad económica	**10,4**	**6,4**	**2,1**	**61,4**	**20,1**	**81,5**
Programa de Apoyo al Empleo Formal - PAEF	6,8	4,9	1,9	71,8	28,2	100,0
Subsidio a la comisión de las garantías del FNG	2,8	1,2	0,0	43,6	0,0	43,6
Total	**43,9**	**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 octubre 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.

de atención a la población en condición de vulnerabilidad ha ejecutado en lo corrido del año hasta octubre un total de 32,9% de sus recursos, donde el monto restante por ejecutar corresponde a los giros adicionales del programa Ingreso Solidario aprobados para el segundo semestre de este año, los cuales se empezarán a materializar de acuerdo con las fechas de entrega definidas en el calendario de este programa. Finalmente, el eje de protección al empleo y la actividad económica cuenta con una ejecución de 20,1% en lo corrido de 2021, en donde el lento comportamiento de este rubro se explica por el programa de subsidios a la comisión de garantías del Fondo Nacional de Garantías, los cuales no han tenido ningún movimiento en 2021 (Cuadro 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.

Gráfico 5. Deuda bruta del GNC
(Billones de pesos corrientes y % del PIB)



Nota: No incluye las cuentas por pagar. Los datos se expresan como porcentaje del PIB acumulado de 12 meses, para 2021 se usa la proyección del PIB nominal del escenario central de Fedesarrollo.

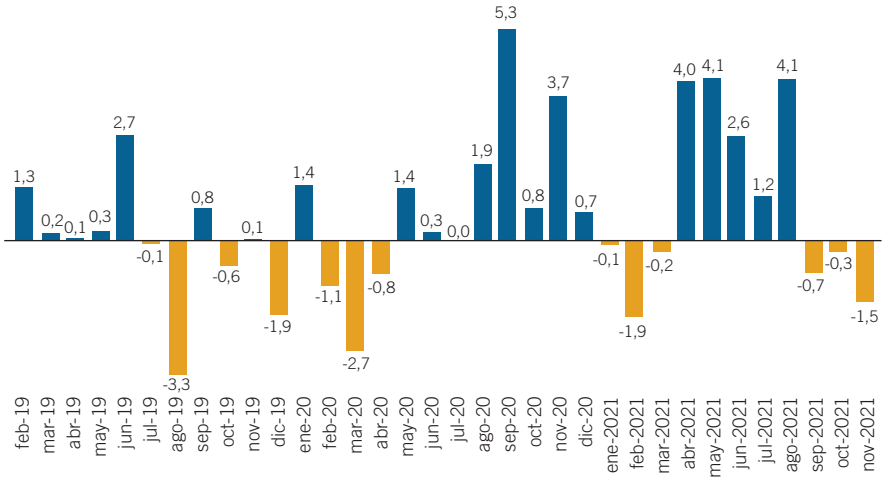
5. Deuda del Gobierno Nacional Central

Con corte a octubre de 2021, la deuda bruta del GNC[1] se ubicó en $695,6 billones de pesos, lo que implica un incremento de $76,2 billones frente a la deuda registrada en el mismo mes de 2020 y continúa registrando máximos históricos. El aumento en el stock de deuda obedeció principalmente a un mayor endeudamiento interno (61,4% de la deuda total) en $40,7 billones, y del externo (38,6% del total) con un incremento de $35,5 billones (Gráfico 5). Como porcentaje del PIB, las obligaciones totales del Gobierno presentaron una disminución de 1,9 pps en octubre de 2021 frente al mismo mes de 2020, ante el mayor incremento del PIB nominal frente al aumento de la deuda. El incremento histórico de la deuda pública del país en valores absolutos 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.

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. A pesar de esto, durante el último semestre del año anterior 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.

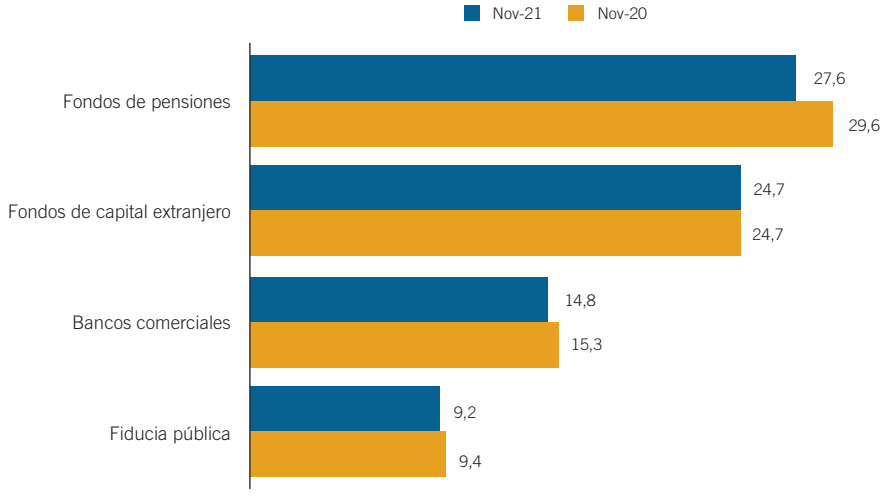
[1] Sin incluir las cuentas por pagar.

Gráfico 6. Compras/ventas netas de TES por parte de inversionistas extranjeros
(Billones de pesos)



Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 7. Tenedores de TES
(Participación, %)



Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo.

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 6). 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.

Por su parte, entre los meses de septiembre y noviembre los fondos de capital extranjero realizaron ventas netas de títulos de deuda pública colombiana por primera vez desde marzo por un total de 2,5 billones de pesos. La desaceleración en la demanda de TES por parte de inversionistas extranjeros responde a una disminución en la compra de bonos por motivos especulativos, la cual se incrementó luego de la pérdida del grado de inversión de Colombia con las calificadoras S&P y Fitch. Asimismo, las presiones inflacionarias que atraviesa el país y el consecuente incremento de las tasas

de política del Banco de la República generan presiones de desvalorización sobre los títulos de deuda colombianos y los convierten en un activo menos atractivo para la inversión.

En cuanto al resto de tenedores de TES, en noviembre de 2021 los fondos de pensiones se ubicaron en el primer lugar con una participación del 27,6% en este mercado, seguido de los fondos de capital extranjero cuya participación fue de 24,7% (Gráfico 7). Es importante resaltar que, frente al mismo mes de 2020, los fondos de capital extranjero mantuvieron su participación, mientras que los fondos de pensiones la perdieron.

6. 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. No obstante, la reactivación económica observada en lo corrido del año y los altos niveles que ha alcanzado el precio del petróleo suponen una presión al alza sobre los ingresos del Gobierno e implican modificaciones sobre nuestro escenario fiscal para el mediano plazo frente a la anterior edición de Prospectiva.

Ingresos del GNC

Relativo a la anterior edición de prospectiva, la proyección de ingresos totales para este año se mantuvo en 16,2% del PIB, teniendo en cuenta que la proyección del PIB nominal se incrementó con respecto a la edición anterior[2]. Si bien se mantuvo la proyección de ingresos totales como porcentaje del producto ante el crecimiento del PIB nominal, en términos absolutos (billones de pesos) estimamos un incremento. Los mayores ingresos tributarios esperados este año son resultado de una recuperación más acelerada del crecimiento económico (ver Capítulo 2). Nuestra proyección de ingresos totales se encuentra en la misma cifra (como porcentaje del PIB) proyectada por el Gobierno en el MFMP2021 (16,2% del PIB), pero en valores absolutos esperamos mayores entradas que responden principalmente a la dinámica de los ingresos tributarios.

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 y la finalización de las medidas de contención del Covid-19 contribuyan a la reactivación de las ramas de actividad con una alta incidencia sobre el recaudo total. En línea con esto, esperamos una recuperación generalizada en el recaudo tributario, con un énfasis especial en los impuestos externos, de consumo, el IVA, la renta y el GMF, en línea con lo observado hasta noviembre. Asimismo, 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

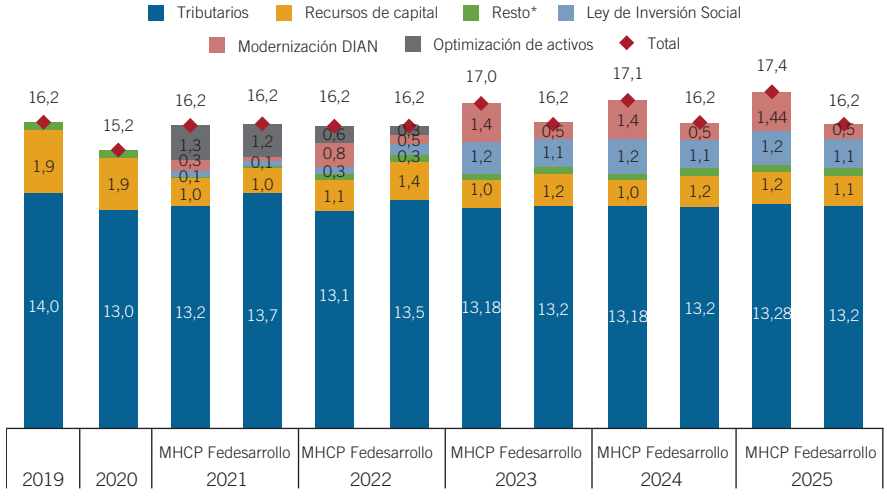
[2] Se compara la estimación de los ingresos del GNC de la actual edición en billones de pesos de 2021 sobre el pronóstico de PIB nominal el mismo año de esta edición, frente a la proyección de ingresos del GNC de la edición anterior en billones de pesos de 2021 sobre el pronóstico de PIB nominal de la edición anterior.

efecto estimado por Fedesarrollo de esta reforma a partir de 2021, cuando se recaudaría un total de 0,1% del PIB, 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 representarían un 0,1% del PIB en 2021 como resultado de los bajos precios del petróleo observados durante el año pasado y las menores utilidades de la empresa petrolera como resultado de este hecho. Por otro lado, se incluye en este rubro de ingresos un 1,2% 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 tienen un alto nivel de incertidumbre, dado que no se han anunciado enajenaciones adicionales por parte del Gobierno y las posibles negociaciones de alguna enajenación pueden enfrentar trabas en el contexto de elecciones presidenciales y de Congreso, por lo que únicamente esperamos que se materialice un 0,3% del PIB por este concepto. Por su parte, en el mediano plazo esperamos que las utilidades del Banco de la República retornen a niveles bajos, en línea con la normalización de la política monetaria a nivel global. Aunque esperamos un incremento ligero en los ingresos derivados de los dividendos de Ecopetrol, resultado de nuestros mayores pronósticos de precios Brent

Gráfico 8. Ingresos totales del GNC
(% del PIB)



*Ingresos no tributarios y fondos especiales
Nota: Los datos del MHCP se refieren a los presentados en el Marco Fiscal de Mediano Plazo.
Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo.

en el mediano plazo (ver Capítulo 1), 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, los mayores ingresos por concepto de las enajenaciones en los próximos años y los efectos positivos de los mayores pronósticos de crecimiento y precios del petróleo, a partir de 2022 nuestras proyecciones sugieren que los ingresos totales del GNC se ubicarían en promedio alrededor del 16,2% del PIB, 0,7 pps menor a lo proyectado por el Ministerio de Hacienda en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2021 en estos mismos años (Gráfico 8).

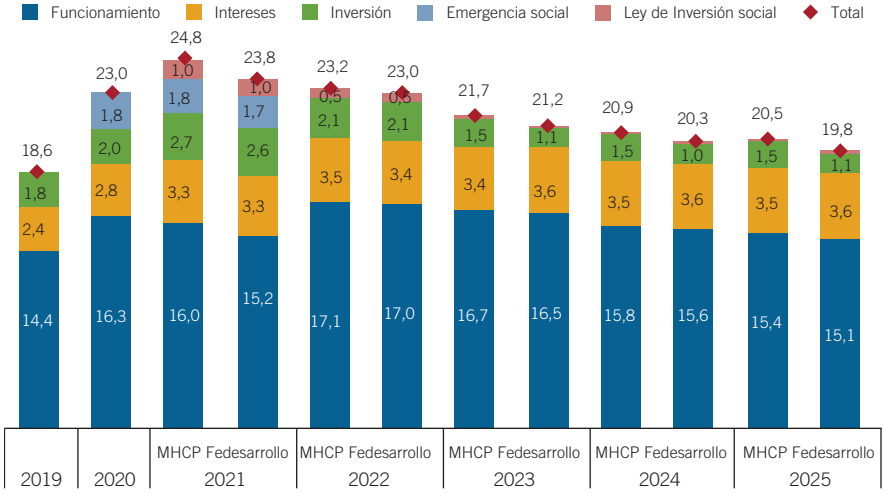
Gastos del GNC

Estimamos que el gasto público se ubicará en alrededor de 23,8% del PIB en 2021, disminuyendo 1 pps frente a la proyección de la pasada edición de Prospectiva. Esta disminución se explica por un efecto denominador, asociado a la mayor proyección del Producto Interno Bruto para el año en curso y el mediano plazo. Asimismo, la dinámica de gastos del Gobierno responde a las proyecciones de inversión y gastos adicionales que el Gobierno estima con la implementación de 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 recuperación 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 1,7% 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 contracción de 1,1 pps (como porcentaje del pib) frente a lo observado en 2020, en línea con un incremento sustancial en el PIB nominal superior al aumento del gasto en billones de pesos. 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 9).

Gráfico 9. Gastos totales del GNC
(% del PIB)

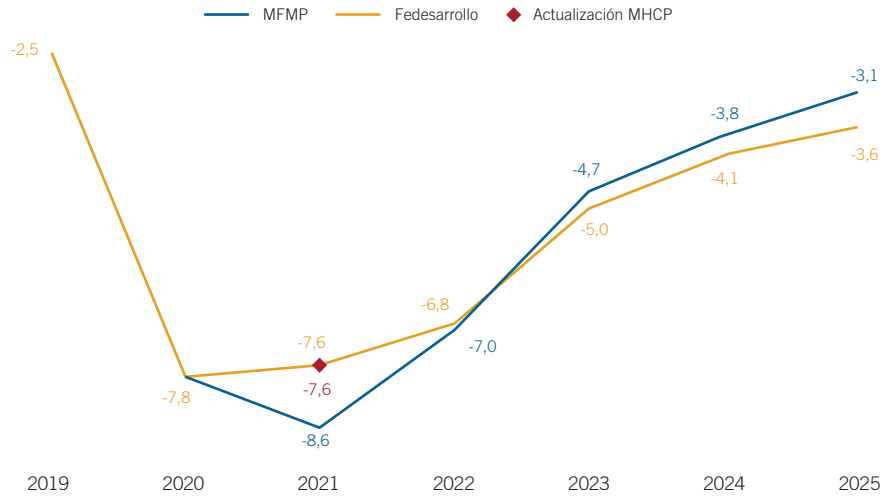


Nota: Los datos del MHCP se refieren a los presentados en el Marco Fiscal de Mediano Plazo.
Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo.

Balance fiscal y deuda del GNC

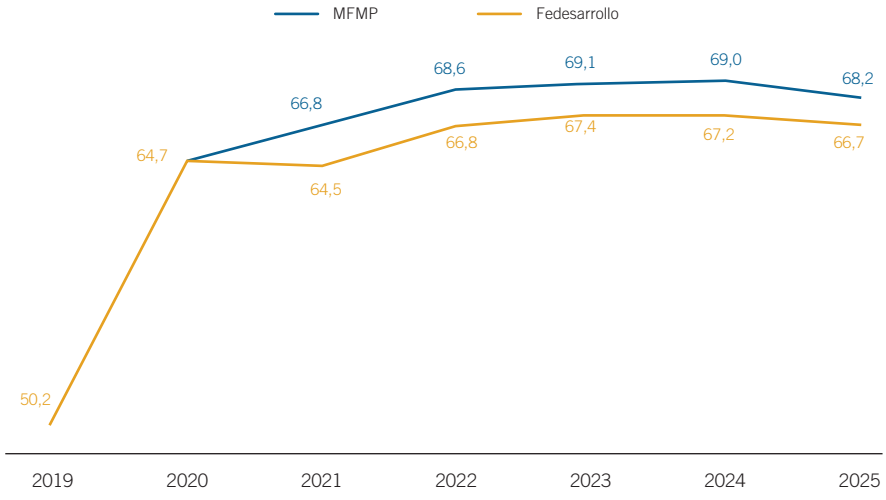
En línea con la senda de ingresos y gastos mencionada anteriormente, estimamos que el déficit fiscal del GNC en el escenario central se ubique en 7,6% del PIB en 2021 (vs 8,6% del PIB en la edición anterior de Prospectiva), para luego disminuir hasta un 6,8% del PIB en 2022 (vs 7,5% del PIB en la edición 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 10). Por su parte, la deuda bruta del GNC se ubicaría en 64,5% del PIB en 2021 en línea con lo observado en las cifras hasta octubre (sin cuentas por pagar), la cual cerró en un 59,5% del PIB estimado para 2021, junto con la reciente reducción en la proyección de deuda neta por parte del Gobierno nacional. Posteriormente, la deuda se mantendría en niveles elevados hasta ubicarse en alrededor de 66,7% del PIB en 2025 (Gráfico 11). Esta dinámica en las proyecciones de deuda refleja la importancia de tramitar reformas estructurales en el mediano plazo, que incrementen los ingresos totales de la Nación y que hagan más eficiente el gasto público en el país.

Gráfico 10. Balance fiscal del GNC
(% del PIB)



Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 11. Deuda bruta del GNC
(% del PIB)



MHCP. Cálculos Fedesarrollo.

En este punto es importante mencionar que tal como se observa en la gráfica 4.10, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público comunicó en la segunda semana de diciembre de 2021 una actualización de su déficit fiscal esperado para 2021. De acuerdo con el Ministerio, su proyección de crecimiento económico para este año fue revisada al alza

desde 4,6% hasta 9,7%, lo que implica un mayor recaudo tributario. Esto está en línea con los datos observados de recaudo mensual publicados por la DIAN, así como con nuestras estimaciones presentadas en las secciones anteriores de este capítulo. Si bien el Ministerio de Hacienda no detalla el nivel de ingresos y gastos que llevan a tener una corrección del déficit del 8,6% al 7,6%, estimamos que sus cálculos son similares a los presentados por nosotros anteriormente. De esta manera, el buen comportamiento de la economía este año permitió tener un déficit menor al estimado inicialmente, lo que a su vez implica una senda de deuda más baja a la presentada por el gobierno en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2021.

7. 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 Ómicro 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 2).

Cuadro 2. Riesgos sobre las finanzas públicas

Riesgos sobre las finanzas públicas		
	Al alza	**A la baja**
Salud	Aceleración en la vacunación	Cuarto pico de contagios producto de las variantes Delta y Ómicron
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.

