FEDESARROLLO
Centro de Investigación Económica y Social

PROSPECTIVA ECONÓMICA

Abril 2022

1. Contexto internacional: perspectivas en medio del conflicto europeo.
2. Actividad Productiva: un crecimiento por encima de las expectativas.
3. Sector Externo: el segundo mayor déficit de cuenta corriente de este siglo.
4. Política Fiscal: Perspectivas de mediano plazo.
5. Política Monetaria: El alza acelerada de los precios de los alimentos.
6. Economía Regional: la diversidad al interior de Colombia en medio de una incertidumbre creciente.

ISSN: 1692-0341

Abr

PROSPECTIVA ECONÓMICA

Prospectiva Económica

Abril 2022

FECHA PUBLICACIÓN

18 de abril de 2022

ISSN: 1692-0341

EDITORES

Luis Fernando Mejía
Director Ejecutivo

Martha Elena Delgado
Directora de Análisis Macroeconómico ySectorial

Jhan Andrade
Sebastián Bernal
Carolina Celis
Diego Fernando Cuesta
Jesús Daniel Sarmiento
Felipe Anzola Hinestroza
Analistas Económicos

DIAGRAMACIÓN

Juan Felipe Suárez

FEDESARROLLO
Centro de Investigación Económica y Social

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

Contenido

1. Contexto internacional: perspectivas en medio del conflicto europeo.

2. Actividad Productiva: un crecimiento por encima de las expectativas.

3. Sector Externo: el segundo mayor déficit de cuenta corriente de este siglo.

4. Política Fiscal: Perspectivas de mediano plazo.

5. Política Monetaria: El alza acelerada de los precios de los alimentos.

6. Economía Regional: la diversidad al interior de Colombia en medio de una incertidumbre creciente.

Prospectiva Económica – abril 2022

Contexto internacional: perspectivas en medio del conflicto europeo

El 2021 fue un año de reactivación económica a nivel global. El avance en los programas de vacunación, las menores restricciones sanitarias y de movilidad, las medidas de política contracíclica y la recuperación de los flujos comerciales impulsaron el crecimiento económico mundial, que de acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) fue de 5,9%. Las perspectivas para 2022 indican que la economía global moderaría su ritmo de crecimiento ante unas condiciones financieras más estrechas, la alta persistencia de las disrupciones en la oferta global y la inflación, y los efectos de la guerra entre Rusia y Ucrania sobre el suministro de materias primas, los flujos comerciales y la capacidad productiva de las principales economías del mundo.

Ante esta coyuntura, el desempeño de la economía colombiana en su carácter de pequeña economía abierta podría verse afectado por distintos factores de carácter externo. En primer lugar, como resultado de la desaceleración en el crecimiento económico de los principales socios comerciales. En segundo lugar, mayores precios en el petróleo y el carbón pueden favorecer positivamente las exportaciones y los ingresos fiscales. En tercer lugar, el contexto de incertidumbre política, la normalización de la política monetaria de las economías avanzadas y las expectativas favorables de los inversionistas extranjeros sobre países exportadores de *commodities* generarían presiones sobre el tipo de cambio. Con todo lo anterior, proyectamos que en 2022 el precio promedio del petróleo tipo Brent se ubicaría entre 96 y 101 dólares por barril, acompañado de una producción promedio entre 754 y 764 miles de barriles diarios. En cuanto a la tasa de cambio, esperamos que se sitúe entre $3.880 y $3.930 pesos por dólar en promedio durante este año.

Actividad productiva: un crecimiento por encima de las expectativas

En el cuarto trimestre de 2021 la economía colombiana registró un crecimiento de 10,7% real anual según la serie corregida por efectos estacionales y de calendario, lo que contrasta de manera relevante con la contracción observada en el mismo periodo de 2020 (3,4%). Esta variación fue resultado, además de la baja base estadística, de un acelerado proceso de recuperación a partir de octubre, donde el avance en el proceso de vacunación y los 3 días sin IVA impulsaron el consumo interno. Para el total del año, la economía colombiana registró un crecimiento de 10,6% real anual, lo que representa un resultado 17,6 puntos porcentuales (pps) mayor relativo al crecimiento observado en 2020 (-7,0%). Este comportamiento se explicó por los crecimientos anuales en el primer (2,1%), segundo (17,5%), tercer (13,3%) y cuarto trimestre (10,7%) en donde el avance del proceso de vacunación durante todo el año, la flexibilización de las medidas de contención en el tercer trimestre, y los días sin IVA en el cuarto trimestre impulsaron positivamente el crecimiento de la actividad productiva.

De esta manera, asumiendo un nivel de producción real igual a 100% en 2019-IV, la actividad se incrementó desde un 102,6% en el tercer trimestre del año hasta un 106,9% en 2021-IV, 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 sobre la dinámica de la economía, el análisis de riesgos al crecimiento económico, la incertidumbre actual y los resultados de los

modelos de análisis, mantenemos nuestros pronósticos de crecimiento frente a la edición anterior. Es decir, sostenemos una tasa de crecimiento real en el PIB de 4,6% para 2022, producto del alto nivel de producción alcanzado en 2021-IV y un importante efecto base de comparación durante el segundo trimestre del año pasado.

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

Durante 2021 se registró un déficit en la cuenta corriente como porcentaje del PIB de 5,7%, lo que representa un incremento de 2,4 pps frente al déficit observado en 2020 (3,3%). Lo anterior es resultado de la ampliación del déficit de balanza comercial, en donde las importaciones superaron ampliamente el progreso de las exportaciones, así como por la recuperación en los egresos hacia el exterior del ingreso primario. Si bien las dinámicas en estos componentes fueron compensadas por el importante crecimiento de las remesas que incluso presentaron en 2021 el nivel más alto de giros desde que se tiene registro, se observó el segundo mayor déficit de cuenta corriente de este siglo. Para 2022, esperamos que las exportaciones, gracias a los altos precios de las materias primas, y el ingreso secundario sigan su senda creciente, superando el crecimiento de las importaciones y salidas del ingreso primario. En consecuencia, esto resultaría en una reducción del déficit para llegar a -4,5% del PIB.

Política fiscal: Perspectivas de mediano plazo

En el mes de febrero, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) presentó el cierre fiscal del año 2021, en donde el resultado preliminar del déficit fiscal fue de 7,1% del PIB para el Gobierno Nacional Central (GNC) ($83,1 billones). Este déficit es inferior al estimado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) para 2021 en 1,5 pps del PIB. Dicho resultado obedece a un mayor recaudo derivado principalmente de una reactivación económica superior a la esperada. Asimismo, presentó la actualización del Plan Financiero (PF) para 2022 que incorpora los efectos esperados de la Ley de Inversión Social (Ley 2155 de 2021) en materia de recaudo tributario, una proyección de menores recursos de capital y un ajuste en la expectativa de gasto frente a lo aprobado en el Presupuesto General de la Nación 2022. Desde Fedesarrollo consideramos que el panorama fiscal en el mediano plazo luce más favorable de lo que señalábamos en anteriores ediciones de Prospectiva. No obstante, para continuar con el proceso de consolidación fiscal en el mediano plazo es necesario tomar medidas que promuevan el aumento de los ingresos permanentes y un ajuste en el gasto que se amplió de manera significativa durante la pandemia.

Sector monetario: El alza acelerada de los precios de los alimentos: el reto inflacionario en Colombia continúa

En el contexto de la ola inflacionario global, la economía colombiana también enfrenta un reto, como consecuencia tanto de factores internos, asociados al dinámico proceso de recuperación económica, como a factores externos, ligados a la lenta recuperación de las cadenas globales de suministro y más recientemente, al alza de los precios de los *commodities* en línea con la guerra entre Rusia y Ucrania. En particular, la inflación anual de marzo de 2022 se situó en

8,53%, ubicándose por octavo mes consecutivo por encima del rango objetivo del Banco de la República y representando el registro más alto desde julio de 2016. Este comportamiento responde principalmente a la evolución del componente de alimentos, el cual alcanzó una inflación histórica de 25,4% para el mismo mes, a consecuencia de los mayores costos de los insumos agrícolas y de la oferta limitada de ciertos productos. Esto último debido a los ciclos productivos agrícolas desfavorables presentados durante 2021 y debido al incremento de las exportaciones de dichos productos ante el panorama internacional favorable por la alta tasa de cambio y las altas cotizaciones internacionales.

En este contexto, el Banco de la República ha emprendido el proceso de normalización de la política monetaria, con el objetivo de contener la inflación y anclar las expectativas del mercado. Así, en septiembre la Junta Directiva decidió subir la tasa de intervención a 2,0% y para cierre de año ésta se ubicó en 3,0%. Entre enero y marzo de 2022, la tasa de política se incrementó en 100 pbs adicionales, llegando a 5,0% en el mes de abril. Se espera que esta continúe incrementándose de manera gradual y a un ritmo consistente con el proceso de recuperación económica y del empleo. De acuerdo con esto, se espera que la tendencia creciente de la inflación aminore desde el segundo trimestre del año en línea con el endurecimiento de la política monetaria, la mayor base estadística de comparación de los siguientes meses y potencialmente por otras medidas, como la reducción de aranceles contempladas en los decretos 307 del 3 de marzo de 2022 y 504 del 4 de abril de 2022 por parte del Gobierno Nacional.

Economía regional: la diversidad al interior de Colombia en medio de una incertidumbre creciente

En línea con el crecimiento económico de 10,6% en el 2021, la mayoría de los indicadores sectoriales demuestran que la economía se encuentra por encima de los niveles pre-pandemia y que la recuperación continúa dándose de forma efectiva. No obstante, la incertidumbre sociopolítica ubica a las regiones en un panorama complicado. En lo concerniente al sector comercial e industrial, todos los departamentos exhiben crecimientos frente al cierre de 2019 e inicio de 2020 como referencia pre-pandemia, con lo cual se hace evidente que la reactivación, impulsada por el progreso en la vacunación, ha tenido los resultados esperados, y que incluso se ha logrado superar el escenario pre-pandemia. Por otro lado, el proceso de recuperación también demuestra nuevamente la gran heterogeneidad que caracteriza al país, en cuanto a que ha habido regiones como la Oriental y Central que han logrado recuperar los niveles pre-pandemia con relativa facilidad y sin mayores invariabilidades, mientras que la región Caribe ha tenido un proceso de reactivación que continúa surtiéndose con mucha fuerza debido al turismo. Sin embargo, las regiones Pacífica y Amazónica se han visto extremadamente perjudicadas y aún se ven rezagadas en este proceso.

1. Contexto internacional: perspectivas en medio del conflicto europeo

El 2021 fue un año de reactivación económica a nivel global. El avance en los programas de vacunación, las menores restricciones sanitarias y de movilidad, las medidas de política contracíclica y la recuperación de los flujos comerciales impulsaron el crecimiento económico. Lo anterior tuvo lugar en un contexto de incremento en el precio de los *commodities*, disrupciones y cuellos de botella en las cadenas de suministro, transporte y logística, rebrotes del virus, y presiones al alza sobre la inflación por cuenta del repunte en la demanda y los costos de producción.