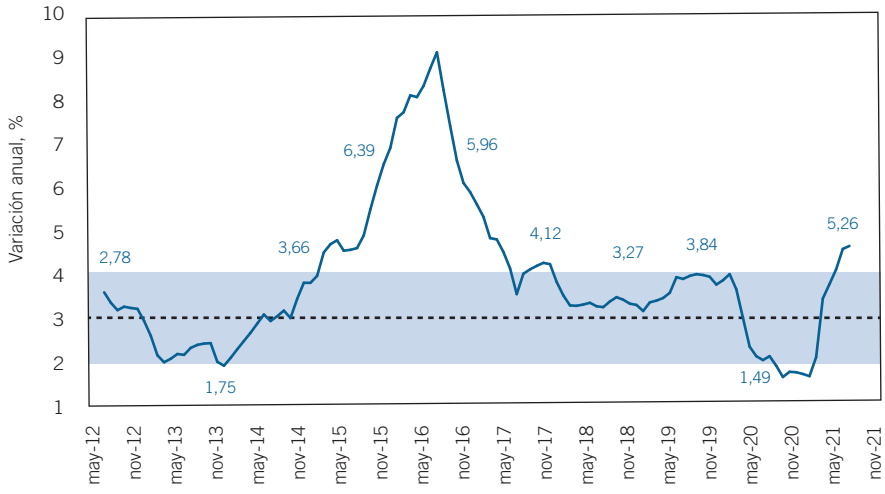
6

La ola inflacionaria global: se encienden las alarmas en Colombia

1 Inflación

La recuperación económica de 2021 ha estado acompañada por un incremento de la inflación debido al crecimiento de la actividad económica y la demanda agregada. Ahora bien, desde el segundo semestre del año, la ola inflacionaria se convirtió en un fenómeno global que ha tomado cada vez más fuerza y empezó a generar preocupación en todos los países. Factores como la crisis de los contenedores y las disrupciones en las cadenas de suministro, altos precios de los *commodities,* la escasez de semiconductores, y un exceso de demanda a causa de ahorros acumulados en 2020 han motivado el alza de precios internacionalmente. En línea con lo anterior, para el mes de agosto la inflación en Colombia se ubicó en 4,44%, por encima del rango meta del Banco de la República, creciendo sostenidamente hasta llegar a 5,26% en el mes de noviembre (Gráfico 1). Esta variación anual es la más alta en más de cuatro años, teniendo en cuenta que la última vez que la inflación superó el nivel del 5% fue en la crisis económica de 2015, regresando al rango meta en junio de 2017. Adicionalmente, la inflación mensual de noviembre se ubicó en 0,50%, convirtiéndose en la segunda más alta del año después de la registrada en mayo. 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; y restaurantes y hoteles.

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



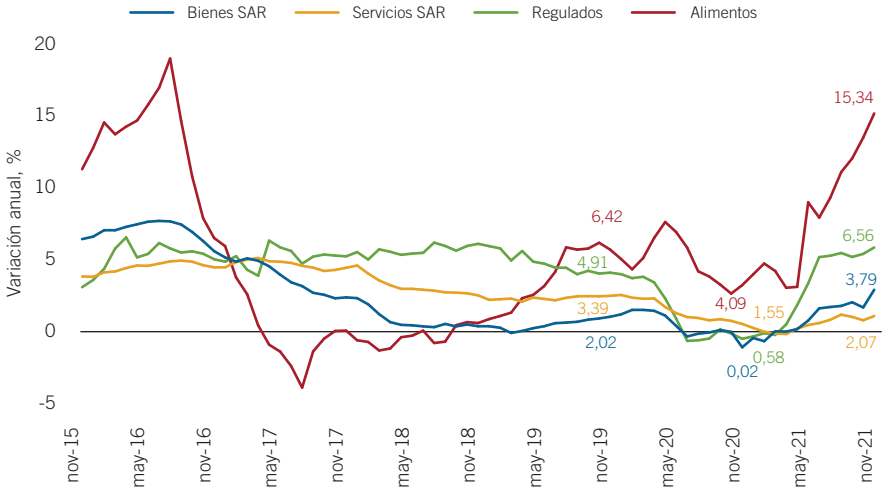
Fuente: DANE. Elaboración Fedesarrollo.

1.1. Alimentos

La inflación anual de alimentos (15,1% de la inflación total) se ha venido incrementando drásticamente desde abril de 2021, cuando dio un salto de 3,98% a 9,52%, hasta llegar a cifras de dos dígitos, cerrando noviembre en 15,34% (Gráfico 2A). Variaciones anuales superiores a 15% solo se han observado entre mayo y julio de 2016, en medio del paro nacional que se prolongó por más de un mes. Ahora bien, el sustancial incremento en precios durante los últimos tres meses se explica por múltiples causas simultá-

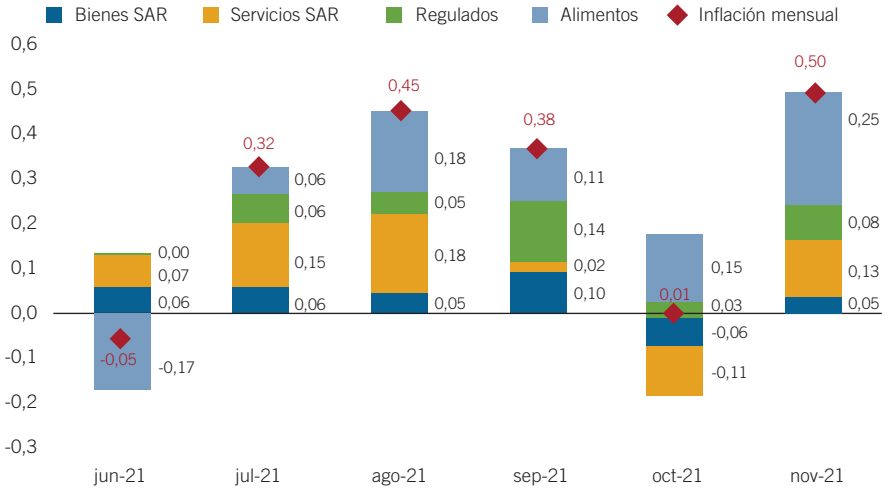
neas: i) el impacto de los bloqueos del segundo trimestre sobre la producción nacional, que disminuyó la oferta del mediano plazo; ii) los mayores costos de los insumos para la producción a raíz de las disrupciones en las cadenas de suministro globales; iii) la persistencia de altos precios internacionales de las materias primas agrícolas; iv) la devaluación de la moneda local, que repercute tanto en los precios de alimentos importados para consumo final, como de los insumos para la producción doméstica; y v) los estragos climáticos, ya que el país atraviesa un periodo de lluvias que afecta los cultivos y la disponibilidad de pastos para el ganados. Dentro de este marco local e internacional, la división de alimentos ha contribuido a la inflación mensual con 13 puntos básicos (pbs) en septiembre, 15 pbs en octubre y 25 pbs en noviembre (Gráfico 2B). No obstante, conviene resaltar que estos valores son inferiores a la contribución mensual de abril (32 pbs) y mayo (88 pbs).

Gráfico 2A. Inflación anual por componentes
(Variación anual, %)



Fuente: Banco de la República. Elaboración Fedesarrollo.

Gráfico 2B. Contribución a la inflación mensual por componentes
(Puntos porcentuales)



Fuente: Banco de la República y DANE. Elaboración Fedesarrollo.

Concretamente, respecto al conjunto de los alimentos perecederos (equivalente al 21% del total de alimentos), los alimentos con mayor aporte al incremento mensual de septiembre fueron las frutas frescas (3 pbs) y los plátanos (3 pbs), cuya variación anual fue de 23,03% y 2,76% respectivamente. En octubre, nuevamente las frutas frescas fueron el producto que más aportó a la inflación mensual (4 pbs), su variación anual se ubicó en 24,35%. Posteriormente, para el mes de noviembre, los precios de las papas constituyeron la mayor contribución mensual (3 pbs), con una variación anual de 69,85%. Lo anterior, se explica por el incremento en los precios de insumos como los fertilizantes, a causa de la devaluación del peso, ya que la gran mayoría son impor-

tados; una mayor demanda china e india por este tipo de insumos, lo cual presiona los precios al alza; y el aumento en el costo de los fletes marítimos internacionales y escasez de contenedores.

En cuanto al conjunto de alimentos procesados (79% del total), la carne de res y sus derivados son los que más han contribuido a la inflación mensual entre septiembre y noviembre, aportando 3 pbs, 4 pbs y 5 pbs en el último trimestre respectivamente. Asimismo, la leche, y el queso y productos afines se encuentran entre los que mayor incremento mensual presentaron, junto con la carne de cerdo y sus derivados. Esto se debe a: i) los altos precios de *commodities* agrícolas como el maíz, la soya y el trigo, los cuales corresponden a las principales fuentes de alimento para el ganado vacuno y porcino; ii) a mayores precios de insumos importados para la producción; y iii) a la ola invernal, puesto que las lluvias afectan la disponibilidad de campos de pastoreo, mientras que el exceso de humedad genera enfermedades sobre el ganado, lo que se traduce en la pérdida de la producción de leche. Con base en esto, la inflación anual de la carne de res y sus derivados se ubicó en 30,63% en el mes de noviembre; la de la leche en 6,94%; la del queso y productos afines en 8,91%; y la de la carne de cerdo y sus derivados en 28,83%. Respecto a la inflación mensual, la carne de res presentó un incremento de 2,31%; la leche 3,18%; el queso y productos afines 3,16%; y la carne de cerdo 1,80% en noviembre.

1.2. Bienes sin alimentos ni regulados

La inflación de bienes sin alimentos ni regulados (SAR), la cual equivale al 18,8% de la inflación total, se ubicó en 2,97% en septiembre, 2,63% en octubre y 3,79% en noviembre; lo anterior equivale a inflaciones mensuales de 0,54%, -0,34% y 0,25%, respectivamente. La inflación anual observada en noviembre representa el mayor registro desde julio de 2017. En relación con su contribución mensual, en septiembre aportó 10 pbs, en octubre -6 pbs y en noviembre 5 pbs (Gráfico 2B). La variación negativa observada en octubre se explica por la disminución en los precios de las prendas de vestir para mujer y hombre (su contribución fue de -6 pbs y -4 pbs a la inflación anual), cuya variación anual fue de -6,69% y -3,92%, así como los equipos de telefonía móvil (-4 pbs), con una variación de -15,24%. Lo anterior es parcialmente atribuible al día sin IVA que tuvo lugar el 28 de octubre. Vale la pena mencionar que el día sin IVA del 19 de noviembre no tuvo el mismo impacto, siendo las prendas de vestir para mujer (-2 pbs) y los equipos de telefonía móvil (-2 pbs) los de mayor presión a la baja; no obstante, la inflación total de bienes SAR fue positiva durante este mes. En contraste, los bienes que más han contribuido a la inflación mensual y anual entre septiembre y noviembre son: el vehículo particular nuevo o usado; los productos farmacéuticos y dermatológicos; otros productos de aseo personal; productos de limpieza y mantenimiento; y la cerveza.

1.3. Servicios sin alimentos ni regulados

En lo que concierne a la inflación de servicios sin alimentos ni regulados (SAR) (48,9% de la inflación total), en septiembre la variación anual fue de 2,01%, en octubre de 1,79% y en noviembre de 2,07%. Relativo a la inflación mensual, esta división contribuyó con 2 pbs en septiembre, -11 pbs en octubre y 13 pbs en noviembre. A partir de estos resultados, se evidencia un incremento estable, no pronunciado, de los precios de los servicios SAR.

El aumento en la contribución del último mes responde al ajuste de precios con respecto a octubre. Precisamente, la disminución de precios en octubre está explicada en mayor medida por los descuentos derivados del día sin IVA en la categoría de servicios de comunicación fija y móvil y provisión a internet, la cual contribuyó con -25 pbs frente a septiembre y -47 pbs frente a octubre de 2020. De otra parte, las subclases que más han contribuido positivamente a nivel mensual y anual en el transcurso de estos tres meses

han sido las comidas en establecimientos de servicio a la mesa y autoservicio (incluye también domicilios), el arriendo imputado y el arriendo efectivo. Las comidas en establecimientos de servicio a la mesa y autoservicio presentaron una contribución mensual de 4 pbs en septiembre, 3 pbs en octubre y 7 pbs en noviembre; sus variaciones anuales fueron de 8,33%, 8,54% y 9,32%, respectivamente. Por su parte, el arriendo efectivo (que corresponde al pago real que hacen los no propietarios) contribuyó con 2 pbs en septiembre, 3 pbs en octubre y 1 pbs en diciembre; sus variaciones anuales fueron de 1,83%, 2,16% y 2,17% respectivamente.

Otro servicio que se ha mantenido a la cabeza de las contribuciones es el de comidas preparadas fuera del hogar, contribuyendo con 1 pbs cada mes y registrando una variación anual de 7,38% en noviembre. Ahora bien, el incremento en los precios es consecuencia de una mayor demanda de los hogares dada la completa flexibilización de restricciones, así como a la transmisión del alza en los precios de los alimentos. Adicionalmente, el servicio de transporte y equipaje en avión tuvo un aporte importante en noviembre, lo que puede explicarse por el comienzo de la época de vacaciones de fin de año.

1.4. Regulados

La inflación de regulados, que corresponde al 17,3% de la inflación total, se ha mantenido cerca del 6% desde el mes de junio, presentando un máximo de 6,56% en noviembre, resultado que no se veía desde diciembre de 2018 (Gráfico 2A). En cuanto a la contribución mensual a la inflación total, en el mes de septiembre esta alcanzó 14 pbs, el resultado más alto desde marzo; en octubre y noviembre las contribuciones fueron de 3 pbs y 8 pbs respectivamente. Al analizar por componentes, se encuentra que la electricidad (3 pbs), el gas (3 pbs) y los combustibles para vehículos (1 pbs) son los que más han contribuido en el último mes. Asimismo, los componentes con mayores incrementos frente al periodo septiembre - noviembre de 2020 son el gas, el suministro de agua y los combustibles para vehículos, con variaciones promedio de 16,56%, 10,86% y 8,75% en este trimestre. El aumento en los precios del gas se explica por el exceso de demanda internacional de cara a la llegada del invierno, una disminución en el volumen de producción por razones geopolíticas y la caída de las reservas; además, la escasez de suministro se sentiría con mayor fuerza en la medida que avanza el invierno. Por su parte, los combustibles deben su incremento al alza en el precio del petróleo. En adición, a lo anterior se suma el aumento de la TRM, lo que repercute directamente en los precios nacionales.

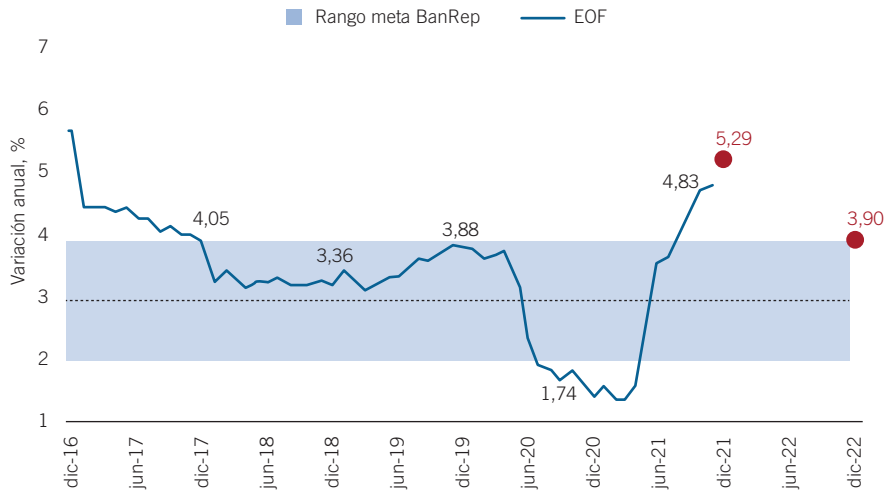
2 Expectativas de inflación y tasas de interés

Los resultados de la Encuesta de Opinión Financiera (EOF) realizada por Fedesarrollo demuestran que las expectativas de inflación se han incrementado en respuesta a las tendencias observadas a nivel local e internacional. Puntualmente, desde agosto las expectativas se ubicaron por fuera del rango meta del Banco de la República, situándose en 4,13%. En los meses siguientes se ha evidenciado una tendencia creciente hasta llegar a una inflación esperada de 5,29% en diciembre (Gráfico 3). Vale la pena precisar que en enero las expectativas de inflación para el cierre de 2021 se ubicaron en 2,58% y en junio en 3,68%.

Entre las razones que han motivado la subida de las expectativas se encuentra el anuncio del crecimiento del PIB del tercer trimestre de 2021 (13,2%), el cual se ubicó por encima de las proyecciones de los analistas, según las mediciones de la EOF; así como también, las negociaciones del salario mínimo, el cual quedó establecido en un millón de pesos y constituye un incremento de 10,07%. Adicionalmente, el aumento constante de los precios de los alimentos representa uno de los factores más influyentes en el aumento de las expectativas. Con todo, respecto a 2022, la inflación esperada para fin de año permanece dentro del rango meta (3,90%) según el reporte de diciembre de la

EOF. Desde Fedesarrollo estimamos que a cierre de 2021 la inflación alcance 5,30%, teniendo en cuenta las consideraciones presentadas en la sección 5.6. A nivel prospectivo, esperamos que en diciembre de 2022 la inflación se ubique cerca de 3,8%, esperando que las presiones internacionales se moderen en el segundo semestre del año.

Gráfico 3. Expectativas de inflación *(Variación anual, %)*



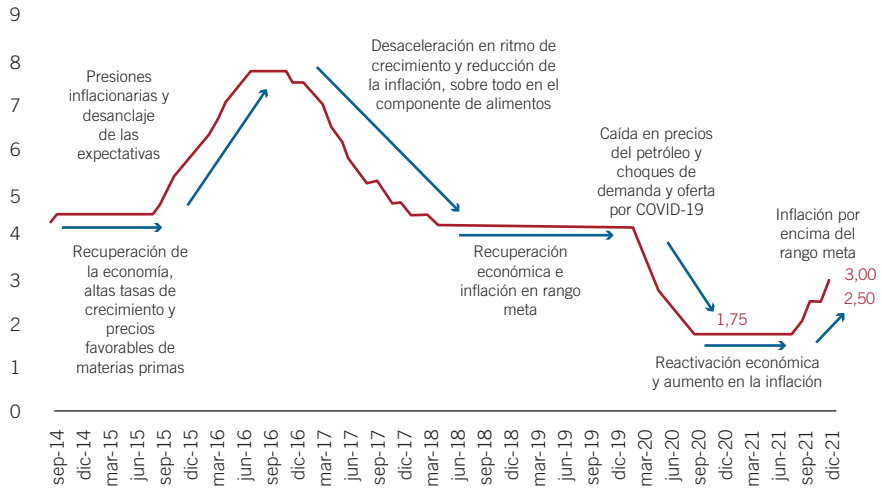
Fuente: EOF-Fedesarrollo.

En línea con el comportamiento de la inflación en el país durante el segundo semestre, el Banco de la República ha emprendido una normalización de la política monetaria para enfrentar la subida de precios. En septiembre, la Junta Directiva tomó la decisión de incrementar la tasa de intervención en 25 puntos básicos (pbs) tras 11 meses con una tasa de 1,75. Esta decisión se fundamentó en el fortalecimiento de la demanda, el cierre acelerado de la brecha del producto y diferentes choques de oferta. Posteriormente, en octubre se decidió subir la tasa 50 pbs, pasando de 2,00% a 2,50% (Gráfico 4). En esta oportunidad las consideraciones que motivaron el incremento fueron un ritmo de crecimiento mayor al esperado; la inflación de septiembre (4,51%) que superó el límite del rango meta e incentivó mayores expectativas de inflación; el buen desempeño del mercado laboral, con una mejora en el nivel de empleo; y el aumento de la demanda interna, el cual está presionando la ampliación del déficit de cuenta corriente.

En la última reunión del año (17 de diciembre) se decidió incrementar la tasa 50 pbs, con lo cual la tasa de política cerró el año en 3,0%. La decisión estuvo dividida entre tres codirectores apoyando un aumento de 75 pbs y cuatro inclinándose por un incremento menor de 50 pbs, lo que muestra que cada vez hay mayores incentivos a una normalización acelerada y más agresiva. La Junta explicó que los motivos que justificaron la decisión fueron el sorpresivo resultado de inflación e inflación básica de noviembre; el crecimiento económico y ampliación del déficit de cuenta corriente; y el aumento en las expectativas de inflación a mediano plazo por encima del rango meta, lo que generaría una profecía autocumplida sobre el alza de precios.

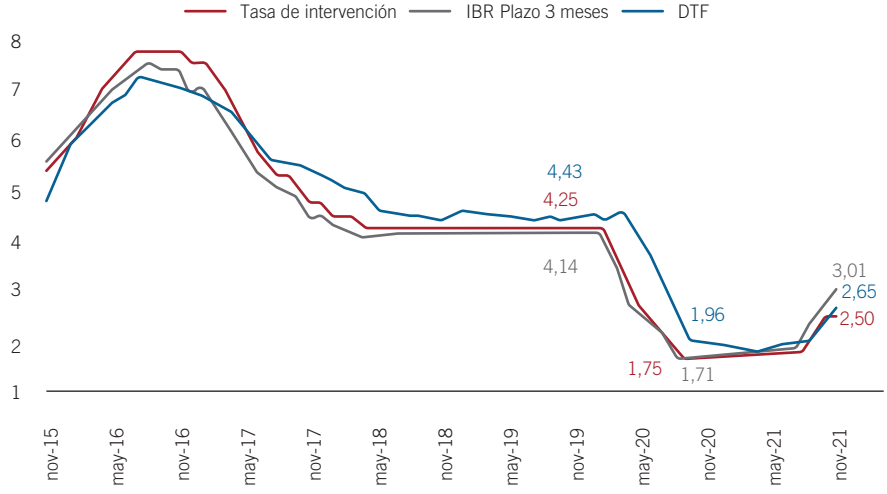
Conforme al proceso de normalización de la política monetaria, las tasas de interés de captación del mercado han experimentado un incremento gradual desde el mes de septiembre, cuando la tasa de intervención subió por primera vez este año. En este sentido, la tasa interés promedio (efectiva anual) de los depósitos a término fijo (DTF) se ubicó en 2,05%, regresando a niveles por encima del 2%, lo que no se observaba desde octubre de 2020, lo que equivale a un aumento de 29 puntos básicos (pbs) frente al mínimo de abril (1,76%). En octubre, la tasa se incrementó 17 pbs respecto al mes anterior; y posteriormente, en noviembre, presentó una subida sustancial de 43 pbs, situándose en 2,65% (Gráfico 5). El último valor es el más alto desde agosto de 2020, aunque se encuentra 178 pbs por debajo de la tasa de noviembre de 2019 (4,43%).

Gráfico 4. Tasa de intervención de política monetaria *(Porcentaje)*



Fuente: Banco de la República. Elaboración Fedesarrollo.

Gráfico 5. Tasa de intervención y de captación *(Porcentaje)*



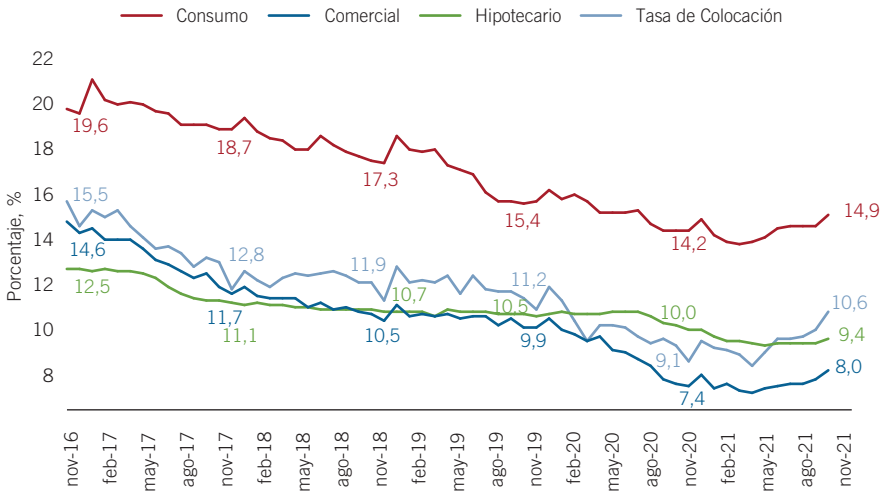
Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

El comportamiento anterior es similar en el indicador bancario de referencia (IBR) nominal a plazo de tres meses. En septiembre presentó un incrementó de 41 pbs, en octubre de 23 pbs y en noviembre de 39 pbs, llegando a 3,01%. La cifra de noviembre es la más alta desde marzo de 2020 (3,29%) momento en el que llegó la pandemia al país. Así las cosas, el IBR se encuentra muy próximo al nivel prepandemia, y se espera que continúe aumentando de cara a la subida de la tasa de intervención del Banco Central.

La tendencia creciente también se percibe en las tasas de interés de los créditos de consumo, comerciales e hipotecarios. Entre agosto y octubre se observó las tasas se mantuvieron estables, a excepción del aumento de 0,2 puntos porcentuales (pps) en la tasa del crédito comercial. En contraste, para el mes de noviembre las tasas de los créditos de consumo y comerciales aumentaron 0,4 pps cada una, y la de los créditos hipotecarios aumentó 0,2 pps. Lo anterior demuestra un mayor grado de transmisión de la política monetaria a las tasas de colocación. Asimismo, los incrementos coinciden con una mayor demanda, la cual fue impulsada por los días sin IVA en octubre y noviembre.

Concretamente, la tasa de los créditos de consumo se ubicó en 14,9%, la de los créditos comerciales (no preferenciales o de tesorería) en 8,0%, y la de los hipotecarios en 9,4%, a corte de noviembre. Finalmente, en relación con la tasa promedio de colocación, en noviembre exhibió un crecimiento de 0,7 pps, pasando de 9,8% a 10,6%. Este corresponde al valor más alto desde febrero de 2020, cuando la pandemia no había llegado al país. De esta manera, se observa una normalización de la tasa, aunque aún se encuentra 0,6 pps por debajo de la registrada en el mismo mes de 2019 (Gráfico 6).

Gráfico 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 agosto (previo al primer incremento del año) y noviembre de 2021, se evidencia un efecto considerable sobre las tasas de interés interbancarias, los Depósitos a Término Fijo (DTF) y las tasas de colocación comerciales concernientes a los créditos ordinarios y preferenciales (Cuadro 1). Por el contrario, la menor transmisión se observa en las tasas de colocación que afectan a los hogares; las tasas de los créditos de vivienda VIS y de las tarjetas de crédito son las que manifiestan menor variación relativo al aumento de la tasa de intervención del Banco de la Republica durante el mismo periodo.

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

Fecha	ago-21	nov-21	Variación	Transmisión (%) (b-a)/(VATP)
	(a)	(b)	(b-a)	
Tasa de intervención	1,75	2,50	75	100
Tasas de interés interbancarias				
TIB	1,76	2,55	79	106
IBR (tres meses)	1,96	2,97	101	135
Tasas de interés de captación				
DTF	1,99	2,65	66	88
Cuentas de ahorro	0,97	1,09	13	17
Tasas de interés de colocación				
Comerciales				
Ordinario	7,41	8,02	60	80
Preferencial	4,58	5,78	120	160
Tesorería	8,23	6,28	-195	-260
Microcrédito	37,28	37,52	24	32

Fecha	ago-21	nov-21	Variación	Transmisión (%) (b-a)/(VATP)
	(a)	(b)	(b-a)	
Hogares				
Consumo	14,38	14,86	48	65
Tarjeta de crédito	23,97	24,14	17	23
Hipotecaria	9,22	9,40	18	24
VIS	10,43	10,65	21	29
NO VIS	8,93	9,16	22	30
Usura	25,86	26,19	33	44

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

3. Cartera del sistema financiero

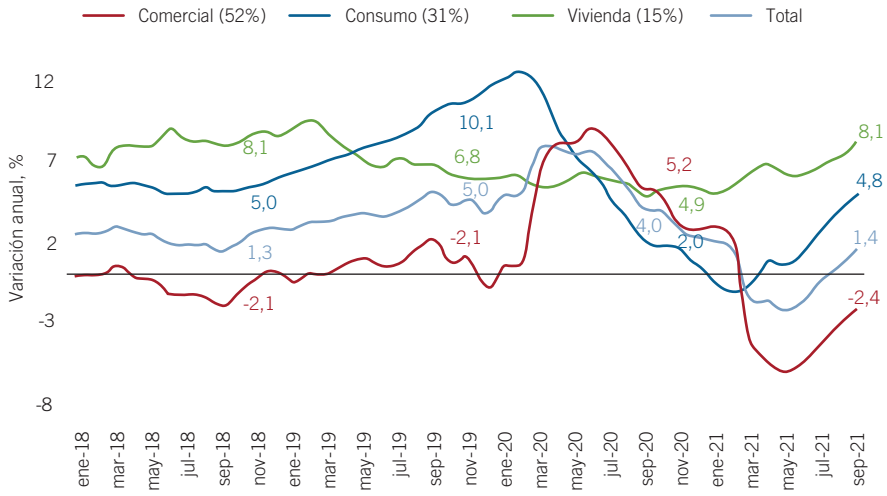
El crecimiento real anual de la cartera total presentó crecimientos de 0,3% y 1,4% en agosto y septiembre, respectivamente, lo que equivale a reducciones de 5,0 pps y 2,6 pps frente a los mismos meses de 2020. Con lo anterior se revierte la tendencia de variaciones negativas observadas desde marzo (Gráfico 7). A nivel desagregado, se encuentra que la cartera de vivienda, cuya participación es del 15% en la cartera total, es la de mayor incremento, registrando variaciones anuales 7,2% en agosto y 8,1% en septiembre. Asimismo, dichas variaciones se encuentran 1,6 pps y 3,3 pps por encima de las registradas en los mismos meses de 2020. Esto da señales del desempeño positivo que experimenta la actividad económica, propiciando una recuperación en la demanda.

Después de la de vivienda, la cartera de crédito de consumo (31% de la cartera total) también exhibe una tendencia creciente, con variaciones de 3,7% y 4,8%, en agosto y septiembre, respectivamente. Además, igual que en el caso de vivienda, se observan variaciones superiores a las reportadas en los mismos meses del año pasado (0,5 pps y 2,7 pps por encima, respectivamente).

En contraste, la cartera comercial, que representa el 52% de la cartera total, continúa con un crecimiento negativo, reportando una variación de -2,4% al mes de septiembre (Gráfico 7). Cabe resaltar que este decrecimiento responde a un marcado efecto base, producto de los notables incrementos en esta cartera en el mismo periodo de 2020; en promedio 6,7% en el tercer trimestre del año pasado. Así pues, se espera que para diciembre y principios de 2022 la cartera comercial retorne al terreno positivo, en la medida en que se reduce el efecto base de la crisis de la pandemia.

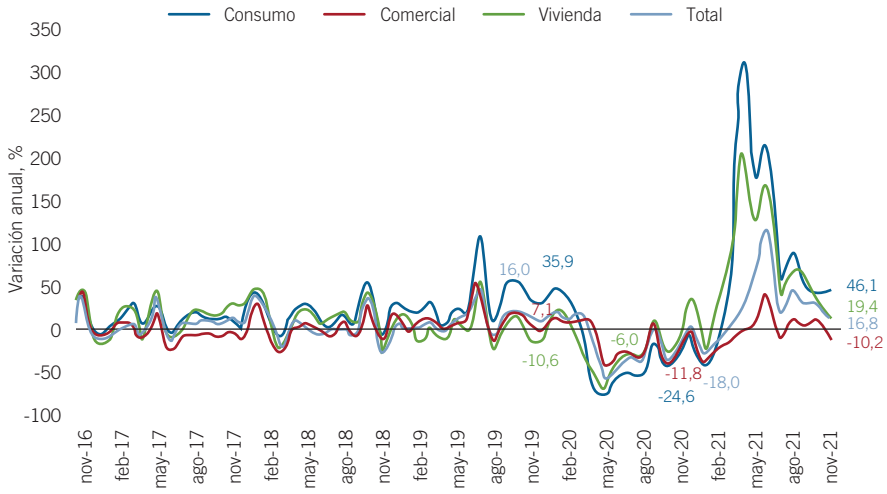
Referente al comportamiento de los desembolsos, en el mes de septiembre se alcanzó un monto total de $47,8 billones de pesos, la mayor cifra mensual observada en lo corrido de 2021 hasta noviembre (valores nominales). Asimismo, este monto representa un crecimiento anual de 30,9% y de 32,9% frente al mismo mes de 2019. Posteriormente, en octubre y noviembre los crecimientos anuales se ubicaron en 31,1% y 16,8% (Gráfico 8), aunque comparado con 2019 esto equivale a variaciones de -15,2% y -4,3%, respectivamente. Además, conviene resaltar que entre septiembre y octubre de este año se presentó una disminución de $9,4 billones, lo que a su vez significa una reducción de $6,9 billones frente a octubre de 2019

Gráfico 7. Cartera real por tipo de crédito
(Variación anual, %)



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 8. Desembolsos por tipo de crédito
(Variación anual, %)



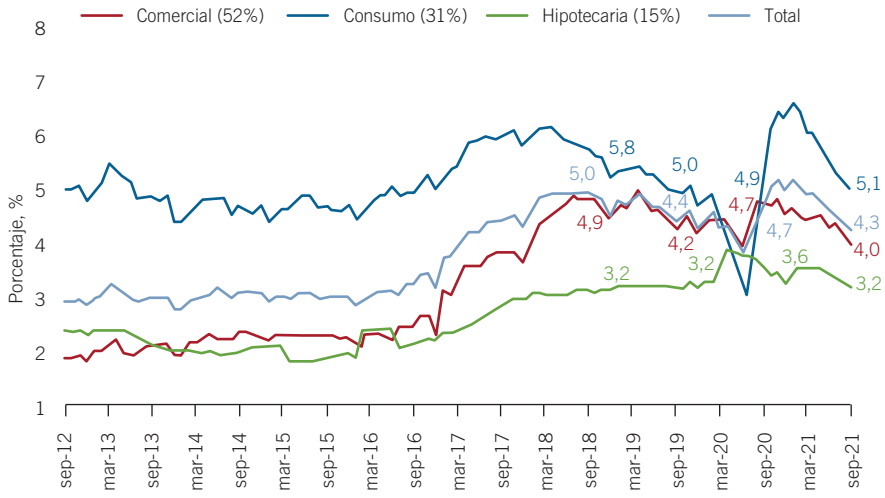
Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Fedesarrollo.

($45,3 billones), mes en donde se registró el mayor monto de desembolsos de 2019.

Cuando se descompone el total de desembolsos por modalidades de crédito, se encuentra que las líneas correspondientes a consumo y vivienda son las de mayor crecimiento desde junio. Puntualmente, los desembolsos para créditos de consumo se incrementaron 55,0% en septiembre, 42,1% en octubre, y 46,1% en noviembre. En cuanto a los de vivienda, el crecimiento anual de estos mismos se ubicó en 66,6%, 36,7% y 19,4% respectivamente. De esta manera, el efecto base se ha reducido y las variaciones anuales ya se encuentran muy próximas a los registros observados en el contexto prepandemia. A su vez, al analizar el comportamiento en niveles, los desembolsos de la modalidad de consumo llegaron a $11,9 billones de pesos en septiembre, disminuyendo ligeramente a $9 billones en octubre y noviembre. Los de vivienda registraron también la mayor cifra en septiembre, $3,4 billones, descendiendo a 2,6 billones en octubre y $2,0 billones en noviembre. Ahora bien, aislando el efecto base de la pandemia, las variaciones bienales de los desembolsos de la línea de consumo se situaron en 32,4%, -15,9% y 10,1% entre septiembre y noviembre. Por su parte, las del crédito de vivienda corresponden a 72,9%, -1,4% y 12,2%, respectivamente.

Finalmente, la modalidad comercial exhibe un crecimiento menos pronunciado en este mismo periodo. En septiembre la variación anual fue de 5,1%, en octubre de 10,8% y en noviembre de -10,2%; así, los desembolsos de estos tres meses presentan un decrecimiento de 14,3% comparado con el mismo periodo de 2019.

Gráfico 9. Calidad de la cartera por tipo de crédito
(Porcentaje, %)



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Fedesarrollo.

Al analizar la calidad de la cartera total, medida como el porcentaje de cartera total vencida, se hace evidente la recuperación, en la medida en que ya se observan los niveles prepandemia tras el pico de final de 2020 y comienzo de este año (Gráfico 9). Para el mes de septiembre, la cartera total vencida descendió a 4,3%, su menor nivel desde julio del año pasado (3,9%). Esto representa una disminución de 0,9 pps comparado con enero de este año (5,2%). Asimismo, frente a septiembre de 2019 se ve una reducción de 0,1 pps; esto demuestra que el grado de morosidad ha disminuido significativamente hasta ubicarse por debajo de los registros anteriores al COVID-19.