Por su parte, las perspectivas sobre el año 2022 indican que la economía mundial moderaría su ritmo de crecimiento. Unas condiciones financieras mucho más estrechas asociadas con el cambio en la postura de política monetaria en las economías avanzadas y emergentes, la persistencia de las disrupciones de oferta global y de la inflación, así como una alta incertidumbre generarían presiones a la baja sobre la actividad económica. Frente a este último aspecto, los riesgos de la escalada del conflicto entre Rusia y Ucrania, los efectos de las sanciones económicas desde y hacia Occidente, y el temor por una crisis energética podrían hacer que las condiciones externas se tornen mucho menos favorables.

Ante esta coyuntura, es importante analizar de qué forma algunas variables claves para el desempeño de la economía colombiana podrían verse afectadas. Por un lado, el crecimiento de los socios comerciales estaría sujeto a revisiones, al tiempo que el alza en los precios del petróleo y el carbón también tendrían implicaciones sobre el crecimiento de las exportaciones y los ingresos fiscales del país. Por otro lado, el peso colombiano podría verse fortalecido por unas expectativas favorables de los inversionistas extranjeros para con los países exportadores de *commodities,* pese a que el avance del conflicto y su efecto sobre las economías avanzadas podrían reducir el apetito por riesgo global y fortalecer el dólar.

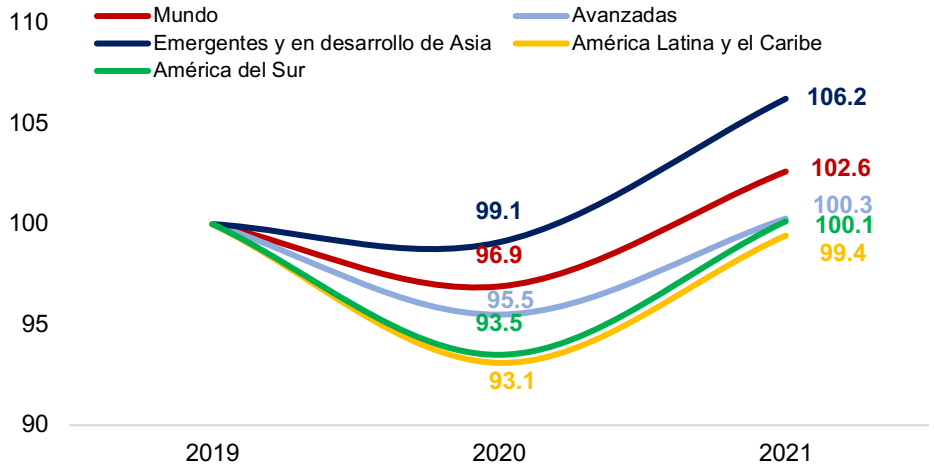
1.1 Actividad económica global

En enero de 2022, el Fondo Monetario Internacional (FMI) estimó que el crecimiento económico mundial fue de 5,9% en 2021, sin cambios respecto al pronóstico realizado en octubre. Dentro de esta previsión, las economías avanzadas crecieron 5,0% y las economías emergentes y en desarrollo 6,5%. En la Gráfico 1 se puede observar que las trayectorias de crecimiento entre regiones han sido dispares desde el inicio de la pandemia, en tanto las economías emergentes y en desarrollo de Asia crecieron 6,2% frente a 2019, mientras las economías avanzadas y sudamericanas apenas pudieron recuperar sus niveles de Producto Interno Bruto (PIB) pre-pandemia.

Diversos factores explicaron la reactivación en la actividad económica global en 2021. Por un lado, las medidas de estímulo monetario y fiscal incentivaron el consumo privado y la inversión pública. Por otro lado, la reducción en el número de contagios de COVID-19, la menor mortalidad

de la variante Ómicron y el avance en los programas de vacunación flexibilizaron las restricciones sanitarias y favorecieron la movilidad, reflejándose en unas perspectivas más favorables para los sectores de servicios y la inversión ante la disminución de los excesos de capacidad instalada. A causa de esto, los flujos comerciales y financieros entre países mostraron signos de recuperación, pese a algunos choques de oferta y periodos de volatilidad en los mercados internacionales.

Gráfico 1. Índice de PIB por regiones (2019 = 100)



Fuente: FMI – World Economic Outlook – Enero 2022.

El crecimiento de la economía global en 2021 coexistió con disrupciones en la oferta y presiones al alza sobre los precios. El pilar de la reactivación mundial han sido las manufacturas intensivas en energía y recursos naturales. No obstante, la caída en la inversión en los sectores agroindustriales y mineros en 2020 y las dificultades para incrementar la oferta en el corto plazo tuvieron como colateral el incremento en los precios de los *commodities.* Sumado a lo anterior, las cadenas globales de valor y las actividades industriales vieron afectada su operación ante la escasez de insumos, partes y piezas y otras disrupciones en las cadenas de suministro, en parte asociadas con la escasez de contenedores y problemas logísticos en los puertos. Por todo lo anterior, las presiones inflacionarias emergieron debido al alza en los precios de la energía y los alimentos, los insumos y materias primas, y las tarifas de transporte de carga.

Ahora bien, según el FMI, la economía mundial reduciría su ritmo de crecimiento a 4,4% en 2022, lo cual es 0,5 pps inferior a lo proyectado en el mes de octubre. En el Cuadro 1 se puede apreciar que las economías avanzadas crecerían 3,9%, debido a una reducción de 1,2 y 0,4 pps en las proyecciones de Estados Unidos y la Zona Euro, respectivamente. De igual manera, los países emergentes y en desarrollo crecerían 4,8%, destacándose la revisión a la baja en los pronósticos para China, Brasil y México en 0,8, 1,2 y 1,2 pps, respectivamente.

Este escenario de crecimiento para 2022 refleja, en primer lugar, una base de comparación estadística menos favorable, en tanto la medición no se realiza frente a un año con crecimiento económico negativo. En segundo lugar, las perspectivas sobre una mayor persistencia en las

disrupciones de oferta global ya mencionadas, que se mantendrían al menos hasta el segundo semestre del año, y unos altos precios de la energía seguirían generando presiones alcistas y afectaciones sobre los costos de producción y las condiciones de oferta de algunos sectores, en especial los manufactureros.

De igual manera, se prevé el retiro de algunas políticas de apoyo y el cambio en la postura de política contracíclica por parte de algunos países. Por un lado, la recesión del año 2020 y las medidas de estímulo fiscal implementadas en 2021 se reflejaron en mayores niveles de endeudamiento, disminuyendo el espacio fiscal existente y creando la necesidad de ajustar las finanzas públicas en búsqueda de un balance menos deficitario. Por otro lado, las presiones alcistas sobre la inflación a escala global obligarían a los principales bancos centrales del mundo a adoptar una postura de política monetaria menos expansiva, acelerando el proceso de normalización de tasas de interés en las economías avanzadas y endureciendo las condiciones financieras para ellas y las economías en desarrollo, en especial para aquellas con mayores desbalances fiscales y externos.

Finalmente, es importante resaltar que existen riesgos a la baja sobre el crecimiento económico mundial en 2022. Las brechas entre países respecto a las tasas de inmunización y el acceso a vacunas, así como las dificultades para convencer a ciertos segmentos de la población a vacunarse, hacen de la emergencia de nuevas variantes y el incremento en las cifras de contagios riesgos latentes sobre el devenir de las economías.

Del mismo modo, la evolución de las tensiones geopolíticas y del conflicto entre Rusia y Ucrania también representan riesgos a la baja sobre el crecimiento mundial. La posibilidad de un menor suministro de petróleo, gas y otros *commodities* estratégicos podría desencadenar una crisis energética y aumentar las presiones inflacionarias. A su vez, la implementación de distintas sanciones económicas de Occidente a Rusia, y las represalias que pueda tomar este último país, podrían representar un punto de inflexión en las relaciones comerciales y financieras entre países.

Cuadro 1. Pronósticos de crecimiento económico mundial

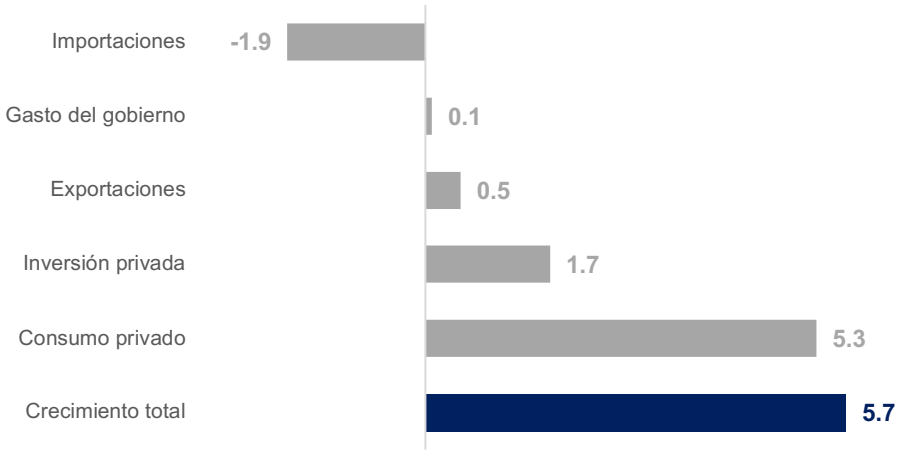
	Crecimiento económico			Diferencia WEO octubre	
	2021e	2022p	2023p	2022p	2023p
Economía Mundial	**5,9**	**4,4**	**3,8**	**-0,5**	**0,2**
Economías avanzadas	**5,0**	**3,9**	**2,6**	**-0,6**	**0,4**
Estados Unidos	5,7	4,0	2,6	-1,2	0,4
Zona del Euro	**5,2**	**3,9**	**2,5**	-0,4	0,5
Alemania	2,9	3,8	2,5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

Fuente: FMI – World Economic Outlook – Enero 2022

1.1.1. Estados Unidos

En 2021, la economía estadounidense creció 5,7% y 2,1% frente a 2020 y 2019, respectivamente. Esta cifra estuvo explicada, principalmente, por un incremento de 7,0% en el consumo privado y de 8,9% en la inversión privada, con contribuciones respectivas de 5,3 pps y 1,7 pps al crecimiento total. Por otro lado, el gasto del gobierno contribuyó en apenas 0,1 pps y las exportaciones netas en -1,4 pps al crecimiento total (ver Gráfico 2).

Gráfico 2. Contribución al crecimiento económico de Estados Unidos en 2021 (puntos porcentuales)



Fuente: U.S. Bureau of Economic Analysis – BEA.

Para el cuarto trimestre, el crecimiento interanual fue de 5,6%, mientras que el crecimiento trimestral anualizado fue 7,0%. Este última cifra indica que la economía de Estados Unidos presentó una aceleración de 4,7 pps en comparación con el trimestre anterior (ver Gráfico 3). La inversión privada (5,4 pps) y el consumo privado (2,1 pps) contribuyeron positivamente al crecimiento, mientras el gasto del gobierno (-0,5 pps) y las exportaciones netas (-0,1pps) impulsaron a la baja el crecimiento trimestral.

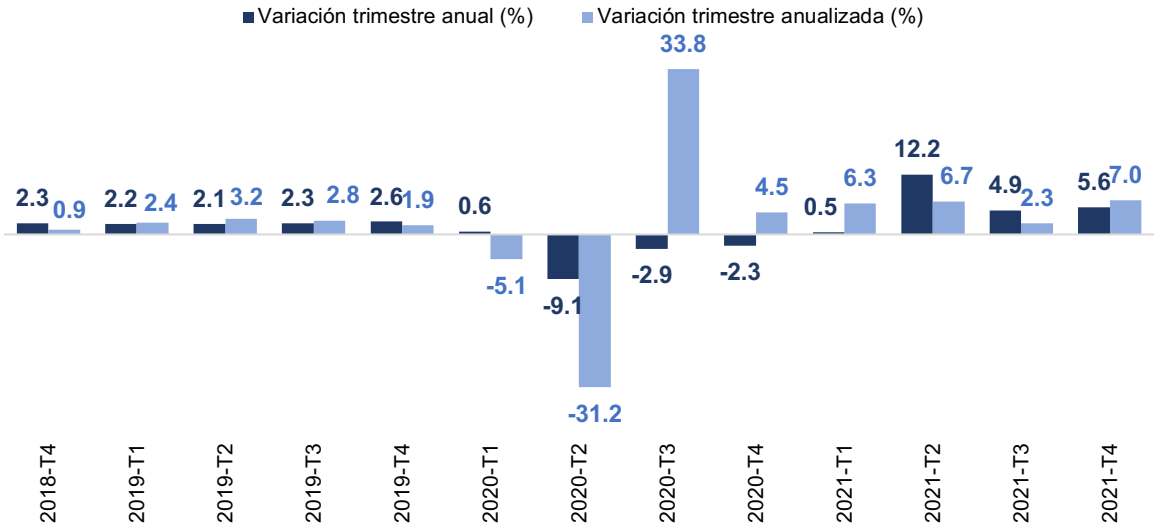
Ahora bien, los resultados favorables en términos de crecimiento para 2021 estuvieron acompañados de una menor tasa de desempleo y de mayores presiones inflacionarias en los Estados Unidos. En primer lugar, entre diciembre de 2020 y 2021, la tasa de desempleo se redujo 2,8 pps, pasando de 6,7% a 3,9% (ver Gráfico 4). En este mismo periodo, el número de empleos no agrícolas creció 6,7 millones y cerró el año en 149,2 millones, lo cual fue inferior en 1,7% al total de ocupados registrado en diciembre de 2019 (151,8 millones).

Si bien la tasa de desempleo desestacionalizada cerró el año pasado aún por encima de los niveles pre-pandemia y mostró una desmejora en el primer mes del año (4,0%), en marzo de 2022 se ubicó en 3,6%. De igual manera, las nóminas no agrícolas aumentaron en 431 mil personas durante el mes de marzo, aunque en un número inferior de 319 mil personas frente a los empleos no agrícolas generados en el mes de febrero (750 mil) y de 59 mil personas respecto a las expectativas del mercado (490 mil). De este modo, el mercado laboral estadounidense sigue mostrando signos de recuperación, al alcanzar los 150,9 millones de ocupados, cifra no vista desde marzo de 2020, y al mostrar una presión al alza sobre los salarios. Así pues, el salario promedio semanal creció 4,65% y 0,12% frente a marzo de 2021 y febrero de 2022, respectivamente.

En segundo lugar, Estados Unidos alcanzó una tasa de inflación anual de 7,0% en 2021, siendo el nivel más alto observado desde 1981 (8,9%). Aun así, las presiones al alza sobre la inflación

se han mantenido en los últimos meses, en la medida en que el mes de marzo registró una inflación anual de 8,5%, en donde los precios de la energía y los alimentos registraron inflaciones anuales de 32,0% y 8,8%, con contribuciones respectivas de 2,4 pps y 1,2 pps sobre la inflación total. No obstante, las presiones inflacionarias no se limitan únicamente a los rubros más volátiles de la canasta del IPC, en la medida en que la inflación anual sin energía ni alimentos fue del 6,5% en marzo, mostrando unos menores excesos de capacidad instalada y unos mayores desequilibrios entre el crecimiento de la demanda y de la oferta.

Gráfico 3. Crecimiento económico trimestral de Estados Unidos



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

En este contexto de mejora en los indicadores del mercado laboral y de alta persistencia en las presiones inflacionarias, se espera que la postura de política monetaria de la Reserva Federal se torne menos expansiva en los próximos meses. En este sentido, en su reunión del 16 de marzo, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) decidió incrementar el rango objetivo de la tasa de interés de intervención entre 0,25% y 0,50% (Gráfico 4). Esto dio inicio al proceso de normalización monetaria hacia una tasa de interés que, en el largo plazo, permita alcanzar niveles de empleo e inflación en torno al 2,0%. El incremento en la tasa de interés vendrá acompañado de una menor provisión de liquidez, en la medida en que la FED empezará a reducir las tenencias de títulos del tesoro y del sector privado presentes en su hoja de balance. Asimismo, la FED anunció que en las próximas reuniones habrá nuevos incrementos en su tasa de interés, lo cual está alineado con las expectativas de los agentes del mercado quienes esperan que el rango de la tasa de interés de intervención cierre el 2022 en 1,6% (Gráfico 5)

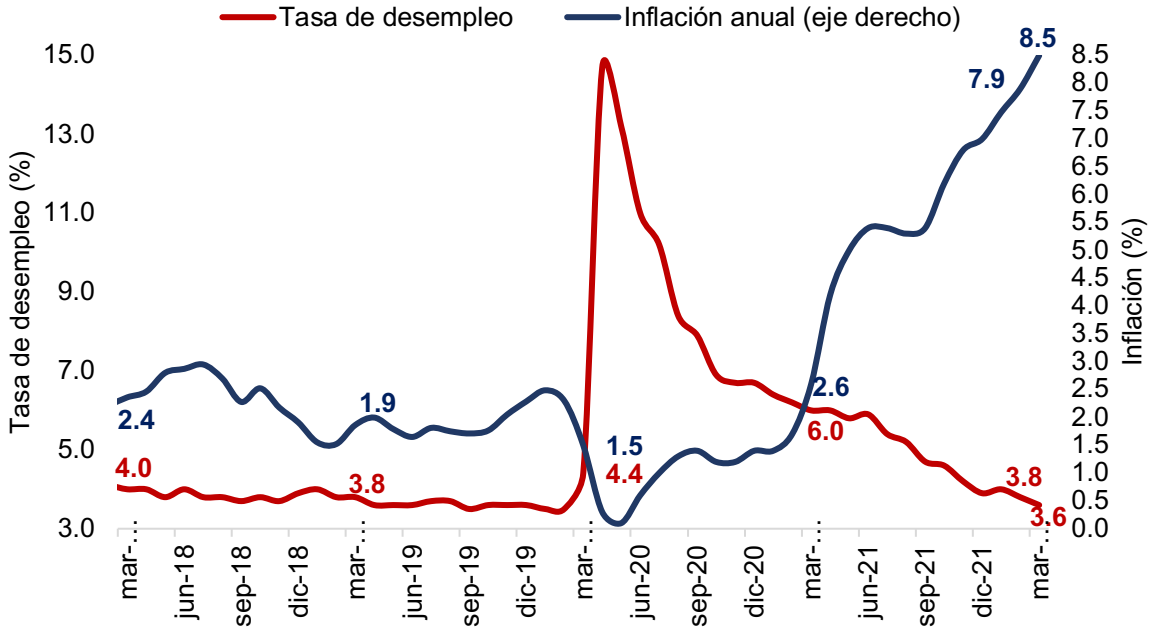
En su comunicado, el FOMC resaltó que el conflicto entre Rusia y Ucrania podría resentir el crecimiento económico de la economía norteamericana y reflejarse en mayores presiones inflacionarias. De hecho, el comité publicó sus pronósticos de crecimiento para 2022 y 2023, en donde esperan que la economía de Estados Unidos crezca 2,8% y 2,0%, respectivamente. La

proyección de crecimiento para 2022 se revisó a la baja de forma significativa, en la medida en que se encuentra 1,2 pps por debajo del pronóstico realizado por el comité en diciembre (4,0%) y el FMI en enero (4,0%).

En este sentido, el pronóstico contempla el efecto negativo de los altos precios de los commodities sobre algunas actividades y sectores de la economías norteamericana, una desaceleración prevista en el crecimiento de los socios comerciales y mayores cuellos de botella en las cadenas globales de valor y suministro a causa del conflicto y las sanciones económicas sobre Rusia, sumado a unas condiciones financieras mucho más estrechas en respuesta a los aumentos en las tasas de interés para hacer frente a las presiones inflacionarias. No obstante, el comité no revisó su proyección de crecimiento para 2023, dando a entender que el conflicto tendría un impacto transitorio sobre la economía norteamericana

Finalmente, el comité prevé que la inflación total para 2022 sea de 4,3%, incrementándose 1,7 pps frente a las proyección de diciembre (2,6%). Aun así, en respuesta a una postura de política monetaria menos expansiva y a la moderación del crecimiento económico, la inflación iniciaría su proceso de convergencia hacia el objetivo de 2,0% en 2023 y 2024, ubicándose en 2,7% y 2,3%, respectivamente.