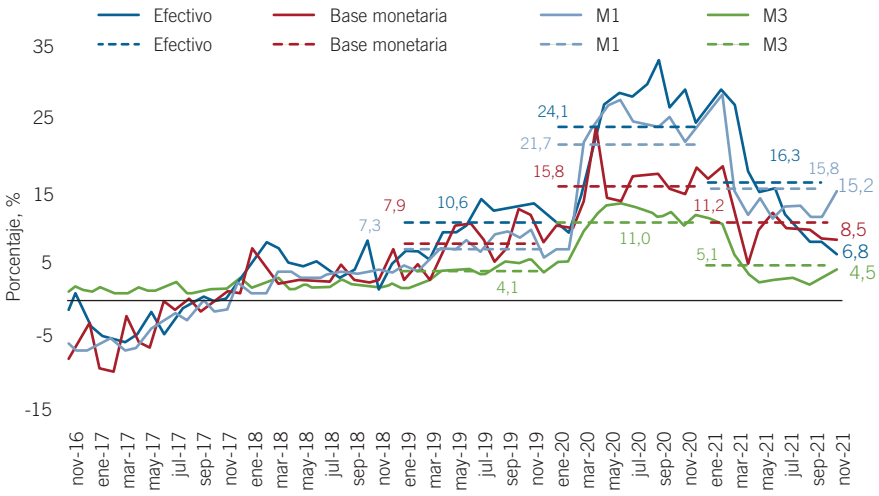
Al diferenciar por tipo de crédito, a corte del mes de septiembre, la cartera comercial es la que presenta niveles de morosidad inferiores a los de 2019. Específicamente, en el último mes reportado, la cartera comercial vencida se ubicó en 4,0%, mientras que en septiembre de 2020 se encontraba en 4,7% y en el mismo mes de 2019 en 4,2%. Respecto al crédito de vivienda, la calidad de la cartera también ha mejorado; en septiembre registró 3,2%, igual al valor de 2019. A su vez, esto representa una disminución de 0,7 pps frente al pico de 3,9% durante los primeros meses desde la llegada de la pandemia. Ahora bien, la cartera de consumo presenta los niveles de morosidad más altos, cerrando septiembre en 5,1%. No obstante, frente a enero (6,6%) se ve una importante corrección de 1,5 pps; de esta manera, la calidad de la cartera ya se ubica en el nivel prepandemia. Todo lo anterior es producto de una mayor estabilidad económica de los hogares a medida que avanza la recuperación de la economía y el empleo.

4. Principales agregados monetarios

La normalización de la política monetaria, junto con el incremento de la actividad productiva y de la demanda han contribuido a la atenuación en el ritmo de crecimiento de los agregados monetarios (Gráfico 10). Adicionalmente, el riesgo inflacionario representa también un factor que presiona la disminución del crecimiento de los activos financieros. Así las cosas, el efectivo, la base monetaria y el M3 ya registran tasas de crecimiento en el nivel prepandemia; en contraste, el agregado monetario M1 aún registra valores altos, aunque presenta una tendencia a la baja. Específicamente, el efectivo creció 8,2% en octubre y 6,8% en noviembre frente al mismo periodo de 2020; y la base monetaria creció 8,9% y 8,5%, respectivamente. Por su parte, el M3 creció 3,5% en octubre y 4,5% en noviembre; mientras que el M1 pasó de un incremento anual de 11,9% en octubre a 15,2% en noviembre. Con estos resultados, el crecimiento promedio en lo corrido del 2021 referente al efectivo se encuentra en 16,3% (7,8 pps por debajo del promedio de 2020); el de la base monetaria (que incluye el efectivo y la reserva bancaria) en 11,2% (4,6 pps por debajo de

2020); el de M1 en 15,8% (5,9 pps por debajo de 2020); y el de M3 en 5,1% (5,9 pps por debajo de 2020). Aún con la reducción en el crecimiento promedio de todos los agregados monetarios, cuando se compara con el promedio de 2019 todos permanecen en un nivel superior. Respecto al efectivo, la diferencia frente al promedio de 2019 es de 5,6 pps; para la base monetaria es de 3,3 pps; para M1 es de 8,4 pps; y para M3 es de 1,0 pp.

Gráfico 10. Crecimiento real de los agregados monetarios
(Variación anual, %)



Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

5. Comparación regional

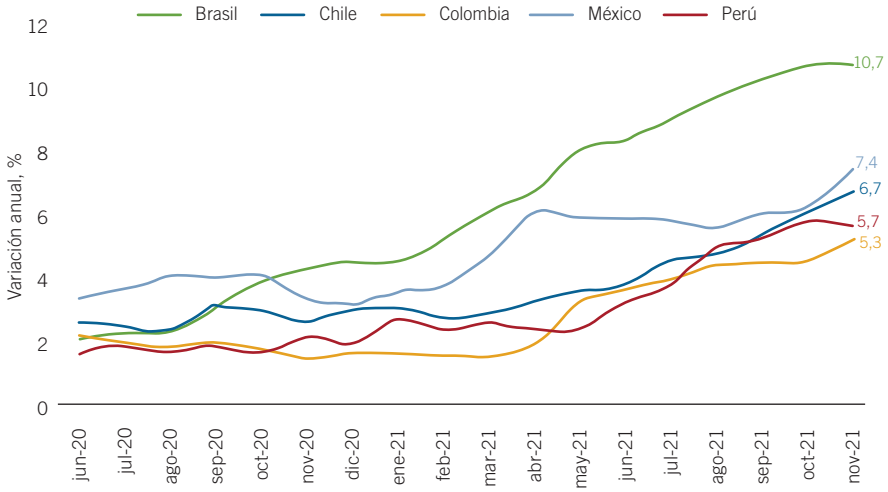
La ola inflacionaria generada por la acelerada recuperación económica se manifiesta en las principales economías de la región. El alza de precios genera cada vez más preocupación en la medida en que la inflación se ha salido de su rango meta en todos los países[1] (Gráfico 11). Según los datos de noviembre, la mayor inflación se percibe en Brasil, la cual ya se encuentra en dos dígitos (10,7%). Esto representa una diferencia de 6,2 pps frente a la inflación de 4,6 pps registrada en enero. No obstante, conviene resaltar que en octubre la inflación se ubicó en 10,67%, de manera que a noviembre se vio un incremento ligero de 0,07 pps.

Siguiendo a Brasil, México presentó una inflación de 7,4%, lo que equivale a un incremento de 3,8 pps respecto al registro de enero. Por su parte, en Chile se observó la mayor diferencia entre octubre y noviembre, de 0,70 pps, con lo cual la inflación anual se ubicó en 6,7%, es decir 3,5 pps por encima de enero. Finalmente, Perú (5,7%) y Colombia (5,3%) tienen los menores niveles de inflación, siendo Perú el país en donde menos se ha incrementado respecto al resultado de enero (2,7%), con una diferencia de 3,0 pps.

Dada esta coyuntura, se ha visto un incremento sustancial en las tasas de política monetaria, con el fin de contener la subida de precios (Gráfico 12). Particularmente, Brasil ha sido el país con el incremento más contundente en la tasa de intervención: entre enero y diciembre hubo un aumento total de 7,25 pps, cerrando el año con una tasa de 9,25% (la más alta desde julio de 2017). Sin embargo, resulta alarmante que, aún tal firmeza del Banco Central, la economía brasileña continúa registrando el mayor incremento de la inflación. Por su parte, Chile se encuentra en segundo lugar respecto al aumento de la tasa a lo largo del año, con una subida de 3,5 pps entre enero (0,5%) y diciembre (4,0%). Perú subió su tasa en 2,25 pps en el transcurso del año; mientras que Colombia y México 1,25 pps cada uno. De acuerdo con esto, a final de año las tasas de política monetaria más bajas corresponden a Colombia (3,0%) y Perú (2,50%).

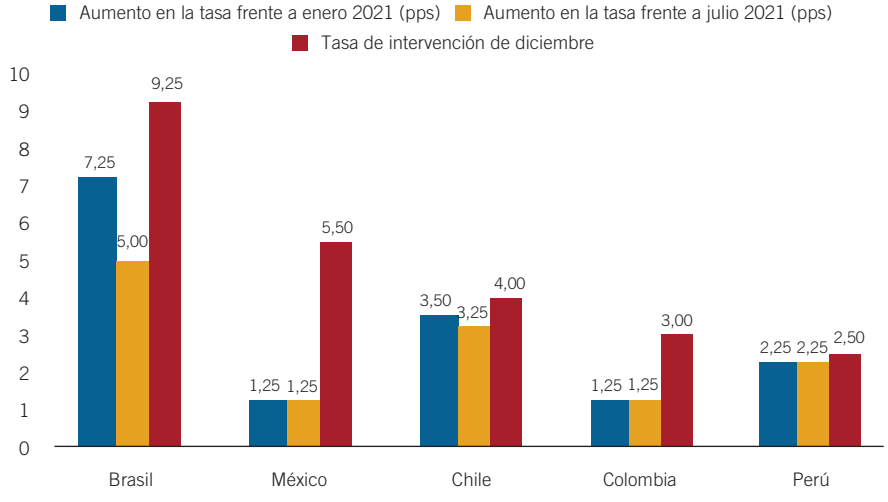
[1] Brasil:2,25%-5,25% para 2021; Chile, Colombia y México: 2% -4%; Perú: 1%-3%.

Gráfico 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, %)



Fuente: Bancos centrales de cada país. Cálculos Fedesarrollo.

6. Proyecciones

6.1 Inflación

A la luz del análisis desarrollado a lo largo de este capítulo, nuestro pronóstico de inflación para final de 2021 se ubica en 5,3%, en línea con la tendencia al alza observada en los últimos meses. Esto representa un ajuste de 0,3 pps hacia arriba respecto a la proyección de la edición anterior de *Prospectiva*. Asimismo, subimos nuestro pronóstico para 2022, ubicándolo en 3,8% (3,3% en la edición pasada). Los factores predominantes que motivaron este ajuste son: i) el resultado de crecimiento del tercer trimestre y los registros de actividad productiva superiores a los niveles prepandemia; ii) el incremento en el consumo de los hogares, especialmente para final de año; iii) el aumento de los precios internacionales; y iv) la crisis en las cadenas globales de suministro. De esta manera, esperamos que para 2022 la tendencia creciente continúe, por lo menos durante el primer trimestre del año; esto, aún con el endurecimiento de la política monetaria. A estos factores también hay que añadir el incremento del salario mínimo de 2022 por encima del 10%, lo cual generará presiones adicionales en los primeros meses del año dada su indexación con otros bienes y servicios de la economía.

Al desagregarlo por componentes, prevemos una inflación anual de alimentos para el 2021 de 15,6%. Esto como consecuencia del incremento en el costo de los insumos para la producción, así como de mayores precios de im-

portación de alimentos procesados. Lo anterior, debido a la devaluación del peso y los inconvenientes en materia de transporte marítimo a nivel internacional. Las mayores presiones se sentirían sobre la carne de res, la leche, el queso y demás productos afines, a causa de las dificultades en cuanto al mantenimiento del ganado vacuno. El sector lechero ha sido de los más perjudicados por el alto costo de *commodities* agrícolas como el maíz, el trigo y la soya, que sirven de insumo para concentrados; así como también por el exceso de lluvias. Según la Asociación Colombiana de Leche, existe una escasez de leche de aproximadamente 1,6 millones de litros diarios. En adición, el incremento en la demanda durante la época navideña contribuiría al alza en el precio de los alimentos, tanto nacionales como importados. En relación con 2022, prevemos que la inflación se ubique en 6,0%, una vez se equilibre la oferta con la demanda, y se normalicen los precios internacionales.

Respecto a la inflación de bienes SAR, esperamos que esta se ubique en 3,8% en 2021, a raíz del auge comercial experimentado en el último trimestre del año. En este sentido, la tendencia creciente de las compras de electrodomésticos, prendas de vestir, y artículos electrónicos, entre otros, durante la temporada decembrina, inducirían un incremento de los precios. Adicionalmente, las disrupciones en las cadenas globales de valor, manifiestas en mayores costos de los fletes, se traducen en mayores precios de productos importados y de insumos. A mediano plazo, esperamos que la inflación de bienes SAR se sitúe alrededor de 3,4% en 2022, en tanto que se resuelve el complejo panorama de las cadenas de suministro.

Con respecto a los servicios SAR, proyectamos una inflación de 2,2%. El aumento estaría explicado por el crecimiento de la demanda de energía durante fin de año; así como una mayor movilidad y consumo por cuenta de las vacaciones. En este sentido, divisiones como las comidas por fuera del hogar (restaurantes, autoservicio, domicilio, etc) y el transporte serían determinantes en el incremento de los precios, especialmente por cuenta del *pass through* de los alimentos y el aumento de la demanda.

Por último, la inflación de regulados cerraría el año en 6,7%. Los altos precios de los *commodities* seguirán presionando el costo de la energía, teniendo en cuenta escasez de combustibles en medio de la temporada invernal en el hemisferio norte. Asimismo, el efecto base de 2020, producto de los alivios económicos en relación con los servicios públicos ante la crisis, incidiría en el aumento de la variación anual de los precios. Para 2022 esperamos que la inflación se ubique en 4,5%, convergiendo a la tendencia prepandemia.

6.2. Tasa de interés del Banco de la República

En vista de la normalización de política monetaria puesta en marcha por el Banco de la República, esperamos que en 2022 la tasa de intervención siga incrementándose hasta ubicarse en 4,75% en diciembre de 2022. La subida de 125 puntos básicos (pbs) entre agosto y diciembre, con un salto discreto de 25 pbs y dos de 50 pbs, sugiere que la Junta optará por aumentos relativamente graduales. Aunque todo dependerá de la respuesta de la inflación. Actualmente, es prioritario que las expectativas del mercado respecto a la inflación no se incrementen y que las de mediano plazo se mantengan dentro del rango meta. Es previsible entonces que las próximas decisiones del Emisor subirán la tasa de intervención especialmente en los primeros meses del año, consolidando su compromiso con la meta de inflación de 3,0%. Con todo, a diferencia de los pares de la región, consideramos que en Colombia la política monetaria no exhibirá incrementos drásticos, logrando así continuar con el proceso de recuperación económica y favoreciendo el empleo. En el largo plazo, toda vez que se supere la crisis inflacionaria global, esperamos que la política monetaria se estabilice, facilitando la actividad productiva en el país y velando por el poder adquisitivo de los colombianos.

Cuadro 2. Proyecciones variables monetarias (Porcentaje, %)

	Escenario central		Proyecciones 2023 - 2025		
	2021	2022	2023	2024	2025
Inflación Total	**5,3**	**3,8**	**3,3**	**3,1**	**3,1**
Alimentos	15,6	6,0	-	-	-
Regulados	6,7	4,5	-	-	-
Servicios SAR	2,2	3,0	-	-	-
Bienes SAR	3,8	3,4	-	-	-
Tasa de intervención Banrep	**3,00**	**4,75**	**5,25**	**5,50**	**5,50**

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 – octubre 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.

7

Economía regional: sólida recuperación y expectativas de repunte en la temporada navideña

1. Actividad productiva regional

El cuarto trimestre del año empezó con altas expectativas a la luz de la recuperación observada en lo corrido de 2021. En línea con el crecimiento de 13,2% en el tercer trimestre del año, la mayoría de los indicadores sectoriales demuestran que la economía se encuentra casi por completo en los niveles prepandemia. De manera general, en todas las regiones se ha observado una tendencia positiva en la actividad económica durante el segundo semestre del año, posterior a los obstáculos ocurridos en segundo trimestre a causa del paro nacional.

En lo concerniente al sector comercial e industrial, todos los departamentos exhiben crecimientos frente a las cifras de 2019, con lo cual se hace evidente que la reactivación, impulsada por el progreso en vacunación, ha tenido los resultados esperados. La información de ventas y producción reflejó la resiliencia de la economía colombiana y genera un panorama alentador de cara a la llegada del nuevo año.

Ahora bien, se espera que la temporada navideña constituya un repunte para todos los sectores económicos, en vista de los considerables incrementos en movilidad y comercio durante la época festiva. El periodo de vacaciones de fin de año será la oportunidad para que el sector turismo se recupere, ya que este ha sido uno de las afectados por las restricciones a la movilidad y aún exhibe resultados inferiores a los del escenario prepandemia. Asimismo, los encadenamientos que genera el turismo representan una dinámica importante que favorecería la creación de empleos, ya que el desempleo persiste en niveles superiores a los registrados antes de la llegada del Covid-19. 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.

1.1. Bogotá

La capital colombiana representa en materia económica el 26,0% del PIB, por lo que se analiza como región independiente. En el transcurso del segundo semestre del año los diferentes indicadores de actividad económica en la ciudad manifiestan una sólida recuperación, especialmente por el incremento en la demanda de servicios de entretenimiento y restaurantes. El proceso de vacunación ha repercutido satisfactoriamente en la dinamización de la economía, en la medida en que se aumenta la movilidad, se recupera la presencialidad y sube la demanda agregada. En términos generales, el comercio y la industria se encuentran por encima de los niveles prepandemia; sin embargo, los subsectores como la comercialización de vehículos y motocicletas, así como los despachos de cemento gris, exhiben aún rezagos frente a los registros de 2019. Para final de año, en el contexto de la temporada navideña y de vacaciones, se espera ver un repunte en todos los sectores, siempre y cuando la situación de la pandemia se mantenga controlada.

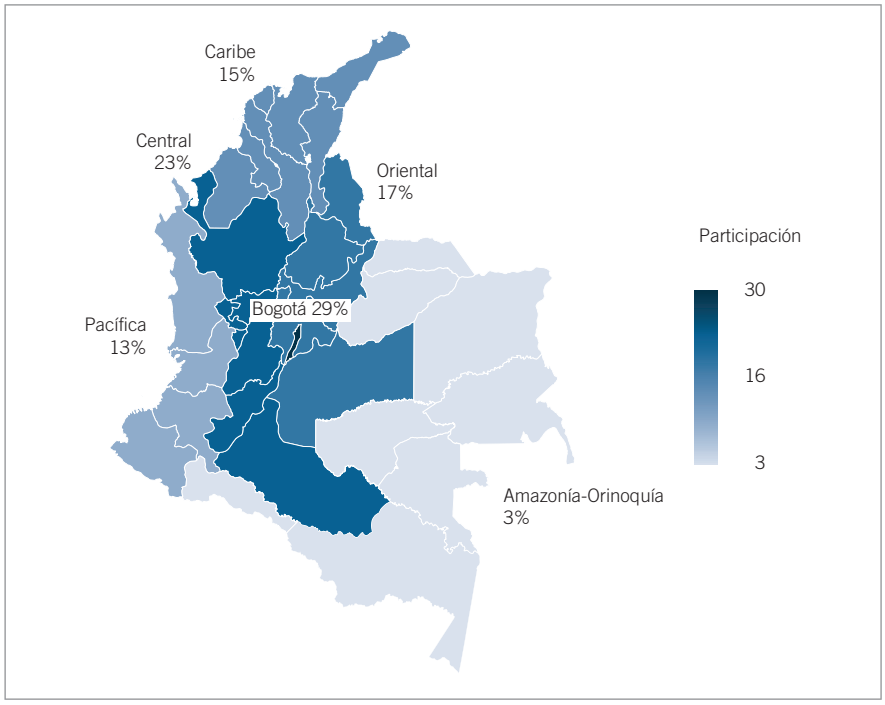
Así las cosas, en línea con el comportamiento observado en el transcurso del año, esperamos un crecimiento económico de 9,8% para Bogotá en 2021; contribuyendo así con 2,6 pps al crecimiento del PIB nacional (9,5%). En esta

sección se presenta un análisis detallado de la evolución de la economía capitalina; se analiza la recuperación de los sectores más relevantes y se compara su desempeño con el escenario prepandemia.