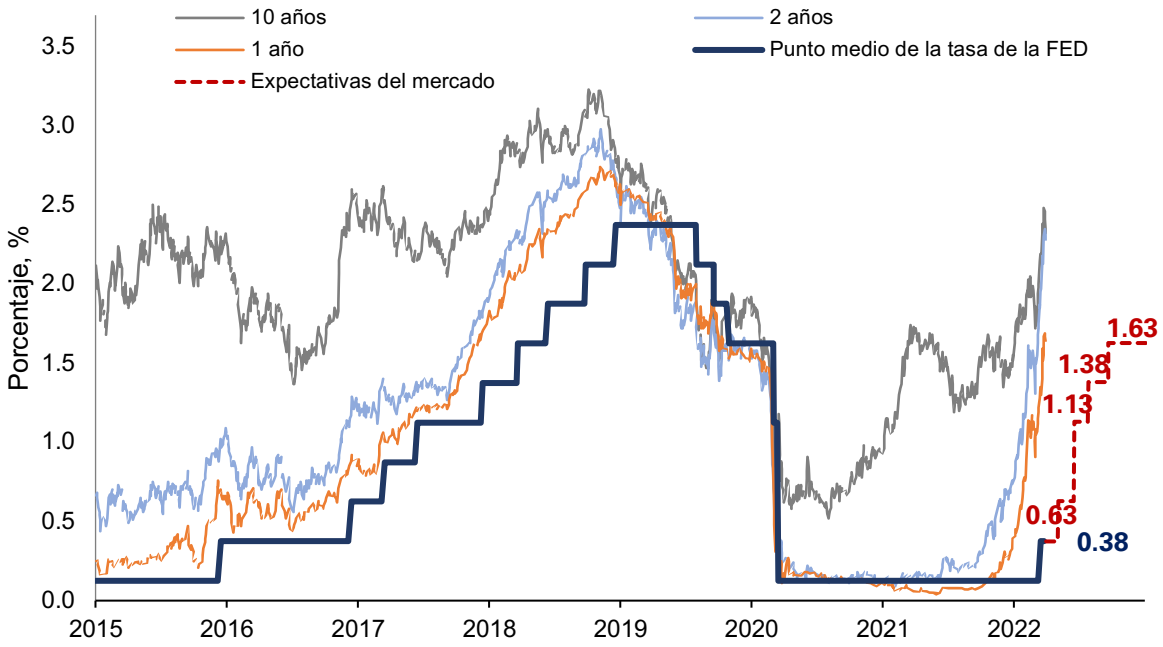
Gráfico 4. Inflación y desempleo en Estados Unidos



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

FEDESARROLLO
Centro de Investigación Económica y Social

Gráfico 5. Tasa de interés FED y tasas de rendimiento de los Bonos del Tesoro*



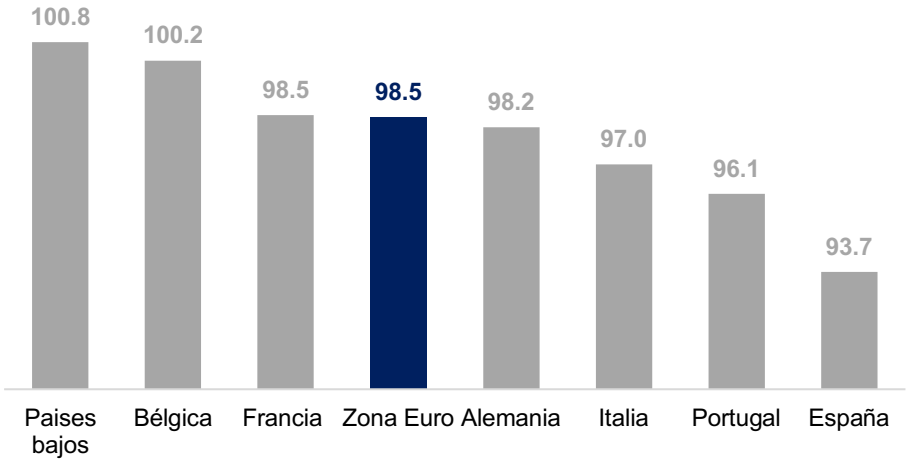
Fuente: Reserva Federal – CME Group.
*Datos hasta el 31 de marzo.

1.1.2. Zona Euro

De acuerdo con estimaciones preliminares, la Zona Euro registró una tasa de crecimiento de 5,2% en el año 2021, la cual estuvo impulsada por el avance en los programas de vacunación y una mayor movilidad. Lo anterior se reflejó en una mejora de los indicadores de utilización de capacidad instalada y de formación bruta de capital, que en conjunto con un mayor consumo privado y la reanudación de los flujos comerciales contribuyeron a la reactivación.

No obstante, el repunte de casos de COVID-19 durante varios meses del año y la aparición de la variante Ómicron, las consecuentes medidas de confinamiento, y las disrupciones de las cadenas de suministro hicieron que la Zona Euro no pudiera alcanzar los niveles de actividad pre-pandemia (ver Gráfico 6). Por ejemplo, Francia y Alemania se ubicaron 1,5% y 1,8% por debajo del PIB de 2019, mientras que Italia y España alcanzaron un nivel de PIB en 2021 3,0% y 6,3% inferior a lo observado en 2019.

Gráfico 6. PIB de las principales economías de la Zona Euro en términos del PIB de 2019 (%)

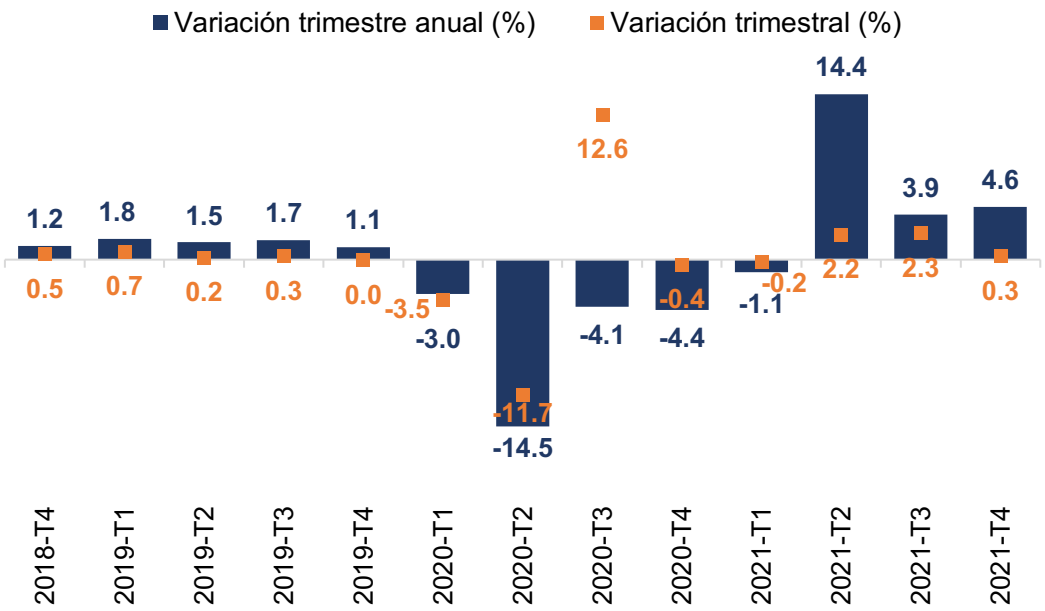


Fuente: Eurostat.

Para el cuarto trimestre de 2021, el PIB de la Zona Euro registró una variación trimestral de 0,3% en su serie desestacionalizada, lo cual es inferior en 1,9 pps al resultado alcanzado en el tercer trimestre de 2021 (2,2%). La desaceleración en el volumen de actividad del bloque de economías europeas estuvo relacionada con la difusión de la variante Ómicron, las medidas sanitarias diseñadas para mitigarla y los mayores precios de la energía, lo cual se reflejó en contribuciones negativas al crecimiento trimestral del balance comercial (-0,6 pps) y del consumo privado (-0,3 pps), pese a que la formación bruta de capital, la acumulación de inventarios y el consumo público mostraron contribuciones respectivas de 0,7, 0,3 y 0,1 pps (ver Gráfico 7).

En relación con el desempleo y la inflación de la Zona Euro, se ha observado una tendencia opuesta durante los últimos meses. Por un lado, la tasa de desempleo desestacionalizada fue de 6,8% en febrero, reduciéndose 0,1 pps y 1,4 pps frente a lo registrado en enero de 2022 y febrero de 2021. Por otro lado, la inflación anual alcanzó fue de 7,5% en marzo de acuerdo con la publicación preliminar del BCE, el nivel más alto desde que se tiene registro, ubicándose 2,5 pps por encima de la inflación con la que cerró el año 2021 (5,0%). Es importante recalcar que gran parte de las presiones inflacionarias provienen de los precios de la energía y la comida no procesada, en la medida en que estas categorías registraron inflaciones anuales de 44,7% y 7,8% en marzo, respectivamente. De este modo, si bien los excesos de capacidad productiva se han ido cerrando y la demanda ha tomado mayor fuerza, la inflación núcleo (excluyendo energía, comida, bebidas y tabaco) fue de tan solo 3,0% en febrero, número apenas superior en 1,0 pps a la meta puntual de inflación del 2,0% establecida por el Banco Central Europeo (BCE, ver Gráfico 8).

Gráfico 7. Crecimiento económico de la Zona Euro



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

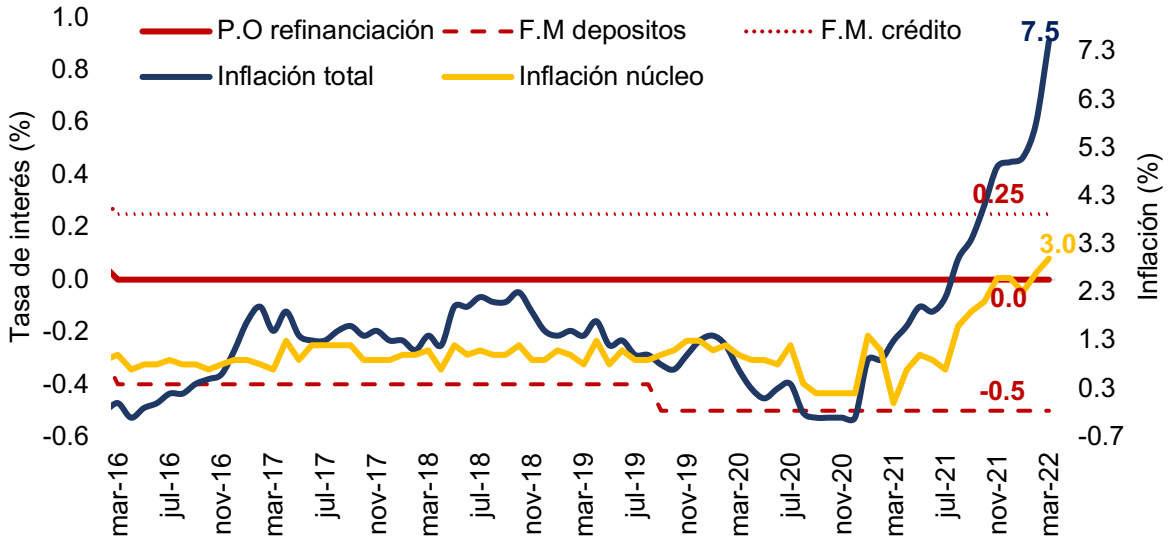
Dada la naturaleza de las presiones inflacionarias y el hecho de que muchas economías de la región no han podido recuperar los niveles de actividad económica previos a la pandemia, se espera que las políticas de estímulo fiscal y monetario continúen en la Zona Euro durante gran parte del 2022. Así pues, en su última reunión llevada a cabo el 10 de marzo, el Consejo de Gobierno del BCE continuó con su postura de política monetaria expansiva en la medida en que las expectativas de inflación se encuentran bien ancladas y que esperan que la inflación converja a su meta en el mediano plazo, de modo que se mantuvo la tasa de interés de referencia en 0,0% y las tasas de crédito y depósito en el mercado monetario en 0,25 y -0,50%.

Es importante resaltar que el programa de compra de activos (APP) empezará a reducirse a partir del segundo trimestre del año, ubicándose en los 40 mil millones de euros en abril, 30 mil millones en mayo y 20 mil millones en junio. No obstante, la continuidad del programa de compra de activos en la segunda mitad del año, e incluso en los próximos meses, podría estar sujeta a revisiones en función de cambios en las perspectivas de crecimiento, inflación y condiciones financieras.

En esta misma reunión, el BCE presentó la actualización de sus proyecciones económicas, en las cuales espera que la Zona Euro crezca 3,7% en 2022 y 2,8% en 2023, difiriendo en -0,2 pps y 0,3 pps con los pronósticos más recientes del FMI para estos años, respectivamente. De igual manera, los pronósticos para 2022 y 2023 se han revisado a la baja en 0,5 pps y 0,1 pps frente a las proyecciones de Diciembre del BCE, a raíz de los efectos del conflicto entre Rusia y Ucrania sobre la economía europea. En este escenario de crecimiento se espera que los efectos del conflicto sobre los precios de la energía y los indicadores de confianza sean de carácter transitorio, al tiempo que una demanda doméstica sólida, un mercado laboral que se fortalece, la

continuidad en las políticas macroeconómicas de estímulo, y una oferta con menores disrupciones y cuellos de botella contribuyen positivamente al crecimiento.

Gráfico 8. Inflación y tasas de interés[1] en la Zona Euro*



Fuente: Banco Central Europeo y Eurostat

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

Sin embargo, el BCE también publicó dos escenarios de crecimiento alternativos con riesgos a la baja derivados del conflicto entre Rusia y Ucrania (ver Cuadro 2). En el escenario adverso, las sanciones impuestas a Rusia y el curso del conflicto afectan con mayor persistencia a las cadenas globales de valor y los flujos comerciales, al tiempo que los mayores precios de la energía y las condiciones financieras y de confianza se tornan menos favorables, desincentivando la demanda doméstica y la producción en algunos sectores. En el escenario severo, se espera que los precios de la energía se incrementen aún más ante cortes en el suministro, que los mercados financieros presenten mayor volatilidad y devaluaciones en los activos, y que los efectos de segunda ronda restrinjan aún más la capacidad productiva de la Zona Euro y aceleren la inflación en el mediano plazo

Cuadro 2. Escenarios de crecimiento económico para la Zona Euro

Año	Escenario base		Escenarios conflicto	
	Diciembre	Marzo	Adverso	Severo
2022	4,2	3,7	2,5	2,3
2023	2,9	2,8	2,7	2,3

Fuente: Banco Central Europeo.

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

1.1.3. América Latina

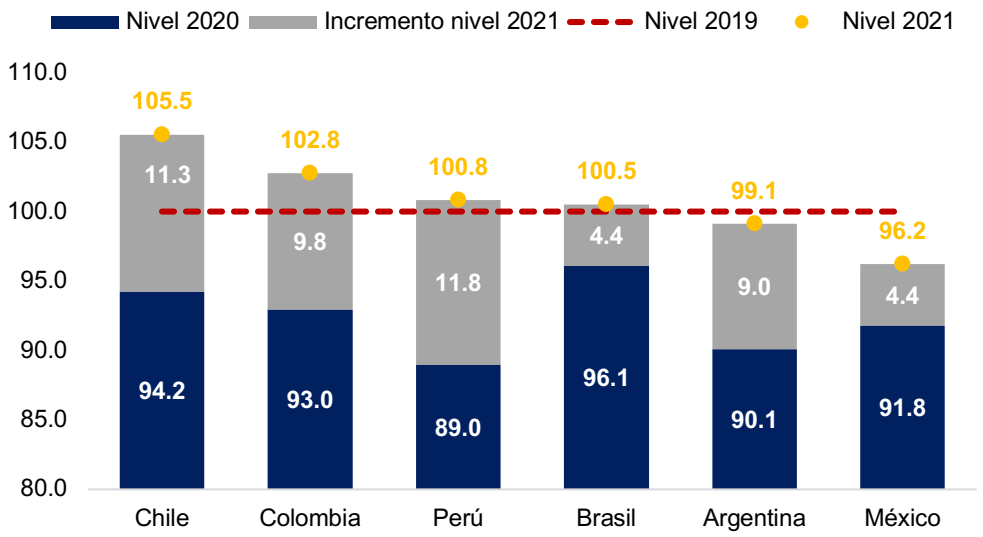
En lo respectivo a las principales economías de la región, 2021 fue un año de reactivación en materia de crecimiento y otros indicadores económicos. De acuerdo con el FMI, las economías de América Latina y el Caribe crecieron 6,8% en 2021, estando 0,1 pps por encima del pronóstico realizado en octubre por la misma entidad. El impulso al crecimiento estuvo asociado con el avance en los programas de vacunación y la mayor flexibilidad en las medidas gubernamentales para hacer frente al virus, el repunte del consumo privado y la inversión para hacer frente a una demanda doméstica creciente, los altos precios de los commodities y el buen desempeño de los socios comerciales, la holgura en las condiciones financieras domésticas y el buen dinamismo del crédito, y el mantenimiento de las políticas de estímulo fiscal y de reactivación en algunos países.

Pese a un contexto interno y externo favorable para el crecimiento, las economías de la región no tuvieron una recuperación homogénea frente a sus niveles de actividad económica pre-pandemia (ver Gráfico 9). Mientras las economías de Chile y Colombia crecieron 5,5% y 2,8% en comparación con 2019, Argentina y México aún se encuentran por debajo de sus niveles de PIB pre-pandemia en 0,9% y 3,8%, respectivamente.

Las proyecciones de distintas entidades indican que las principales economías de la región tendrían un crecimiento mucho más moderado en los próximos años. El FMI estimó que las economías de América Latina y el Caribe se expandirían 2,4% en 2022 y 2,6% en 2023, revisando el crecimiento a la baja en 0,3 pps para 2022 y al alza en 0,1 pps para 2023 frente a los pronósticos de octubre. Bajo este escenario se destaca el buen desempeño que tendría la economía colombiana al crecer 4,5% en 2022 y 3,7% en 2023. En contraste, las economías de Brasil y Chile tendrían un desempeño mucho más modesto, creciendo apenas 0,3% y 1,9% en 2022 y 1,7% y 1,9% en 2023, respectivamente.

Por su parte, la CEPAL prevé que América Latina y el Caribe crezca 2,1% en 2022, cifra inferior en 0,8 pps a lo esperado en el mes de agosto (2,9%). Según este organismo multilateral, la economía colombiana crecería 3,7%, seguida detrás por Perú (3,0%), México (2,9%), Chile (1,9%) y Brasil (0,5%). De igual manera, para el Banco Mundial la región de Latinoamérica y el Caribe crecería 2,6% en 2022, cifra inferior en 0,3pps a lo proyectado en octubre. Al igual que el FMI y la CEPAL, esta entidad coincide en que la economía colombiana tendría uno de los crecimientos más altos de la región (4,1%), superando también a Perú (3,2%), México (3,0%), Chile (2,2%) y Brasil (1,4%).

Gráfico 9. Índice de PIB para LAC-6 (2019 = 100)



Fuente: Oficinas estadísticas de cada país.

Dentro de los factores que impulsarían el crecimiento sobresalen las perspectivas favorables sobre la evolución de la pandemia y la inmunización de la población, los altos precios de los commodities y otros productos de exportación, y un dinamismo favorable en la demanda interna. Ahora bien, las presiones a la baja sobre el crecimiento provendrían de múltiples fuentes. Por un lado, el menor espacio fiscal y la alta persistencia de las presiones inflacionarias se verían reflejadas en un gasto público más limitado, unas tasas de interés domésticas más altas y unos desembolsos de crédito que crecerían a un ritmo más moderado. Por otro lado, el endurecimiento de las condiciones financieras internacionales asociadas al alza en las tasas de interés en las economías avanzadas y el menor crecimiento proyectado para la economía mundial contraería la demanda de los socios comerciales.

Aparte de los problemas estructurales de las economías latinoamericanas que fueron exacerbados por la pandemia y que continuarían manteniendo a la región en una trayectoria de bajo crecimiento en el mediano plazo, el conflicto entre Rusia y Ucrania podría afectar significativamente el desempeño de la región. Aunque el precio de los commodities y algunos productos de exportación podrían ubicarse en niveles más altos, los efectos de las sanciones económicas hacia Rusia, las posibles represalias que este país tome con Occidente, y el menor suministro global de energía y de otros commodities estratégicos representan riesgos a la baja. Esto último podría traducirse en una fuerte desaceleración de la economía global y los flujos comerciales, en una mayor persistencia de las presiones inflacionarias y percepción de riesgo sobre las economías emergentes, y en mayores cuellos de botella sobre las cadenas globales de valor y suministro.

1.2. Europa en conflicto: efectos del conflicto entre Rusia y Ucrania

1.2.1. Contexto del conflicto

Si bien las tensiones y conflictos entre Rusia y Ucrania han estado presentes desde la disolución de la Unión de Repúblicas Socialistas Soviéticas (URSS), en la última década se han intensificado y desembocado en un enfrentamiento bélico entre ambos países. Hacia noviembre de 2013, el entonces presidente Víktor Yanukóvich se negó a firmar un acuerdo de asociación con la Unión Europea debido a su cercanía con el gobierno ruso y los incentivos otorgados por el presidente Vladimir Putin. Esto inició una serie de protestas y movilizaciones por parte de un segmento significativo de la población ucraniana que veía con una opinión favorable entablar mayores relaciones económicas y políticas con Occidente. Debido a esto, el presidente Yanukóvich termina asilándose en Rusia sin terminar su mandato en febrero de 2014, dando lugar al presidente interino Oleksandr Turchínov y al aumento de las tensiones por parte de algunas zonas del país con inclinaciones prorrusas.

Apenas un mes después, la provincia de Crimea realizó un referéndum sin reconocimiento de Kiev y con apoyo del gobierno de Putin para independizarse de Ucrania, en donde más del 90% de la población pidió anexarse a territorio ruso. Más tarde, la comunidad internacional rechazó la decisión de Putin de aceptar las peticiones del referéndum e instauró algunas sanciones que buscaron penalizar el rol de Rusia dentro del movimiento separatista. En ese mismo año e inspirados por lo sucedido en Crimea, empiezan a tomar fuerza algunos movimientos separatistas prorrusos al este de Ucrania, más específicamente en la región del Dombás que limita con Rusia, en donde las provincias de Lugansk y Donestk se autoproclaman independientes de Ucrania. Esto último origina el conflicto armado entre las guerrillas separatistas, apoyadas económica y militarmente por Rusia, y el ejército oficialista ucraniano.