El sector de comercio, transporte y alojamiento de la ciudad, el cual representa el 30% del sector a nivel nacional (Gráfico 1) y 18,8% del PIB de Bogotá, exhibe tendencias positivas y supera el escenario prepandemia. De acuerdo con la Encuesta Mensual de Comercio (EMC), el crecimiento anual promedio de las ventas reales durante el tercer trimestre fue de 26,7%, mientras que al comparar con el mismo trimestre de 2019 el crecimiento se ubica en 11,1% (Gráfico 2). Se destaca que en el mes de septiembre y octubre las ventas de comercio aumentaron 17,6% y 18,5% frente a los mismos meses de 2019, indicando la recuperación del sector y el buen panorama a vísperas de la temporada navideña.

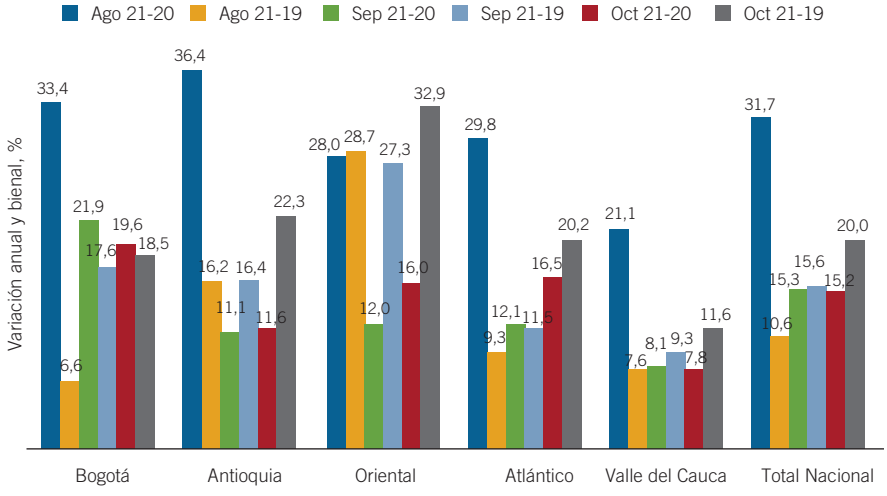
Haciendo énfasis en el mercado de vehículos, en los meses de septiembre y octubre las ventas crecieron 7,9% y 7,1%, respectivamente. Sin embargo, comparando con los mismos meses de 2019 se observan variaciones de -22,6% y -23,2%, respectivamente, demostrando que la dinámica del sector aún se encuentra rezagada frente al escenario prepandemia.

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.

Por su parte, en la comercialización de motocicletas se vieron variaciones de 21,6% y 38% en septiembre y octubre, lo que se reduce a -50,2% y -51,1% frente a las ventas de estos mismos de 2019. Así pues, análogo al mercado de automóviles, es evidente el débil desempeño del subsector y el camino que falta para la recuperación.

La industria en la ciudad se recuperó en el tercer trimestre, creciendo en promedio 24,5% frente al mismo periodo de 2020 y 7,4% frente al mismo periodo de 2019. Gradualmente, la variación anual ha disminuido debido a la menor prominencia del efecto base, sin embargo, se mantiene en terreno positivo y la producción es superior a los mismos meses de 2019. El último dato reportado por el DANE da cuenta de un crecimiento anual de 14,3% en la producción de octubre, lo que equivale a un crecimiento bienal de 3,1%.

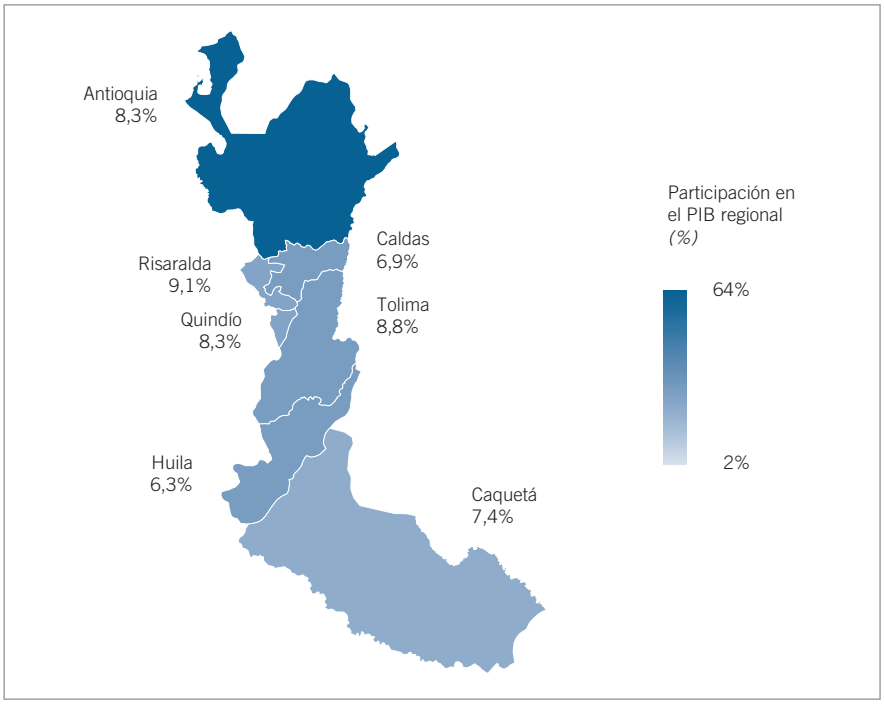
En relación con el sector vivienda y construcción, los despachos de cemento gris en el tercer trimestre crecieron 7,8% frente al mismo periodo de 2020; aislando el efecto de la pandemia, frente al mismo trimestre de 2019 la variación es de -9,4%, reflejando que aún falta camino para una total recuperación. No obstante, frente al segundo trimestre los despachos incrementaron 14,2%. Por su parte, las ventas de vivienda registraron una disminución anual de 2,8% en el tercer trimestre, lo que se explica por el auge en ventas durante el mismo trimestre de 2020 en virtud de los subsidios y ayudas del gobierno. Sin embargo, frente al mismo trimestre de 2019 la variación fue de 21,0%. Adicionalmente, comparado con el segundo trimestre de este año, en el tercero las ventas aumentaron 1,3%.

Con base en todo lo anterior, 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 pilar de la recuperación, aportando la mayor contribución al PIB regional. Además, la tendencia de los años anteriores sugiere que este sector presenta un repunte en la época decembrina por las celebraciones navideñas. En segundo y tercer lugar se encuentran el sector de industrias manufactureras (7,5% de participación en el PIB de Bogotá) y el de actividades artísticas (4,2% de participación en el PIB de Bogotá), los cuales han impulsado las dinámicas económicas a través de los encadenamientos productivos. De esta manera, después del crecimiento de 9,8% en este año, se espera que en 2022 la ciudad retorne gradualmente a su senda de crecimiento estable, con una variación anual del PIB de 4,5%.

1.2. Central

La región Central está ubicada en segundo lugar respecto a participación económica en el país, representando el 23,4% del PIB nacional. Esta se encuentra conformada por los departamentos de Antioquia, Tolima, Huila, Risaralda, Caldas, Quindío y Caquetá. El segundo semestre de año dio cuenta de una sustancial mejora en los diferentes indicadores de actividad económica en la región, tanto del lado de la oferta como del lado de la demanda. El comercio y la industria han superado los registros de venta y producción de 2019, un resultado muy alentador que se da en medio de satisfactorios logros en cuanto a vacunación. Puntualmente, la recuperación se manifiesta en los crecimientos de subsectores como la comercialización de motocicletas y vehículos. Adicionalmente, las tendencias del sector construcción, como el aumento en demanda por cemento y compra de vivienda, manifiestan que para fin de año la economía de la región presentará un balance muy positivo. En este sentido, dado el entorno económico actual, nuestros pronósticos apuntan a un crecimiento de 8,1% en la región Central para 2021; de esto, el departamento de Antioquia (64% de participación en el PIB regional) sería el de mayor contribución al PIB de la región (Gráfico 3).

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



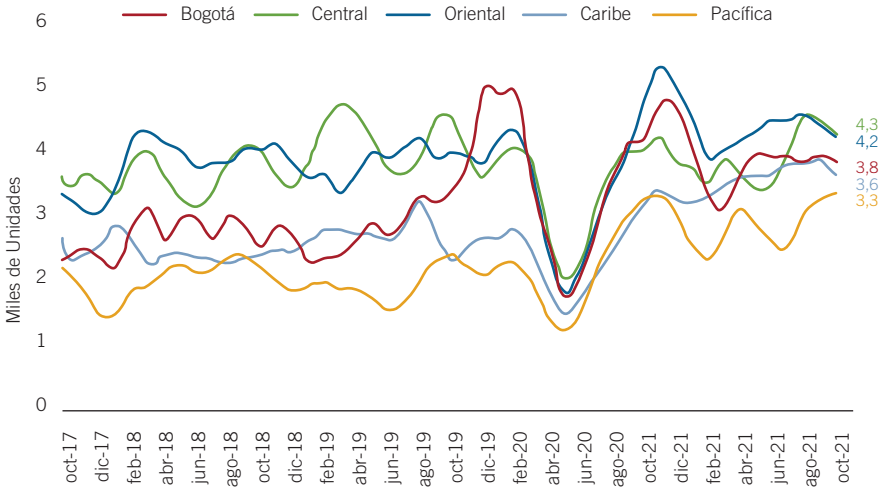
Fuente: Fedesarrollo.

El sector comercio, alojamiento y transporte representa el 15,9% del PIB de esta región y el 22,9% de este sector a nivel nacional, con lo cual se ubica en segundo lugar (Gráfico 1). Desagregando por departamentos, se encuentra que el departamento de Antioquia constituye el 62,6% del sector dentro de la región. En el tercer trimestre las ventas de comercio de comercio minorista en dicho departamento crecieron en promedio 27,6%, lo cual corresponde a un crecimiento de 17,0% frente al mismo periodo de 2019. Por su parte, empezando el último trimestre del año se registró un aumento anual de 11,6%, lo que a su vez corresponde a un incremento de 22,3% frente a octubre de 2019. Esto muestra que la actividad económica ya superó los resultados alcanzados antes de la pandemia.

Particularmente, en la comercialización de vehículos se vieron incrementos anuales de 20,9% y 12,7% en las ventas de septiembre y octubre, respectivamente. Comparando con los mismos meses de 2019 las variaciones son de 7,0% y 8,4%, dando evidencia de que el subsector ya se recuperó y del aumento en la demanda por bienes durables. En esta misma línea, en el mercado de motocicletas se observaron crecimientos de 39,0% y 19,4% en septiembre y octubre frente a los mismos meses de 2019, lo que corresponde a variaciones de 15,6% y -0,4% frente al año pasado.

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. Según los datos de la EMMET, en el tercer trimestre la producción industrial presentó un crecimiento promedio de 20,4% frente al mismo periodo de 2020 y de 12,4% frente a 2019, situación que constata el buen rumbo económico de la región. Con todo, conviene mencionar que el departamento del Tolima registró una variación promedio de -4,4% frente al tercer trimestre de 2020 y de -0,5% comparado con 2019. Por su parte, para este mismo periodo Antioquia fue el departamento que mayor crecimiento presentó frente a 2020 (23,1%), mientras que al comparar con 2019 es la industria de Caldas la que presenta mejor desempeño (30,9%). Finalmente, las cifras más recientes muestran la reducción en el efecto base, ya que en el mes de octubre la producción aumentó 8,3% en la región comparado con octubre de 2020; este valor equivale a un crecimiento de 6,3% en relación con el mismo mes de 2019.

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.

En cuanto al sector construcción, los despachos de cemento gris se incrementaron 4,0% en el tercer trimestre frente a 2020 y 8,8% frente a 2019, exhibiendo una tendencia bastante positiva y superando los niveles de actividad pre pandemia. Además, comparando el segundo y tercer trimestre, los despachos aumentaron 11,7% en el más reciente. De igual forma, la información de ventas de vivienda en la región indica que la demanda en el sector se ha recuperado; el incremento en las ventas del tercer trimestre alcanzó 12,0% comparado con 2020 y 5,2% comparado con 2019 (Gráfico 4). Adicionalmente, es de destacar que entre el segundo y tercer trimestre las ventas crecieron 28,6%. A la luz de las anteriores cifras, es claro que el sector experimenta un buen momento y tanto productores como consumidores han respondido a la reactivación económica.

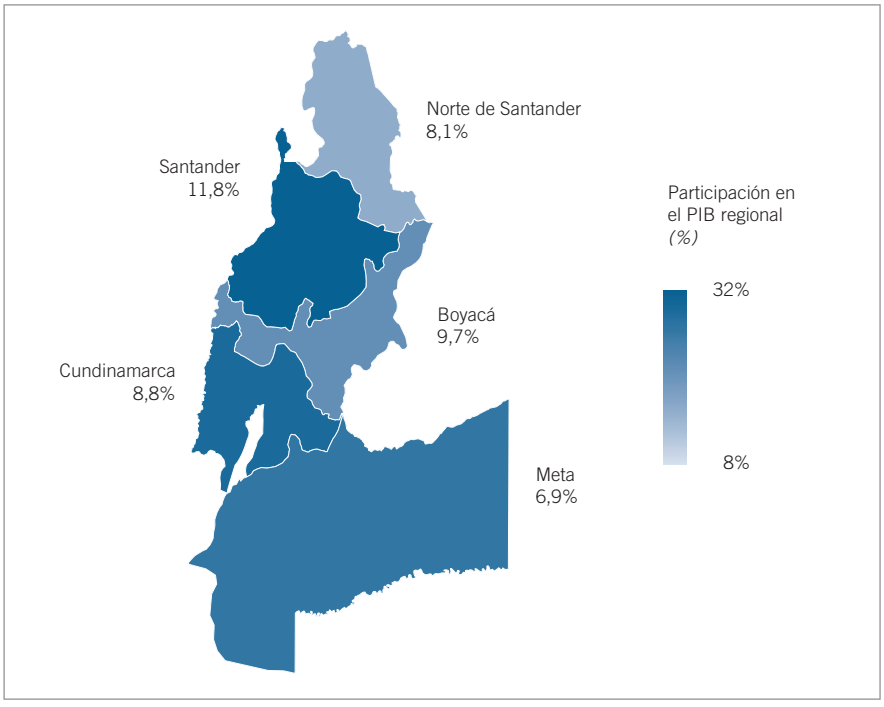
Con base en el análisis anterior, esperamos que el crecimiento de 8,1% en la región Central sea fuertemente impulsado por el sector de comercio, transporte y alojamiento (15,9% de participación en el PIB regional). Seguidamente, la industria (12,0% de participación en el PIB regional) sería otro sector con un rol fundamental en la variación del PIB regional. A nivel departamental, las economías de Antioquia y Tolima constituirían las mayores contribuciones al crecimiento, con 5,3 pps y 0,8 pps respectivamente. Respecto al crecimiento de 2022, prevemos una variación anual menos pronunciada, de 4,6%, en tanto que todos los sectores regresan a su tendencia habitual.

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. En lo corrido del segundo semestre del año se observan tendencias positivas en el comercio y la industria de la región, superando los niveles de actividad del mismo periodo de 2019. De esta manera, se espera que para fin de año la economía repunte, impulsada por la demanda de diciembre y los días sin IVA; no obstante, esto dependerá de que no se implementen nuevas medidas restrictivas para evitar contagios en la temporada. En este contexto, nuestra proyección de crecimiento para 2021 en la región Oriental alcanzan 9,5%. Los departamentos de Santander y Cundinamarca tendrían contribuciones de 3,7 pps y 2,7 pps, respectivamente, siendo así los de mayor relevancia (Gráfico 5).

En esta región, el principal sector económico es el de comercio, transporte y alojamiento, el cual representa 17,1% del sector a nivel nacional y 14,1% dentro del PIB regional (Gráfico 1). Desagregando por departamentos, se encuentra que la actividad en Cundinamarca y Santander constitu-

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



Fuente: Fedesarrollo.

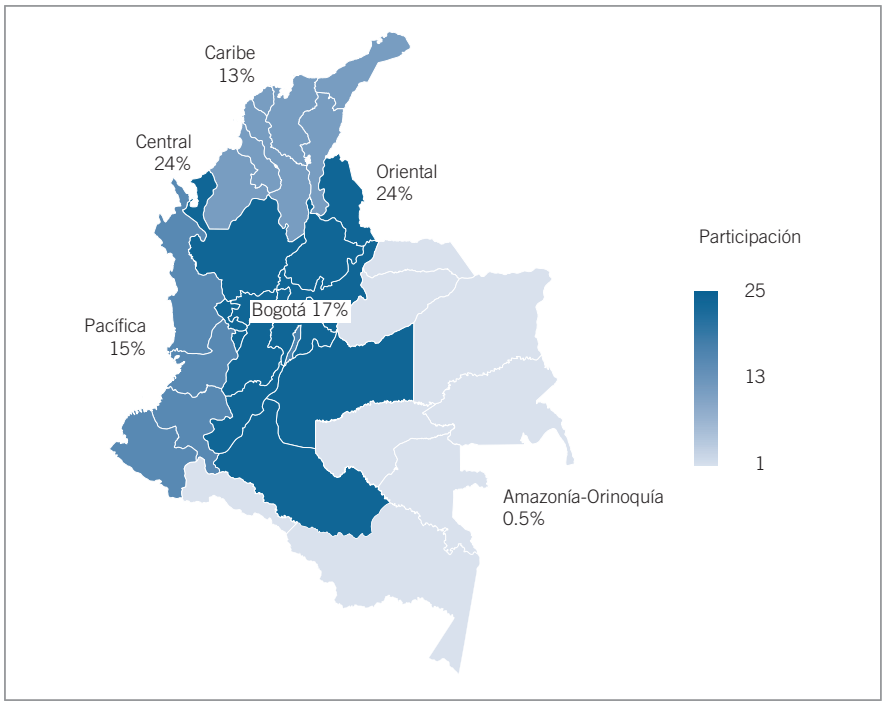
mos meses de 2020. Al aislar el efecto de la pandemia, se encuentra que para estos mismos meses las variaciones se ubican en 13,5%, 36,0% y 27,0% frente a 2019. Estas variaciones positivas muestran que el sector ya supera el desempeño del periodo previo a la llegada del Covid-19. Asimismo, entre segundo y tercer trimestre las ventas aumentaron 25,7% y se prevé que la temporada navideña impulse aún más este subsector del comercio. De forma similar, en las ventas de motocicletas se registran crecimientos anuales 75,6%, 31,5% y 19,5% en agosto, septiembre y octubre; esto representa crecimientos bienales de 44,1%, 59,8% y 33,7% durante esos mismos meses de 2019. Por otro lado, el crecimiento del tercer trimestre frente al segundo alcanzó 28,9%.

ye la mayor parte del sector, sumando una participación de 61% en el total de la región. Según los datos de la Encuesta Mensual de Comercio, en el tercer trimestre hubo un crecimiento anual promedio de 16,7% en las ventas minoristas, lo que a su vez significa un aumento de 27,5% frente al mismo periodo de 2019. En Cundinamarca, las variaciones fueron de 13,8% y 36,1% comparado con las ventas del tercer trimestre de 2020 y 2019, respectivamente; por su parte, en Santander estas alcanzaron 22,6% y 14,4% anual y bienal respectivamente. Adicionalmente, los resultados de octubre revelaron un incremento anual de 16,0% en la región; esto representa un crecimiento de 32,9% frente al mismo mes de 2019.