En 2015, tras la elección de Petro Poroshenko como presidente de Ucrania, se firma el tratado de Minsk entre Ucrania, Rusia y líderes separatistas de la región del Dombás, en la cual se propone un alto al fuego que sería violado en múltiples oportunidades por ambos bandos. Las tensiones siguieron agudizándose no sólo por la violación del alto al fuego y los ataques a zonas civiles, sino también por las intenciones de Poroshenko de integrarse más con Occidente. Esto último se reflejó en la decisión del parlamento ucraniano de solicitar su incorporación a la OTAN y la Unión Europea como miembro, recogiéndose estas posturas en su constitución política de febrero de 2017. Para Vladimir Putin y los líderes separatistas, el cumplimiento de lo anterior constituía una amenaza a la seguridad nacional de Rusia en tanto Occidente seguía incumpliendo su palabra de no acercarse militarmente al este de Europa.

En 2019, Volodímir Zelenski toma posesión de la presidencia y manifiesta públicamente sus intenciones de poner fin a la guerra en el este de Ucrania y de reactivar las relaciones diplomáticas con Rusia, para lo cual propone un intercambio de prisioneros que se realiza exitosamente. No obstante, el conflicto en el Dombás siguió intensificándose y parecían cada vez más claras las intenciones de Rusia de ejercer un rol mucho más directo en la confrontación. Es así como entre enero y abril de 2021, Rusia movilizó el mayor número de tropas hacia la frontera con Ucrania desde la anexión de Crimea, mientras la OTAN y otros Estados pidieron en agosto la devolución de Crimea a Ucrania.

Para diciembre de 2021, los servicios de inteligencia norteamericanos ya afirmaban que Rusia planeaba invadir Ucrania en los primeros meses del año, mientras la Unión Europea advertía de las potenciales sanciones a las cuales se exponía Rusia de intentarlo. En enero de 2022, la certeza del conflicto empieza a incrementarse tras la movilización de tropas rusas a Bielorrusia y Crimea para realizar ejercicios militares, mientras Joe Biden y la comunidad internacional empiezan a reaccionar más de frente contra la invasión. Por un lado, el gobierno de Estados Unidos pidió a ciudadanos y funcionarios norteamericanos abandonar y evitar viajar a Ucrania, Rusia y Bielorrusia, mientras el G7 empieza a trabajar en un eventual paquete de sanciones. Por otro lado, las reuniones diplomáticas de Estados Unidos, Francia, Alemania y la OTAN con Rusia no muestran avances significativos debido a las pretensiones de este país sobre la no admisión de Ucrania a la Unión Europea y la OTAN.

En las primeras dos semanas de febrero, la movilización masiva de tropas rusas hacia las fronteras con Ucrania se vuelven realidad, al tiempo que se intensifican los combates en la región del Dombás y Joe Biden dice que la invasión es inminente. Aunque el 15 de febrero hubo una falsa calma tras el retiro de algunas tropas de la frontera, el número de militares y artillería de guerra se mantenía en niveles altos y las fuerzas militares ucranianas se preparaban para ir al frente. Posteriormente, el 21 de febrero Putin reconoce la independencia de las provincias de Lugansk y Donestk, declarando que tropas militares se trasladarían a la región para defender la independencia de los territorios del gobierno ucraniano. Finalmente, el 24 de febrero se concreta la invasión y movilización de tropas rusas en el Dombás y otras regiones de Ucrania, de forma paralela a los múltiples ataques a ciudades y bases militares en territorio ucraniano con el pretexto de preservar la seguridad nacional y mantener la identidad compartida del pueblo ucraniano para con sus compatriotas rusos.

1.2.2. Sanciones económicas

En la medida en que Occidente ha decidido no tomar participación directa en el conflicto, al no ser Ucrania un miembro de la OTAN y por evitar un enfrentamiento con Rusia que pueda desencadenar en una tercera guerra mundial, las sanciones económicas han sido la principal arma para condenar la invasión rusa. El propósito de las sanciones impuestas por Estados Unidos, la Unión Europea y otros países del G7 es afectar de forma permanente el desempeño económico de la economía rusa, buscando reducir el impacto y los efectos de segunda ronda sobre sus economías. Para ello, se pretende limitar su acceso al sistema financiero internacional, reducir los flujos de financiamiento hacia su economía e incrementar sus costos de endeudamiento, además de inducir fuertes presiones inflacionarias y depreciar su moneda, y afectar de forma significativa a los sectores económicos estratégicos de Rusia.

La primera sanción económica tuvo lugar el 22 de febrero, antes de que empezara la guerra, cuando el canciller alemán Olaf Scholz anunció que no certificaría el gasoducto *Nord Stream 2,* y por ende, éste no podría entrar en operación y afectaría el suministro de gas natural al continente europeo. Posteriormente, entre el 25 y el 28 de febrero el gobierno de Estados Unidos y otras economías de Occidente también anunciaron sanciones. En primer lugar, se restringieron las transacciones en dólares del banco ruso más importante, *Sberbank* y sus subsidiarias, a la vez que otros seis bancos rusos y sus subsidiarias vieron congelados sus activos en moneda

divisa. En segundo lugar, se impusieron fuertes restricciones a 13 empresas y entidades públicas rusas para acceder a recursos y realizar transacciones en los mercados financieros internacionales.

En tercer lugar, las fortunas y activos en el extranjero de empresarios y funcionarios cercanos al gobierno de Putin también fueron congelados, a la par que se revocaban sus visas y permisos de residencia. Aparte de las anteriores prohibiciones, se ha prohibido que estos empresarios y figuras cercanas al gobierno ruso realicen negocios e inversiones en Estados Unidos y la Unión Europea, mientras las inversiones de estos países en territorio ruso se han desincentivado y prohibido en algunos casos. Este proceder no sólo ha generado fuertes restricciones financieras al sector público y a los conglomerados empresariales, tras el incremento en las primas de riesgo, la pérdida en las calificaciones crediticias y el menor acceso a los mercados internacionales, sino que también se han desplomado fuertemente el valor de sus activos, las inversiones en todos los sectores económicos y la demanda por productos de exportación rusos.

De igual manera, hacia el 3 de marzo, algunos bancos rusos fueron suspendidos de la sociedad de telecomunicaciones financieras interbancarias mundiales (SWIFT, por sus siglas en inglés), lo cual dificultaría enormemente las transacciones financieras entre Rusia y el resto del mundo, especialmente en la monetización de sus exportaciones y la adquisición de importaciones. A su vez, las reservas internacionales del banco central de Rusia fueron congeladas, con objeto de que no puedan ser liquidadas y utilizadas para defender el valor del rublo de las sanciones y las masivas salidas de capital hacia el extranjero. Lo anterior vino acompañado de la expulsión del banco central ruso del banco de pagos internacionales (BIS, por sus siglas en inglés), cerrando la puerta a recursos e instrumentos de financiamiento de última instancia.

Este primer paquete de sanciones también tuvo como objetivo debilitar algunos sectores económicos estratégicos para la economía rusa. Así pues, muchos países prohibieron las exportaciones de artículos con uso militar, de alta tecnología y software a Rusia para afectar la producción y desarrollo de los sectores de defensa, aviación y transporte marítimo, petróleo y explotación minera en el corto y mediano plazo. Aunque inicialmente no se había impuesto ninguna sanción sobre las exportaciones energéticas de Rusia, el 9 de marzo Estados Unidos prohibió las importaciones de petróleo, gas y carbón ruso, mientras el Reino Unido intentará hacer lo mismo a finales de 2022 y la Unión Europea buscará reducir la dependencia energética hacia Rusia en los próximos años.

Posteriormente, el 11 de marzo sanciones adicionales sobre la economía rusa fueron anunciadas por la Casa Blanca y las economías del G7. Por un lado, la totalidad de las importaciones rusas registrarán incrementos en sus tarifas arancelarias al no recibir ningún tratamiento preferencial, a la vez que las importaciones y exportaciones desde y hacia Rusia de bienes de lujo se prohibieron. Por otro lado, también se estipuló que Rusia no tendrá más acceso a recursos de financiamiento por parte de las principales entidades multilaterales y que las inversiones norteamericanas en territorio ruso quedan prohibidas, especialmente en el sector minero y energético.

Ahora bien, Rusia ha intentado tomar represalias contra Occidente en respuesta a las sanciones económicas señaladas anteriormente. En principio, Rusia prohibió los pagos a acreedores

extranjeros por concepto de servicio de la deuda privada y suspendió los pagos de su deuda pública externa. Después prohibió hasta final de año la exportación de más de 200 productos en donde destacan los vehículos, los productos de alta y media tecnología, equipos médicos y algunos *commodities.* Por último, también ha amenazado a Occidente con cortar el suministro de gas natural y desatar una crisis energética.

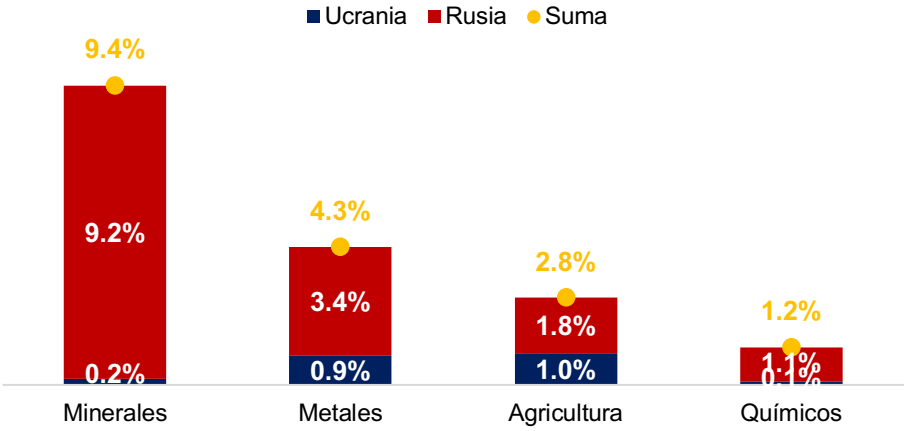
1.2.3. Efectos económicos del conflicto

El aumento de las tensiones geopolíticas entre Rusia y Ucrania, la posterior confrontación armada entre ambos países, y las sanciones económicas interpuestas por Occidente a Rusia han afectado a través de distintos canales a la economía internacional. Por un lado, dado el importante rol de Rusia y Ucrania en la producción y exportación de *commodities,* los precios de estos bienes han mostrado tendencias alcistas ante las expectativas de unas condiciones de oferta mucho más estrechas. Por otro lado, la incertidumbre sobre la duración del conflicto, las perspectivas de una desaceleración en la economía mundial y las consecuencias de las sanciones económicas se han traducido en una mayor volatilidad y percepción de riesgo en los mercados financieros, al tiempo que las monedas de las economías emergentes se han visto afectadas de forma heterogénea.