En relación con el comercio de vehículos, el crecimiento de las ventas en agosto, septiembre y octubre fue de 77,9%, 56,1% y 24,2% respectivamente, frente a los mis-

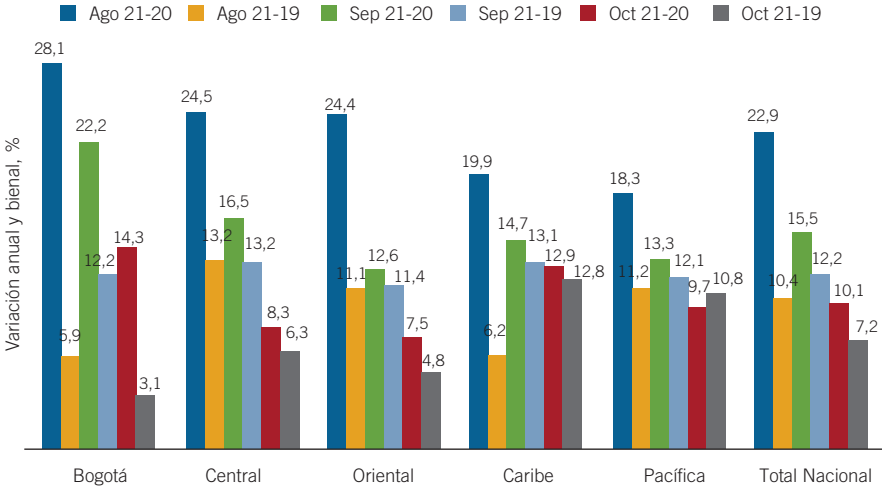
El sector de industrias manufactureras de la región Oriental se ubica en segundo lugar a nivel nacional, con 24,7%, después de la región Central (Gráfico 6). Dentro de la región, los departamentos de Cundinamarca (47,7%), Santander (37,7%) y Boyacá (11,5%) concentran el 96,9% de la participación del sector industrial. De acuerdo con los resultados de la Encuesta Mensual Manufacturera (EMMET), la producción industrial en esta región presentó una variación anual promedio de 18,3% en el tercer trimestre, lo que a su vez representa un crecimiento promedio de 11,3% frente al mismo periodo de 2019. Concretamente, comparado con el año pasado, las variaciones fueron de 17,8%, 24,4% y 12,6% en julio, agosto y septiembre, respectivamente (Gráfico 7). Respecto a 2020, es el departamento de Santander el que mayor crecimiento promedio exhibió durante el tercer trimestre (21,4%), mientras que respecto al mismo periodo de 2019 es el departamento de

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.

Boyacá el que más incrementó la producción (16,8%).

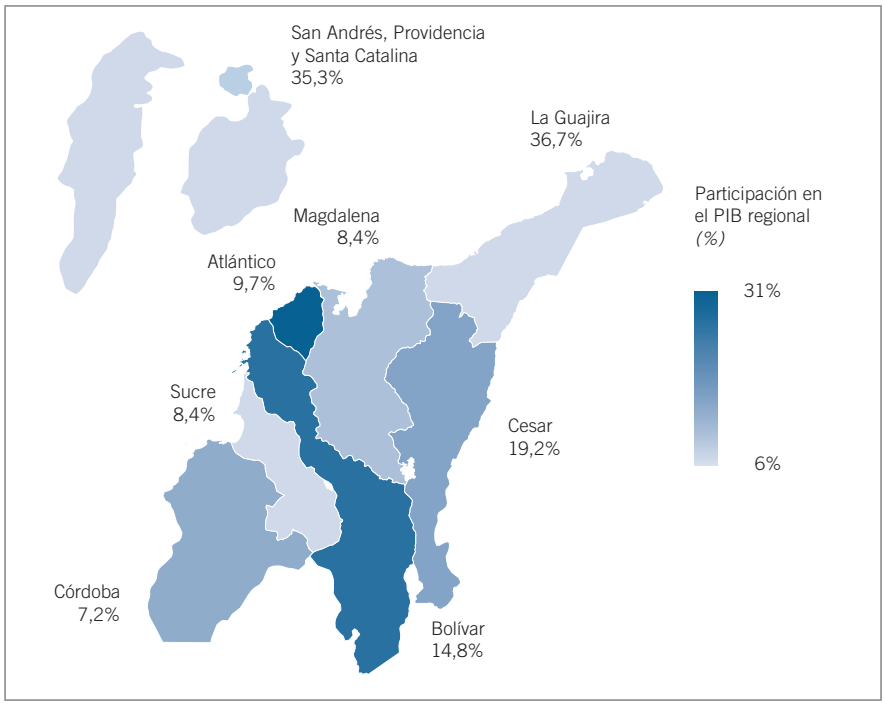
De la misma manera que en industria y comercio, el buen panorama económico de la región se hace evidente en el sector vivienda y construcción. Los despachos de cemento gris se incrementaron 8,7% en el tercer trimestre comparado con los despachos de este mismo trimestre de 2020. Frente a 2019 también se observa una variación positiva de 4,6%, indicando que la actividad de construcción ya se encuentra por encima del nivel prepandemia. En consonancia con lo anterior, por el lado de la demanda se observa que las ventas de vivienda aumentaron 10,3% respecto al mismo trimestre de 2020 y 9,3% respecto al mismo periodo de 2019.

Con base en el desempeño observado a lo largo del año, los sectores con mayor aporte al crecimiento económico (9,5%) en la región sean el de comercio, transporte y alojamiento (14,1% de participación en el PIB regional) e industrias manufactureras (13,8% de participación en el PIB regional). En el largo plazo, estimamos un crecimiento de 4,5% para 2022, dependiendo del rumbo que tome la oferta y demanda internacional por *commodities*, así como los precios del petróleo, puesto que el sector de minas y canteras constituye un aspecto clave para la economía de la región (8,7% del PIB regional).

1.4. Caribe

La economía de la región Caribe representa el 14,6% del PIB nacional; los departamentos que la conforman son Atlántico, Bolívar, Cesar, Córdoba, Magdalena, La Guajira, Sucre y San Andrés, Providencia y Santa Catalina. Terminado el tercer trimestre de 2021 la región ha manifestado un balance satisfactorio en cuanto a la actividad comercial e industrial, incluso superando los registros del mismo periodo de 2019. Sin embargo, persisten rezagos en lo que respecta al sector turismo, puesto que el flujo de pasajeros aéreos aún se encuentra por debajo de 2019 y la cantidad de trabajadores en este sector no se ha recuperado del todo. Se espera que la temporada navideña y vacacional incentive la economía de la región, en la medida en que se dan encadenamientos productivos del turismo. Dado lo anterior, esperamos que el crecimiento del PIB regional se sitúe en 13,2%, siendo así la región con la variación anual más pronunciada frente a 2020; esto se debe al fuerte efecto base explicado por la drástica caída del turismo el año pasado. Desagregando el crecimiento por departamentos, Bolívar (3,5 pps) y Atlántico (3,0 pps) serían los de mayor contribución (Gráfico 8).

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



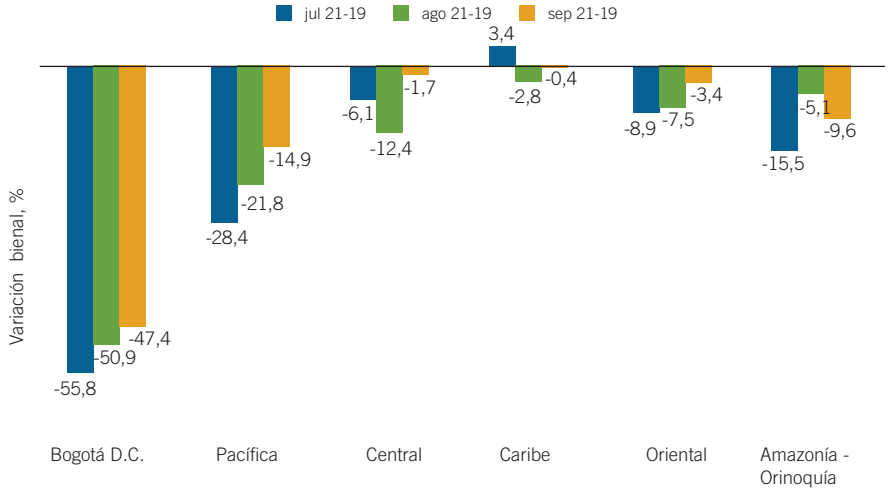
Fuente: Fedesarrollo.

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. Particularmente, es el departamento de Atlántico el que tiene la mayor participación, con 37,6% del total de este sector en la región. Durante el tercer trimestre del año se observó un crecimiento anual promedio de 26,1% en las ventas de comercio minorista respecto al mismo trimestre de 2020 en dicho departamento; este se ve levemente atenuado comparado con el desempeño del mismo periodo de 2019, presentando una variación bienal promedio de 11,5%. Asimismo, según el reporte del Dane respecto a octubre, el crecimiento anual de las ventas en Atlántico fue de 16,5%, mientras que la variación bienal se ubicó en 20,2%.

Haciendo énfasis en el mercado de vehículos y motocicletas, se observa que las ventas del tercer trimestre aumentaron 49,2% y 72,7%, respectivamente, frente al mismo periodo de 2020, mientras que las variaciones frente a 2019 fueron -13,6% y 18,8% para vehículos y motocicletas, respectivamente. Por otra parte, comparando el segundo y tercer trimestre, se evidencia un crecimiento de 8,5% en el comercio de vehículos y de 27,3% en el de motocicletas. Se espera que esa tendencia positiva de las ventas presente un repunte para en lo que resta del año y llegue a los niveles de 2019 en el caso de automóviles.

Gráfico 9. Variación anual de los ingresos reales de hoteles por región

(Variación Anual, %)



Fuente: DANE.

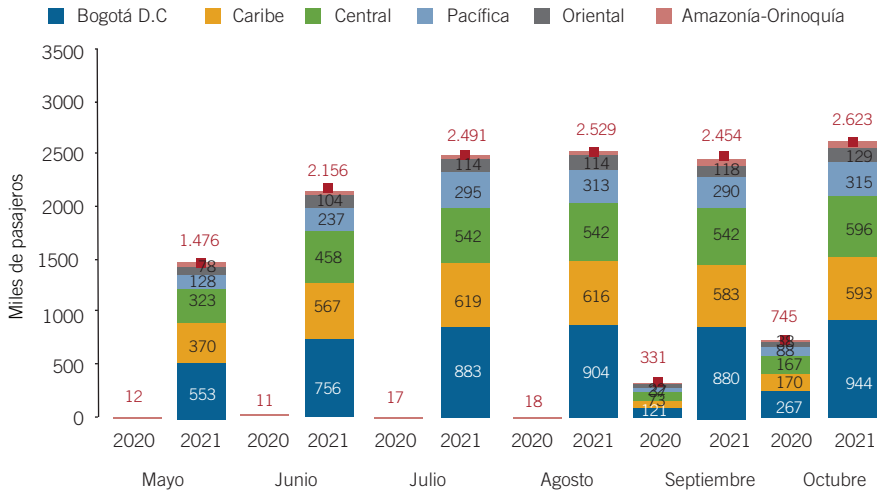
*Las variaciones anuales desde marzo superan el 100%.

Ahora bien, la economía de la región Caribe depende considerablemente de las actividades turísticas, las cuales impulsan el sector de comercio, restaurantes y transporte. Al comparar los resultados en lo corrido de 2021 con el año anterior, se observa que las variaciones anuales de los ingresos hoteleros superan el 100% (Gráfico 9), lo que se explica por los mínimos niveles de actividad durante el auge de la pandemia. Por otra parte, según los datos de la Encuesta Mensual de Alojamiento (EMA), en el tercer trimestre se presentó un incremento mensual promedio de 5,3% frente a 2019, demostrando los buenos resultados de la recuperación económica en la región. No obstante, conviene señalar que, si bien los ingresos ya superan los de 2019, los niveles de personal permanecen todavía inferiores, con una variación promedio de -20,6% comparado con el tercer trimestre de 2019. Esto último resulta preocupante e indica la presencia del fenómeno de *jobless recovery* en el sector.

Analizando particularmente el desempeño en la ciudad de Cartagena, se observa un panorama menos favorable. La variación mensual de los ingresos respecto a 2019 en el tercer trimestre presenta un promedio de -9,4%, mientras que en cuanto a personal ocupado la variación mensual promedio se ubicó en -27,8%. El contexto anterior se repite en la península de San Andrés, Providencia y Santa Catalina, aunque de forma menos pronunciada. Los ingresos mensuales se encuentran en promedio 6,2% por debajo de los registros del tercer trimestre de 2019 y la cantidad de personal 13% por debajo. Se espera que en el cierre del año se produzca un incremento significativo de los ocupados e ingresos debido a las vacaciones en empresas e instituciones educativas.

Continuando con las dinámicas del turismo en la región, de acuerdo con los datos de tráfico aéreo existe aún un rezago frente al volumen de pasajeros movilizados en 2019. En línea con las cifras de ingresos hoteleros, se observa una variación negativa (-4,51%) en el tercer trimestre respecto al mismo periodo de 2019. No obstante, para el mes de septiembre específicamente se vio una variación de -0,9%, es decir que la cantidad de pasajeros ya se aproxima a los registros prepandemia (Gráfico 10). Adicionalmente, se destaca que los únicos departamentos que ya superaron la cantidad de pasajeros recibida en el tercer trimestre respecto a 2019 son Magdalena (+25,0%), San Andrés, Providencia y Santa Catalina (+14,8%) y Córdoba (+7,4%). En contraste, Sucre (-42,3%) y Cesar (-38,7%) son los que peor desempeño exhiben frente al tercer trimestre de 2019.Finalmente, comparando el flujo del segundo y tercer trimestre de este año, se ve un incremento en los pasajeros con destino a todos los departamentos de la región, con un crecimiento inter-trimestral total de 40,8%. Los departamentos de Bolívar, Magdalena y San Andrés, Providencia y Santa Catalina son los que mayor volumen de pasajeros recibieron.

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



Fuente: Aerocivil.

El sector de industrias manufactureras en el Caribe constituye el 14,3% del sector a nivel nacional (Gráfico 6). Los departamentos de mayor relevancia en las actividades industriales son Atlántico (42,9% de participación), Bolívar (33,2%) y Córdoba (12,4%), ya que concentran el 88,5% de la participación del sector en la región. Según la Encuesta Mensual Manufacturera, en el tercer trimestre la producción de las industrias creció en promedio 19,4% mensual frente al mismo trimestre de 2020. Comparando con los registros prepandemia, se ve una variación bienal promedio de 9,1% en este mismo periodo.

Concerniente al subsector de vivienda, el tercer trimestre del año presentó un crecimiento en las ventas de 36,9% frente al mismo trimestre de 2020, de 34,9% frente al mismo de 2019 y de 6,1% frente al segundo trimestre de este año. Esto sugiere que la demanda ya se ha recuperado y la economía de la región ha tomado buen ritmo de crecimiento. Asimismo, del lado de la oferta, el sector de la construcción también presenta una tendencia positiva según la información sobre despachos de cemento gris. En el tercer trimestre el aumento en despachos alcanzó 6,0%, lo que a su vez significa 2,8% más que en el segundo trimestre. Además, si bien no se llegó a los niveles de 2019, la variación fue de solo -1,2%, lo que muestra la mejora en este indicador de actividad.

A la luz del contexto económico expuesto, se estima que la economía de la sea jalonada por el turismo durante los meses de diciembre y enero, encadenando así todo el sector de comercio, transporte y alojamiento (16% de participación en el PIB regional). Adicionalmente, la actividad de la industria manufacturera (10,8% de participación) representaría un papel importante en el incremento del PIB en el marco de la recuperación. Finalmente, para el próximo año prevemos un crecimiento económico de 4,5%.

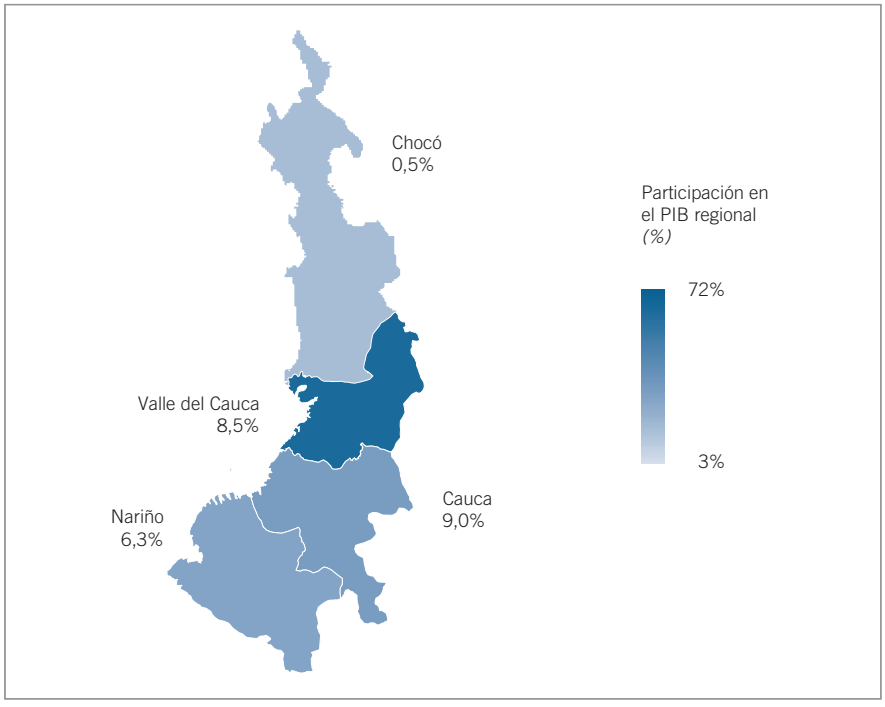
1.5. Pacífica

La región Pacífica tiene una participación dentro del PIB nacional de 13,8%. Los departamentos que la conforman son Valle del Cauca, Cauca, Nariño y Chocó. En el transcurso del segundo semestre de 2021 la región ha manifestado un mejor desempeño económico tras el impacto negativo observado en el segundo trimestre a causa de las manifestaciones sociales y bloqueos del paro nacional. El balance del comercio y la industria es positivo, ubicándose en los niveles prepandemia. Dado lo anterior, nuestro pronóstico de crecimiento para la región Pacífica se ubica en 8,0% en 2021; el Valle del Cauca (72% del PIB regional) contribuiría con 6,1 pps, presentando un crecimiento de 8,5% (Gráfico 11).

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), el tercer trimestre presentó un crecimiento mensual promedio de 16,0% respecto a 2020, lo que a su vez equivale a un crecimiento de 7,6% frente al mismo periodo de 2019. Después de las interrupciones ocasionadas por el paro nacional, en lo corrido del segundo semestre el comercio en la región ha tenido un desempeño positivo. En línea con esto, en el mes de octubre la variación anual de las ventas en el Valle del Cauca alcanzó 7,8%, lo que equivale a un incremento bienal de 11,6%.

Gráfico 11. Escenarios de crecimiento 2021 de la región Pacífica



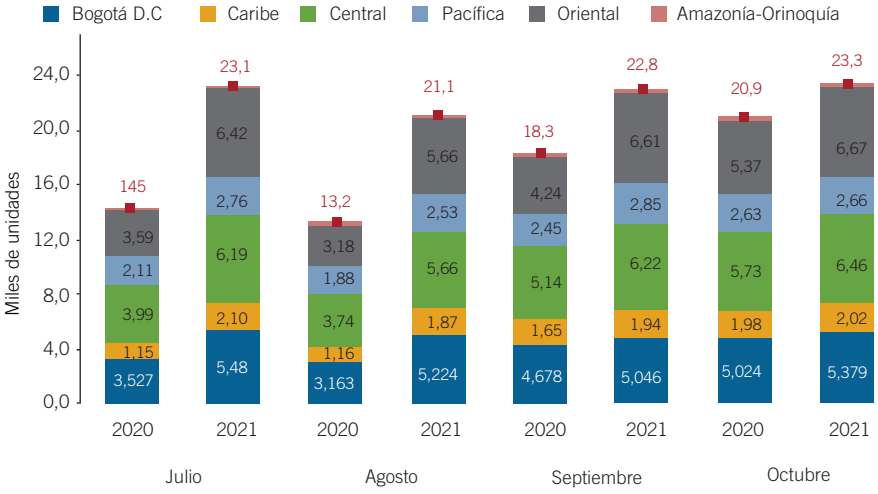
Fuente: Fedesarrollo.

Por su parte, el comercio de vehículos en la región exhibió una recuperación frente al tercer trimestre del año pasado, con un crecimiento de 26,2% en ventas. Además, frente al segundo trimestre hubo un crecimiento de 42,7%, lo que se atribuye al impacto negativo del paro nacional en las ventas de mayo y junio. Sin embargo, se observa una variación de -10,2% respecto al tercer trimestre de 2019 (Gráfico 12). Analizando el mercado de motocicletas, se encuentra que las ventas aumentaron 24,2% comparado con el tercer trimestre de 2020; frente al mismo periodo de 2019 la variación también es positiva, alcanzando 12,6%. Finalmente, el incremento respecto al segundo trimestre se ubicó en 54,7%.

La producción industrial en la región Pacífica representa el 17,3% de 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), la producción manufacturera aumentó en promedio 16,5% durante el tercer trimestre del año comparado con el mismo periodo de 2020. Este resultado refleja una recuperación tras la variación promedio de -8,1% durante el segundo trimestre, producto de la coyuntura social. Al analizar el volumen de producción frente a 2019, se evidencia un crecimiento de 11,7%, con lo cual la actividad del sector supera los niveles prepandemia. Por último, respecto al mes de octubre de 2020 se observa un incremento de 9,7%, equivalente a un crecimiento de 10,8% frente al mismo mes de 2019.

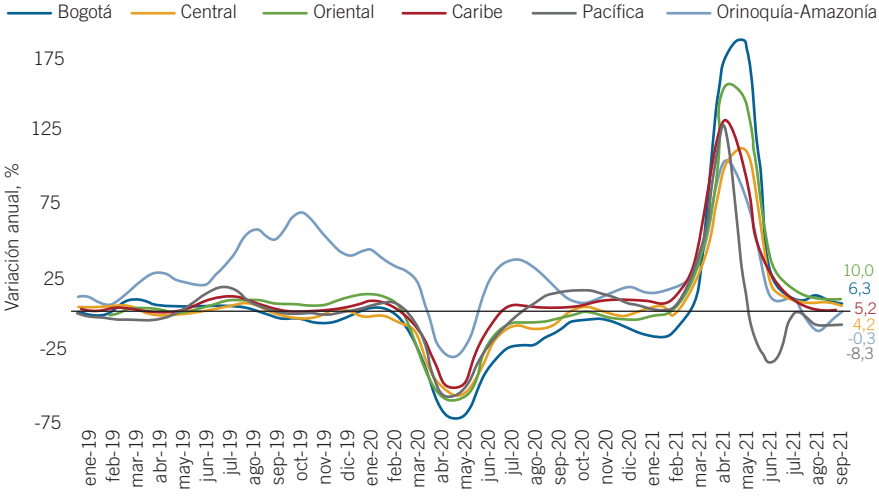
En lo que concierne al sector construcción y vivienda, los resultados del tercer trimestre dan cuenta de una disminución de 7,5% en los despachos de cemento gris, siendo esta y Amazonía y Orinoquía las únicas regiones con una variación negativa respecto al mismo trimestre de 2020 (Gráfico 13). No obstante, frente a 2019 la variación es positiva (2,8%). Adicionalmente, en este

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



Fuente: ANDEMOS.

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



Fuente: DANE.

periodo se vio un significativo aumento inter-trimestral de 68,4%.

De otra parte, las ventas de vivienda exhiben también un balance favorable, con un incremento anual de 7,1% en el tercer trimestre y bienal de 51,0%. Asimismo, comparado con las ventas registradas en el segundo trimestre de este año, hubo una variación de 23,2%. Dado lo anterior, es claro que la región ha superado los estragos ocasionados por el paro nacional, regresando a la senda de recuperación económica.

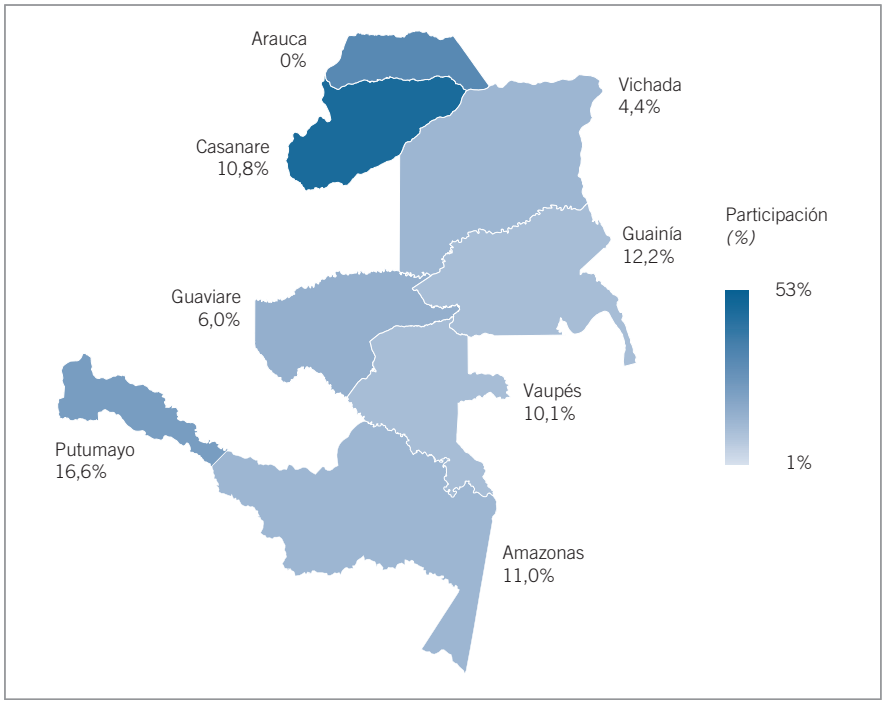
En línea con la evolución de la economía hasta el momento, estimamos que durante la época decembrina la región experimentará un auge en lo que respecta al comercio (15,5% de participación en el PIB regional), así como en el sector de industrias manufactureras (13,8% de participación en el PIB regional) a causa del incremento de la demanda. Nuestras expectativas de mediano plazo apuntan que para 2022 la región Pacífica tendría un crecimiento de 4,5%, convergiendo a su tendencia prepandemia.

1.6. Amazonía – Orinoquía

La Amazonía-Orinoquía es la región con menor participación dentro del PIB nacional (2,4%); está conformada por los departamentos de Casanare, Arauca, Putumayo, Guaviare, Amazonas, Vichada, Guainía y Vaupés. De acuerdo con los resultados más recientes de comercio, construcción y pasajeros, hay evidencia de un de-

sarrollo alentador de la economía en esta zona del país. En este sentido, esperamos un crecimiento de 8,7% en 2021, siendo Casanare (53% de participación en el PIB) el departamento de que más contribuiría a esta variación anual, con 5,8 pps al PIB regional (Gráfico 14).

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



Fuente: Fedesarrollo.

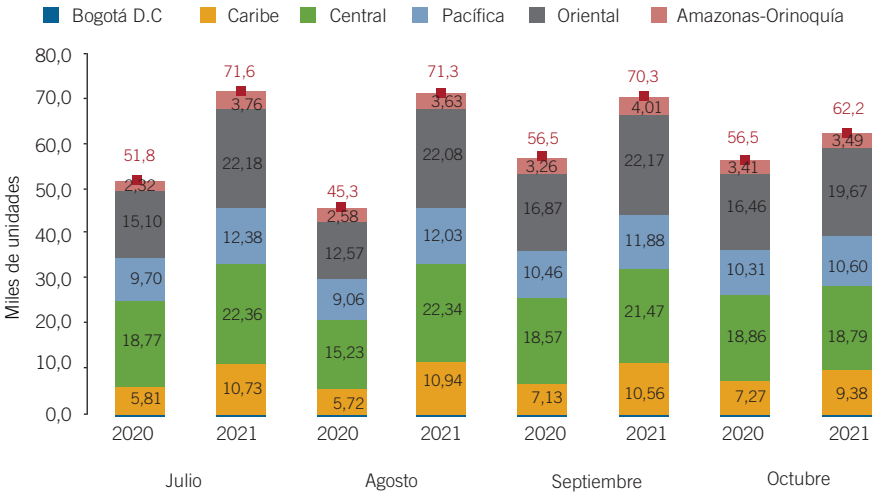
El sector comercio, analizado a partir de los datos de ventas de motocicletas y vehículos presenta una recuperación frente a 2020; en el tercer trimestre las ventas de vehículos aumentaron 50,3% y las de motocicletas 40,0% (Gráfico 15). Asimismo, se encuentra que la variación bienal se ubica 9,3% y 38,7% para vehículos y motocicletas respectivamente, mostrando niveles de venta mayores al escenario prepandemia. No obstante, se evidencia que en el mes de octubre las ventas de automóviles decrecieron 3,8% frente al mismo mes del año pasado.

El sector de la construcción en la región Amazonía-Orinoquía es liderado por el departamento de Casanare, que cuenta con una participación 37,3% en este sector de la economía regional. De acuerdo con la información del DANE, los despachos de cemento gris aumentaron 24,3% en el tercer trimestre comparado con el volumen registrado en ese mismo periodo de 2019. No obstante, se ve una disminución de 0,5% respecto al tercer trimestre de 2020, lo que indicaría un menor nivel de actividad; además, frente al segundo trimestre de este año, se observa una reducción de 0,6%. Si bien se percibe una recuperación en relación con los registros prepandemia, preocupa la tendencia negativa de los últimos meses.

Por último, analizando los registros de pasajeros aéreos, se evidencia que en el tercer trimestre del año hubo un incremento de 48,9% respecto al segundo trimestre. Sin embargo, comparando con el mismo trimestre de 2019, el flujo de personas que viajaron a esta zona del país ha sido 30,0% inferior. Lo anterior sugiere que persiste un rezago en el turismo y así la dinámica económica de la región comparado con el contexto prepandemia, aunque la tendencia del año es positiva y se prevé que para cierre de año la llegada de pasajeros a la región se incremente.

En respuesta al desempeño económico expuesto anteriormente, la región de la de la Amazonía-Orinoquía, las proyecciones respecto al crecimiento de 2021 indican que el sector de comercio, transporte y alojamiento (16,7% del PIB de la región) lideraría el incremento del PIB regional. En segundo lugar, por su relevancia en la composición sectorial de esta región, el sector de la agricultura (15,8% de

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



Fuente: ANDEMOS.

las tasas más bajas de desempleo; en contraste, Florencia (18,1%), Ibagué (18,7%) y Quibdó (20,3%) tienen las TD más altas (Gráfico 16).

Al comparar con los registros del mismo trimestre de 2019, la ciudad de Bogotá es la región que mayor diferencia presenta respecto a la tasa de desempleo, ubicándose 3,1 pps por encima. Por su parte, la región Oriental es la que se encuentra más cerca de los niveles prepandemia, con una diferencia de 1,8 pps, lo que coincide con que sea esta región la de mayor reducción del desempleo frente al mismo trimestre de 2020.

participación) constituiría también un aspecto fundamental para la recuperación. Asimismo, la actividad concerniente a la explotación de minas y canteras, cuya participación en la economía de esta zona del país alcanza el 29,2%, será determinante en medio del escenario de escasez y altos precios de los *commodities* a nivel internacional. Con la relación al desempeño de mediano plazo, se prevé que en 2022 el incremento del PIB se sitúe en 3,5%.

2. Comportamiento y Prospectiva del Mercado Laboral Regional

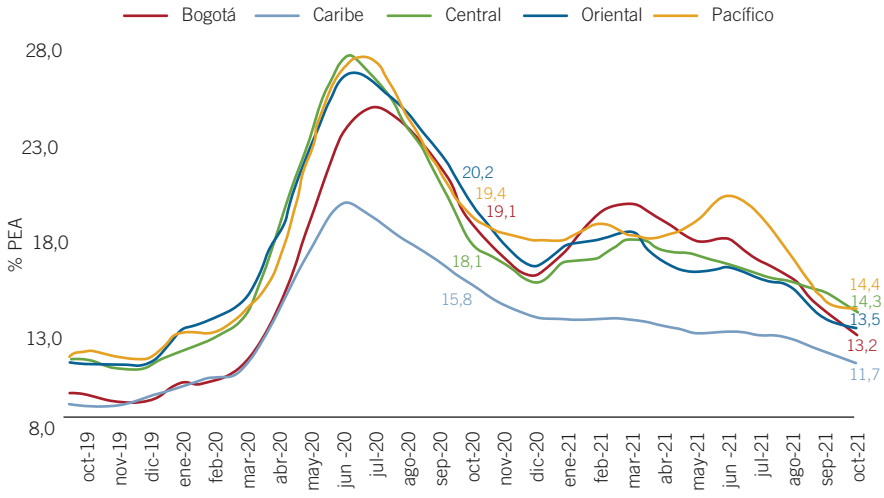
La recuperación del empleo ha sido evidente en todas las regiones, aunque a un menor ritmo que la actividad productiva. Según las cifras del trimestre móvil agosto-octubre, el desempleo en todos los departamentos se encuentra aún por encima de los registros de 2019. Actualmente, región con menor nivel de desempleo es la región Caribe (11,7%), mientras que la Pacífica presenta el más alto (14,4%). Analizando las capitales departamentales, Cartagena (9,1%), Barranquilla (9,6%) y Bucaramanga (10,4%) presentan

Ahora bien, concerniente a la tasa global de participación (TGP), la región Pacífica (65,7%) cuenta con la tasa más alta y la Caribe (59,7%) con la más baja. Por ciudades, son Cali (67,3%), Pasto (66,2%) y Bucaramanga (65,2%) las que mayor TGP registran. Asimismo, frente a 2019, la región Pacífica es la tiene menor diferencia (-0,8 pps), mientras que Bogotá tiene la más amplia (-3,0 pps).

Por último, en relación con la brecha de género en la TD, a corte del trimestre móvil agosto-octubre esta se ubicó en 4,7 pps a favor de los hombres. Esto representa una mejora comparado con la brecha del trimestre anterior (5,1 pps) y del mismo periodo de 2020 (6,3 pps). Así las cosas, la diferencia en la TD entre hombres y mujeres es la más baja en lo corrido de 2021; esto indica que en el último periodo las oportunidades laborales para la población femenina se han incrementado, revirtiendo las agudas consecuencias de la crisis económica de 2020 sobre las mujeres en cuanto a empleo. La región con menor desempleo femenino es Bogotá (15,0%) y la de mayor es Pacífico (18,2%). Por ciudades, Bucaramanga (11,3%) presenta la TD más baja y

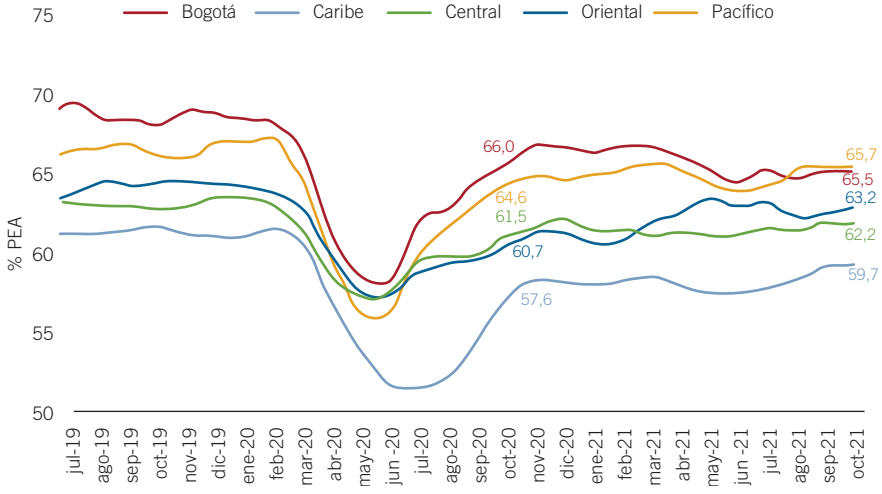
Quibdó (24,6%) la más alta; para estas mismas ciudades se evidencia una TD para hombres de 9,6% y 17,5%, respectivamente, con lo cual las brechas corresponden a 1,7 pps y 7,1 pps en contra de las mujeres.

Gráfico 16. Tasa de desempleo de las principales regiones *(Trimestre móvil, %)*



Fuente: DANE.