1.2.3.1. *Commodities*

Tanto Rusia como Ucrania son economías con una estructura productiva poco diversificada y con bajos niveles de sofisticación, especializadas en la exportación de productos básicos, materias primas y bienes intermedios. En este sentido, sus economías tienden a ubicarse en las etapas iniciales de las cadenas globales de valor en la medida en que producen más bienes intermedios que bienes finales, lo cual implica que ante algún evento que afecte su capacidad productiva y/o sus exportaciones, la oferta global y los precios de algunos *commodities* podrían enfrentar condiciones adversas. Por ejemplo, entre 2015 y 2019, Rusia representó el 9,2% y el 3,4% del mercado global de minerales y metales, mientras que en las exportaciones mundiales de productos agrícolas alcanzó junto con Ucrania el 2,8% (ver Gráfico 10)

Gráfico 10. Participación de Rusia y Ucrania en las exportaciones mundiales de *commodities* (%)



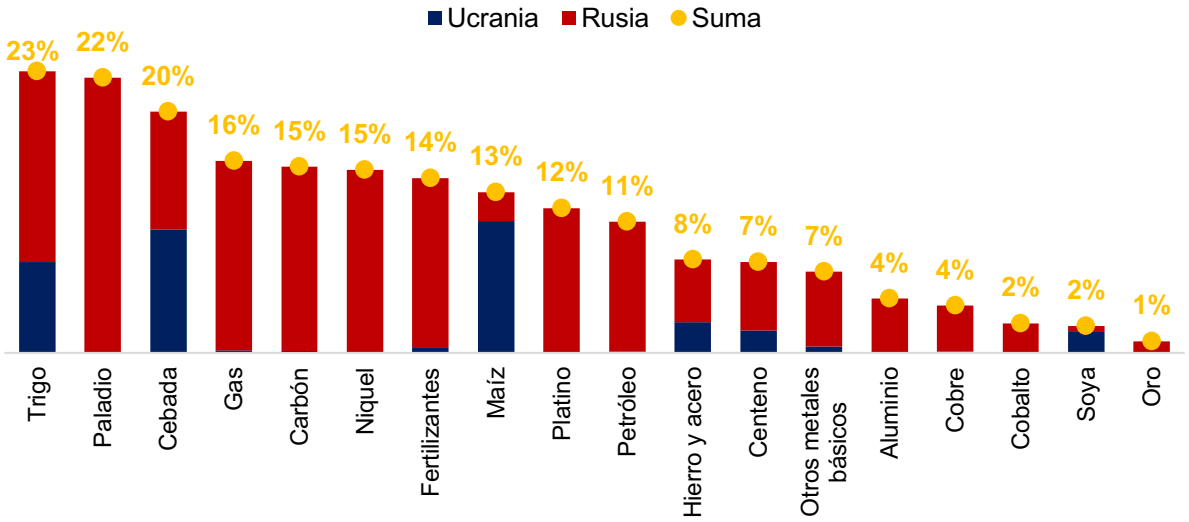
Fuente: Atlas de complejidad económica.

Rusia desempeña un rol particularmente importante como proveedor de combustibles y metales de un amplio número de sectores de la economía mundial, especialmente en las manufactureras, de transporte y de generación de energía. En el caso de los minerales, Rusia sobresale como uno de los países con mayores exportaciones de combustibles fósiles, representando cerca del 16% y 15% del mercado mundial del carbón y el gas natural, así como cerca del 11% de la oferta mundial de petróleo (Gráfico 11). De igual manera, este país también destaca como un importante proveedor global de metales, en tanto su cuota mundial en las exportaciones de paladio y níquel es del 22% y 13%, mientras su participación en el mercado del platino y el hierro y el acero asciende al 12% y 8%, respectivamente.

En lo correspondiente a las actividades agrícolas y agroindustriales, Rusia y Ucrania se caracterizan por ser una despensa mundial de cereales y granos. Por un lado, Ucrania representa cerca del 11%, 10% y 7% del mercado mundial del maíz, el centeno y el trigo, respectivamente. Por otro lado, la cuota mundial de exportación de Rusia es de 15,5% para el trigo, 9,5% para la cebada y 2,3% para el maíz. Cabe resaltar que este último país contribuye con aproximadamente el 14% de las exportaciones mundiales de fertilizantes químicos, los cuales son esenciales para la producción y productividad de los cultivos y explotaciones agrícolas en todo el mundo.

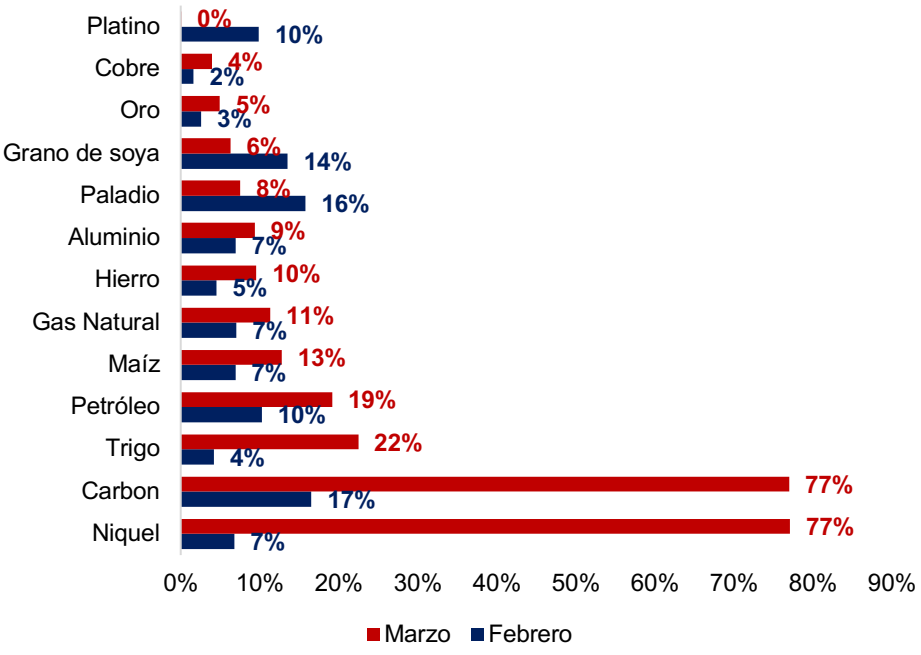
En línea con el anterior contexto, el confrontamiento armado que ha tomado lugar en territorio ucraniano, las sanciones económicas ya interpuestas por Occidente y la posibilidad de sanciones mucho más drásticas se han traducido en incrementos en los precios de algunas materias primas (ver Gráfico 12). Si bien las presiones alcistas ya venían manifestándose de forma previa a la invasión, el inicio de la guerra mostró que el desabastecimiento en algunos *commodities* era posible y que reducir la dependencia a las exportaciones rusas era un imperativo para minimizar las consecuencias económicas del conflicto. De este modo, la reticencia a la compra de materias primas de origen ruso, la búsqueda de fuentes alternativas de suministro y la mayor demanda de *commodities* sustitutos también terminaron contribuyendo al alza en los precios. Un ejemplo de esto se observa en los precios del carbón y el níquel, los cuales se incrementaron 77% en marzo en comparación con enero.

Gráfico 11. Participación de Rusia y Ucrania en las exportaciones mundiales de *commodities* (%)



Fuente: Atlas de complejidad económica.

Gráfico 12. Variación de los precios de algunos *commodities* frente a enero de 2022 (%)

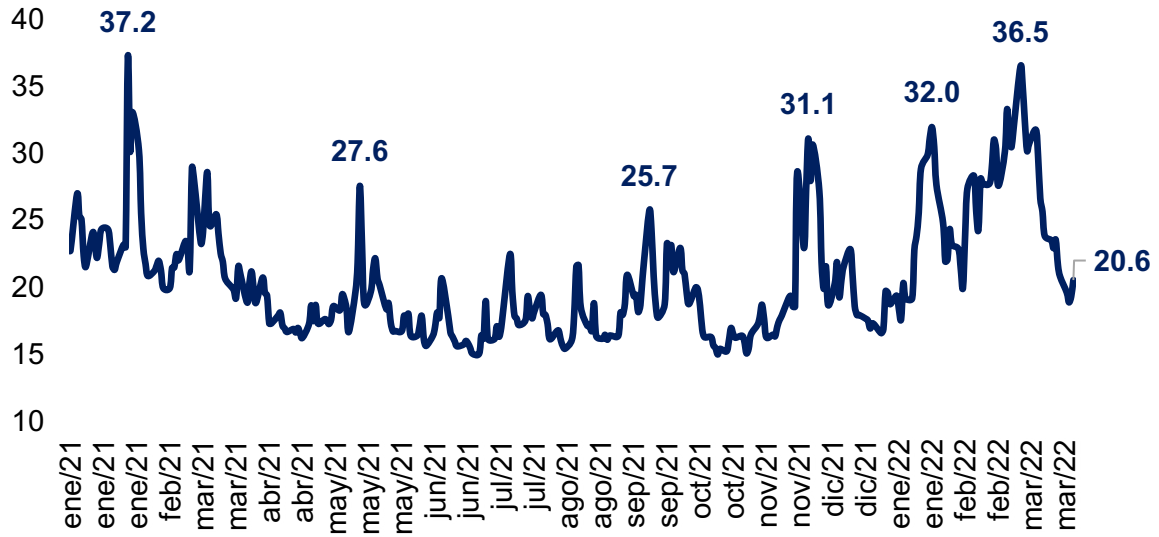


Fuente: Atlas de complejidad económica.

1.2.3.2. Mercados financieros

La intensificación de las tensiones geopolíticas y el inicio del conflicto se han reflejado en una menor confianza y mayor pesimismo en los mercados financieros de las economías avanzadas. El temor por la escalada del conflicto y por un cambio permanente en las relaciones comerciales y financieras entre Occidente y Rusia, sumado a la posibilidad de una estanflación global han incrementado los sentimientos de nerviosismo de los inversionistas bursátiles. Por ejemplo, el índice *VIX* que mide la volatilidad del mercado bursátil estadounidense, y se correlaciona con desvalorizaciones de este, ha mostrado una tendencia alcista desde el inicio de la invasión y ha alcanzado su segundo valor más alto desde enero de 2021, momento en el cual la pandemia afectaba fuertemente a la economía norteamericana (ver Gráfico 13). No obstante, desde mediados de enero la volatilidad del mercado bursátil en Estados Unidos parece haberse reducido de acuerdo con la tendencia decreciente del VIX.