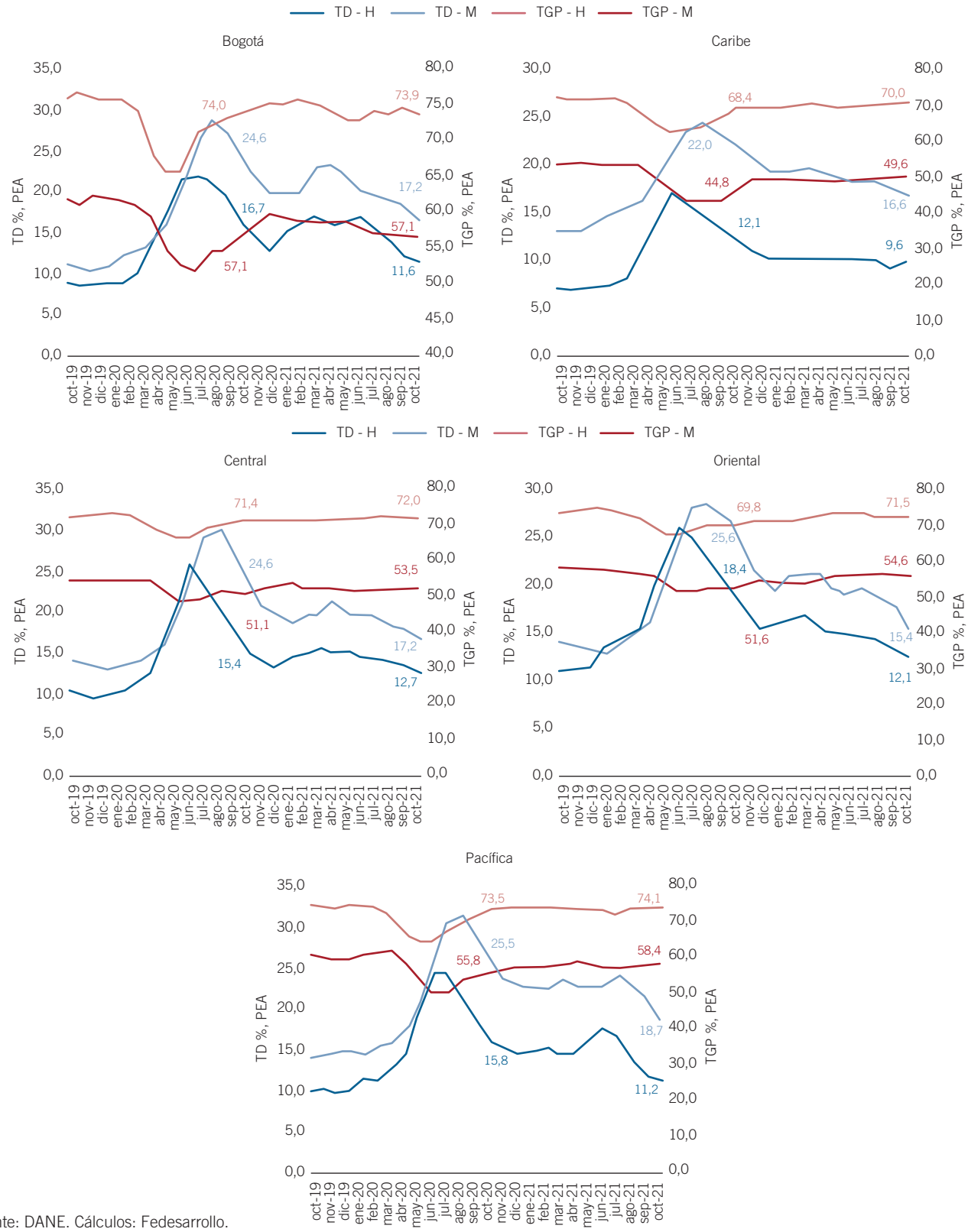
Gráfico 17. Tasa Global de Participación de las principales regiones *(Trimestre móvil, %)*



Fuente: DANE.

[1] 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.

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



Fuente: DANE. Cálculos: Fedesarrollo.

2.1. Bogotá

En la capital del país, los resultados de empleo correspondientes al inicio del cuarto trimestre del año exhiben una discreta y constante mejora. En el trimestre móvil agosto-octubre la tasa de desempleo (TD) se ubicó en 13,2%, es decir 1,3 pps por debajo del trimestre móvil anterior, 6,0 pps inferior al resultado del mismo periodo de 2020 y 3,1 pps superior a la cifra de 2019. Así, gradualmente las cifras se aproximan a la TD observada en febrero de 2020, de 10,8%, previo a la llegada de la pandemia al país. En relación con el número de ocupados, la recuperación frente al trimestre agosto-octubre de 2020 es de 298 mil empleos, mientras que frente a 2019 aún faltan por recuperar 211 mil. Diferenciando entre mujeres y hombres, la tasa de desempleo se ubica en 15,0% y 11,6%, respectivamente, en el trimestre agosto-octubre; así la brecha de género es de 3,5 pps en la ciudad y corresponde a la menos amplia a nivel regional. En cuanto al número de mujeres ocupadas, respecto al mismo periodo de 2019 faltan por recuperar 152 mil empleos, mientras que para hombres 59 mil (Gráfico 17). Conviene destacar que la brecha se redujo en 1,5 pps frente al trimestre anterior. Sin embargo, dentro del marco de la recuperación económica, persiste la favorabilidad por trabajadores hombres.

De otra parte, la tasa global de participación en la ciudad presenta una recuperación frente al mínimo alcanzando en el trimestre móvil abril-junio de 2020 (58,7%), ubicándose actualmente en 65,5%. No obstante, en los últimos meses no se evidencia una recuperación significativa, ya que en el primer trimestre del año la participación se encontraba alrededor del 67% y permanece en 65% desde julio.

2.2. Central

El desempeño en materia de empleo en la región Central ha sido positiva a lo largo de 2021, con una disminución de 2,7 pps en la tasa de desempleo (TD) entre el trimestre móvil noviembre-enero y agosto-octubre, así como un incremento de 0,5 pps en la tasa global de participación (TGP). Sin embargo, al contrastar con el crecimiento de todos los sectores productivos, se evidencia que la reactivación económica no ha logrado impulsar la recuperación y creación de empleos. Así las cosas, a corte del mes de octubre la TD se ubica en 14,3% y la TGP en 62,2%, mostrando una leve reducción frente al trimestre móvil anterior (62,3%). En cuanto a la cantidad de personas ocupadas, en el último reporte se observa un incremento de 32,7 mil personas frente al trimestre móvil anterior y de 186 mil personas frente a octubre de 2020, mientras que respecto al mismo periodo de 2019 se evidencia una disminución de 54,5 mil personas. De esta manera, el número de ocupados actual es de 2,8 millones de personas (Gráfico 19).

En lo que respecta a las mujeres, el desempleo se ubicó en 16,3% a corte de octubre, 5,0 pps por debajo del mismo trimestre móvil de 2020 y el porcentaje más bajo desde el mes marzo de 2020 (16,0%). La cantidad de ocupadas es de 1,2 millones de mujeres, es decir 107 mil más que un año atrás, mientras que la TGP alcanzó 53,6%, el nivel más alto de 2021. En cuanto a la población masculina la TD registró 12,7%, muy cercana al resultado de marzo de 2020 (12,6%) y 2,7 pps por debajo de octubre del año pasado. La TGP se ha mantenido relativamente constante desde el mes de abril, ubicándose en 72,0% en el último reporte y aproximándose al nivel de 72,5% registrado en febrero antes de la pandemia. Por último, la cantidad de hombres ocupados asciende a 1,5 millones, 78 mil más que un año atrás. Dados estos resultados, la brecha de género se encuentra en 3,6 pps en cuanto a desempleo, lo que representa un incremento de 0,1 frente al mes pasado.

Finalmente, los resultados específicos de las principales ciudades de la región muestran que Manizales (10,7%) y Medellín (13,8%) presentan las tasas más bajas de desempleo; en contraste Ibagué (18,7%) y Florencia (18,1%) presentan las más altas. Así también, estas dos ciudades

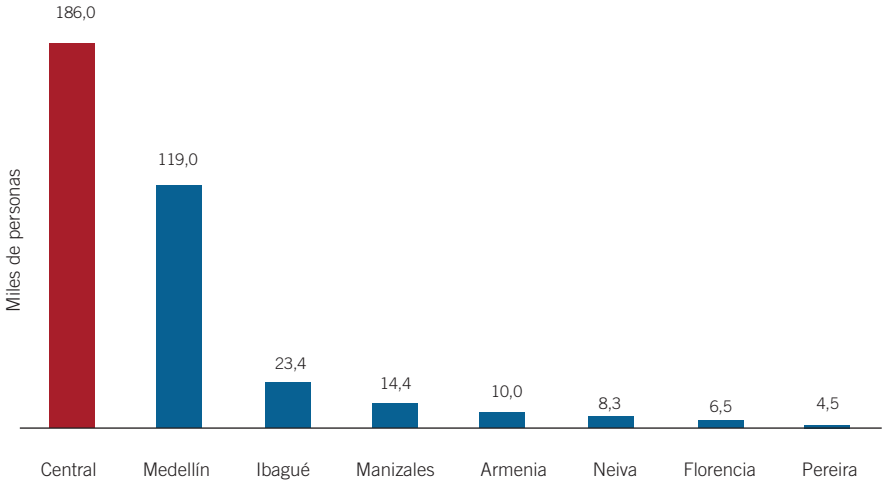
son las de mayor desempleo a nivel nacional después de Quibdó.

2.3. Oriental

El comportamiento de los indicadores del mercado laboral en la región Oriental demuestra un panorama alentador, que se manifiesta en una tasa de desempleo de 13,5% en el trimestre móvil agosto-octubre teniendo en cuenta que en enero de 2020 se encontraba en 13,4%. En línea con lo anterior, se evidencia un incremento de 154 mil personas en la cantidad de ocupados respecto al mismo periodo del año pasado, aunque frente al resultado de 2019 se una reducción de 21,1 mil personas. El número actual de ocupados en esta región alcanzó entonces 1,2 millones de trabajadores (Gráfico 20). Por su parte, la TGP se encuentra en 63,2%, lo que muestra un incremento de 0,4 pps respecto al trimestre anterior y de 2,5 pps frente a octubre de 2020.

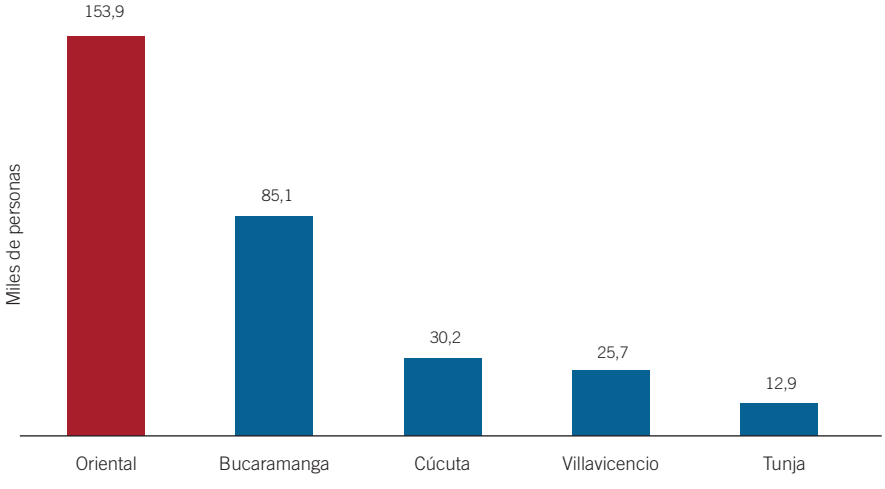
Descomponiendo el balance del mercado laboral por sexos, se tiene que la TD en mujeres es de 15,1% y en hombres es de 12,1%, a corte del mes de octubre; esto representa una reducción de 0,3 pps y 0,8 pps, respectivamente, frente al trimestre anterior. Según estos resultados, la brecha de género en la región se ubicó en 2,9 pps, 0,5 pps más amplia que el trimestre anterior. A su vez, se destaca que la TD en hombres se encuentra por debajo de la registrada en enero de 2020 (13,0%).

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



Fuente: DANE.

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



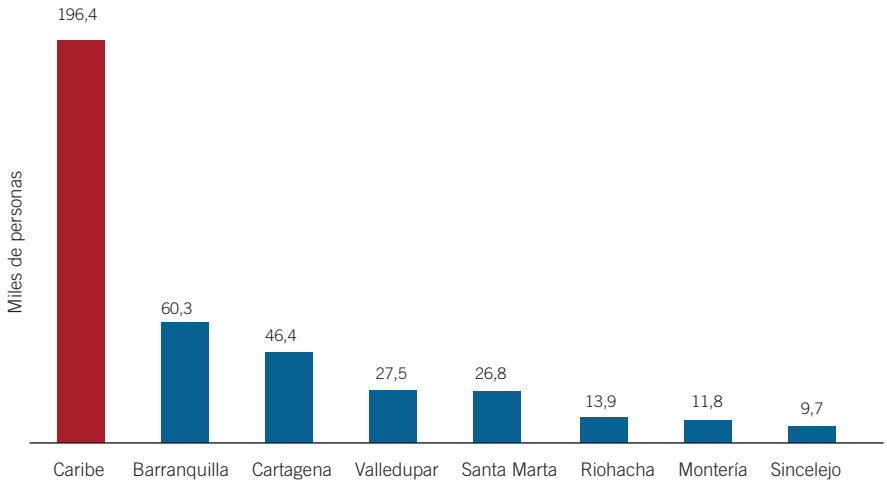
Fuente: DANE.

Al analizar los resultados por ciudades, se observa que la menor tasa de desempleo corresponde a Bucaramanga (10,4%), ciudad que se ha mantenido entre las tres con menor desempleo del país en el trimestre agosto-octubre. De forma contraria, Cúcuta tiene la TD más alta (16,9%) en esta región. En cuanto a ocupados, Bucaramanga presenta una recuperación de 85 mil personas y Cúcuta de 30 mil respecto al mismo periodo de 2020.

2.4. Caribe

La región Caribe se destaca por mantenerse como la región con menor desempleo en lo corrido de 2021. Según los reportes del trimestre móvil de octubre, la tasa de desempleo se ubica en 11,7%, valor que se traduce en una disminución de 4,1 pps frente al mismo trimestre de 2020 y de 0,5 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 (888 mil personas); relativo al año pasado, se observa un aumento en la cantidad de ocupados de 196 mil personas (Gráfico 21). La tasa global de participación en la región es de 59,7%, el porcentaje más alto desde marzo de 2020 (60,8%).

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



Fuente: DANE.

Respecto a la brecha de género, el panorama es menos alentador, ya que la región se caracteriza por tener de las mayores diferencias en TD entre hombres y mujeres. A corte de septiembre, la brecha se ubicaba en 7,7 pps en desventaja para las mujeres; no obstante, en octubre esta se redujo a 6,3 pps, quedando en segundo lugar después de la región Pacífica. Puntualmente, la TD en mujeres es de 15,9% y de hombres 9,6%. La cantidad de mujeres desocupadas es de 161 mil y de hombres 104 mil.

Desagregando los resultados por ciudades, se encuentra que Riohacha (17,6%) y Valledupar (17,5%) poseen los mayores niveles de desempleo, aunque conviene resaltar que sus TD lograron bajar del umbral de 20%. Por otra parte, Cartagena (9,1%) y Barranquilla (9,6%) 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 6,3 pps comparado con octubre de 2020, mientras que la variación para Barranquilla es de 2,3 pps; desde las cuentas de ocupados, la primera presenta un incremento anual de 46 mil y la segunda de 60 mil personas.

2.5. Pacífica

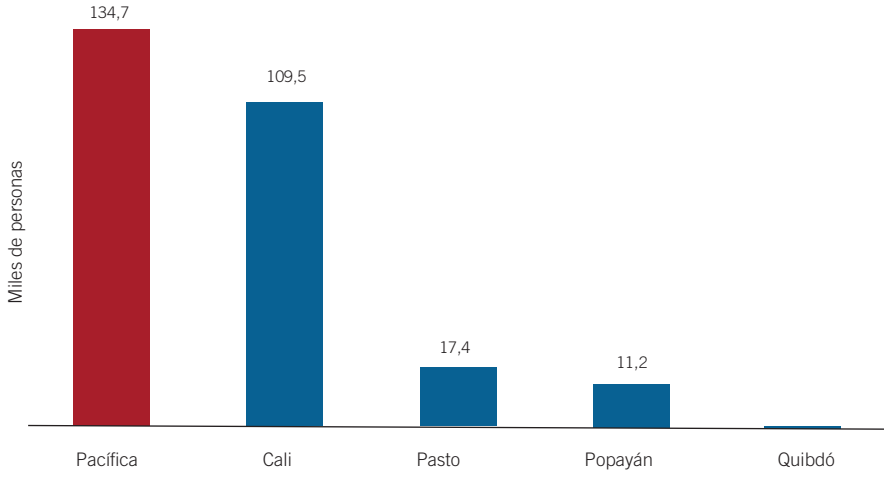
Las cifras de mercado laboral de la región Pacífica han sido tradicionalmente las más preocupantes del país, debido a los altos niveles de desempleo. Los datos del trimestre agosto-octubre revelan una tasa de desempleo en 14,4% en la región; la ciudad de Quibdó (20,3%) tiene la TD más alta, mientras que en Pasto (12,7%) tiene la más baja.

Quibdó registró un incremento de 1,7 pps frente al trimestre anterior y regresó a niveles superiores al 20%, lo que no se veía desde el mes de junio (21,9%) cuando se dio la mayor afectación del paro nacional. Por su parte, Pasto presenta la TD más baja desde enero de 2020, donde se ubicó en 12,5%.

El número de ocupados en el trimestre de octubre fue de 1,5 millones, lo que representa un incremento anual de 134 mil personas, y de dicha recuperación de empleo Cali ha liderado, incrementando en 109 mil personas la cantidad de ocupados (Gráfico 22). En lo que respecta a la TGP, para el mes de octubre esta alcanzó 65,7%.

Realizando un análisis diferenciado por sexo, a corte de octubre se encuentra que la brecha de desempleo entre hombres y mujeres es de 7,0 pps a favor de los hombres, siendo así la más amplia entre todas las regiones del país (2,3 pps por encima de la brecha a nivel nacional). Concretamente, la TD en hombres es 11,2% y de mujeres es 18,2%.

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



Fuente: DANE.

Referencias

Aeronáutica Civil (2021). Boletines Operacionales: Estadísticas de Origen-Destino

ANDEMOS (2020a). Informe Vehículos Noviembre 2021.

ANDEMOS (2020b). Informe Motos Noviembre 2021.

Camacol (2021). *Coordenada Urbana*. Bogotá D.C.



Fedesarrollo
Calle 78 # 9 - 91, Bogotá, Colombia.
Teléfono: (57 1) 325 97 77
www.fedesarrollo.org.co
@Fedesarrollo