Gráfico 13. Índice VIX



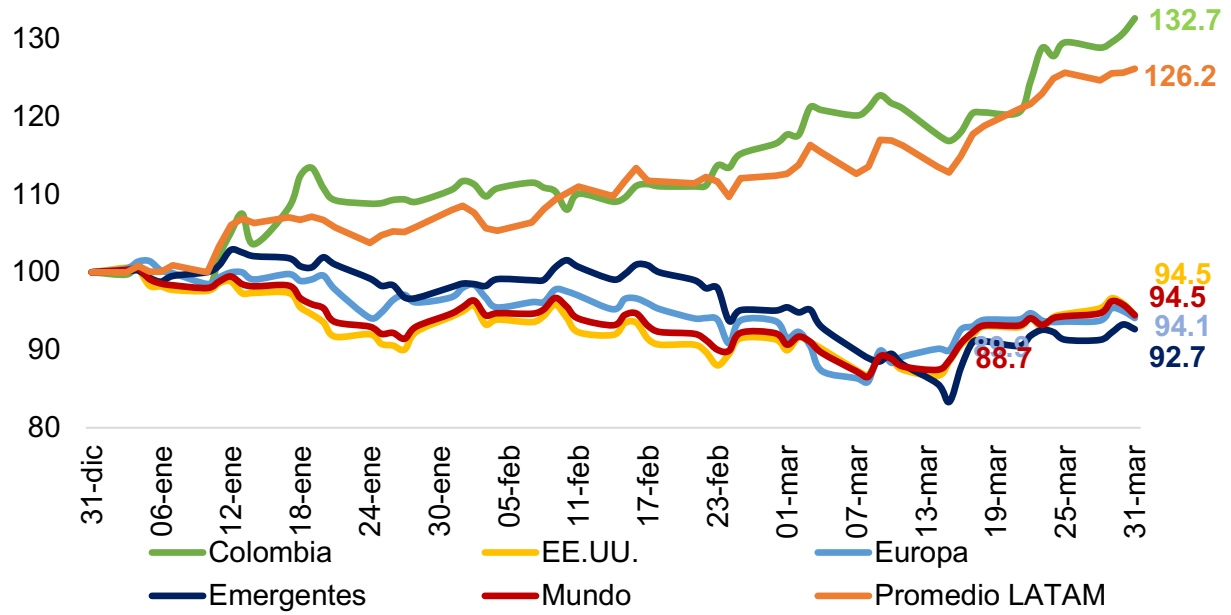
Fuente: Bloomberg.

El anterior contexto de mayor aversión al riesgo en los mercados financieros ha estado correlacionado con pérdidas en la capitalización bursátil de las empresas más importantes del mundo, ante las expectativas de desaceleración económica mundial, mayores cuellos de botella en las cadenas globales de suministro y mayor incertidumbre por parte de los inversionistas. Es así como el índice MSCI que mide el valor de las compañías más importantes en una determinada área geográfica se ha desvalorizado aproximadamente 10% en Europa frente al 31 de diciembre de 2021 y 14,4% en las economías emergentes (ver Gráfico 14). Cabe resaltar que en el caso de los países emergentes, el índice está conformado en más de un 65% por empresas de Asia.

No obstante, Colombia y las principales economías latinoamericanas han mostrado una tendencia opuesta en sus mercados bursátiles en lo corrido del año, lo cual está asociado con su perfil de países exportadores de *commodities* y sus bajas relaciones comerciales directas con

Rusia que terminan disminuyendo la exposición a los efectos del conflicto. En una coyuntura de precios altos de las materias primas, de desvalorizaciones de activos en las economías avanzadas y de salidas de capital desde otras economías emergentes, principalmente de Europa y Asia, las economías de la región han venido incrementando el atractivo de sus mercados de valores desde antes de inicio del conflicto.

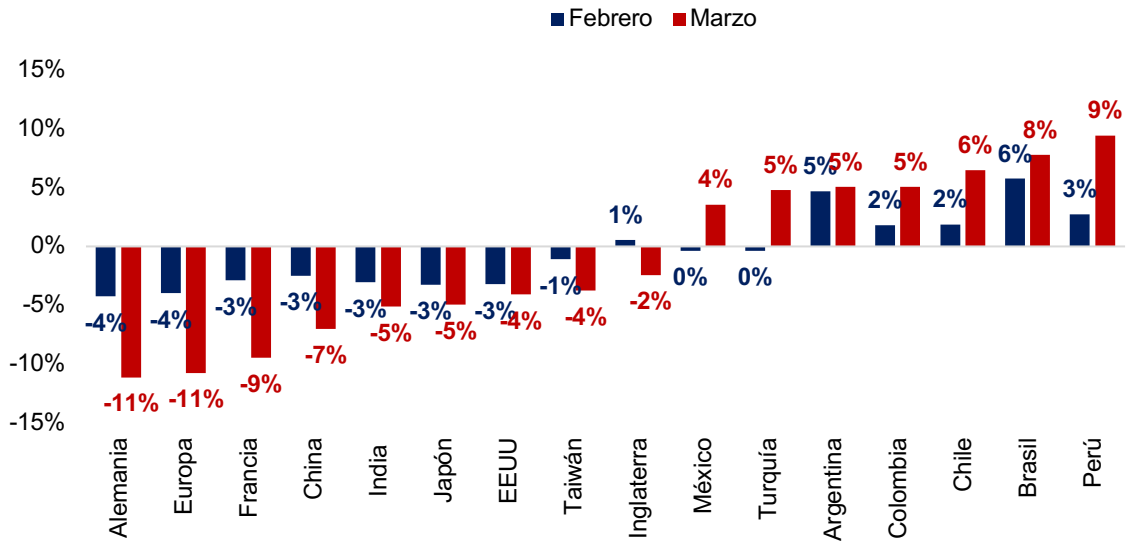
Gráfico 14. Índice MSCI por regiones (31 diciembre = 100)



Fuente: Bloomberg.

En consecuencia, los mercados bursátiles de la región registraron valorizaciones en febrero y marzo en comparación con el primer mes del año, en donde el desempeño de Perú, Brasil, Chile y Colombia sobresale (ver Gráfico 15). En contraste, los mercados bursátiles de Europa, Asia y Estados Unidos ya mostraban pérdidas de valor importantes en el mes de febrero, que terminaron de amplificarse en el mes de marzo. En el primer caso, las economías de Alemania y Francia se han visto más afectadas que el Reino Unido debido a su mayor dependencia energética y comercial frente a Rusia. En el segundo y tercer caso, al ser economías con gran participación en las cadenas globales de valor y ser importadoras netas de *commodities,* se espera que su aparato productivo se resienta por el alza en el precio de las materias primas y por afectaciones en las cadenas de suministro.

Gráfico 15. Valorización/Desvalorización del mercado bursátil frente a enero (%)

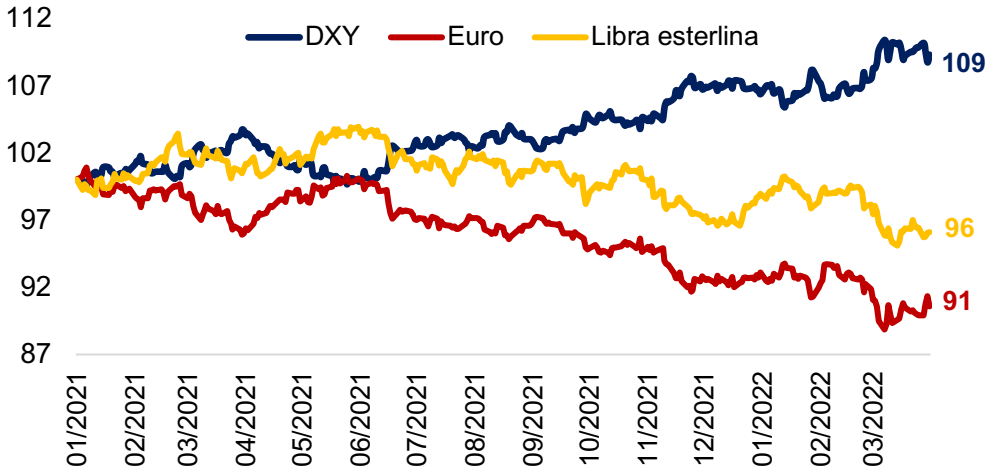


Fuente: Bloomberg.

1.2.3.3. Monedas

Si bien el dólar se ha venido fortaleciendo desde el año 2021 a la par de su proceso de reactivación económica, de las mayores presiones inflacionarias y de periodos de aversión al riesgo global, desde la agudización de las tensiones geopolíticas y el inicio de la guerra ha acelerado esta tendencia. De acuerdo con el DXY, un indicador que mide la fortaleza del dólar frente a las principales monedas del mundo, un día antes del conflicto la divisa estadounidense se había apreciado 7% en comparación con el 1 de enero de 2021, sin embargo, al cierre del mes de marzo la apreciación alcanzó el 9%. Esto ha venido acompañado de una mayor depreciación del euro y la libra esterlina, monedas de países con una mayor exposición a los impactos económicos del conflicto (ver Gráfico 16)

Gráfico 16. Índice DXY, Dólar/Euro y Dólar/Libra esterlina (1 de enero 2021 = 100)

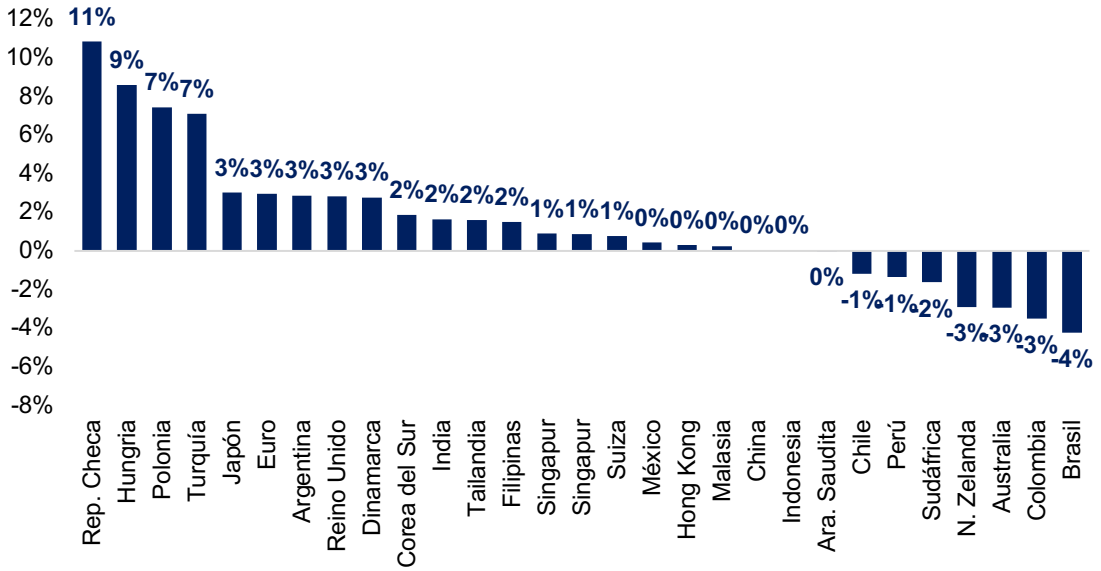


FEDESARROLLO
Centro de Investigación Económica y Social

El fortalecimiento del dólar refleja una mayor aversión al riesgo global y desvalorizaciones en los mercados financieros que han incrementado la demanda de activos refugio como el dólar y los títulos del tesoro norteamericano. En cuanto al euro, la libra esterlina y otras monedas de países europeos, la depreciación refleja la incertidumbre sobre el impacto del conflicto en términos de provisión de energía, crecimiento económico e inflación que podrían extenderse a 2023 de persistir el conflicto, sumado al efecto contagio de las sanciones económicas y la recesión de la economía rusa para con aquellas economías con estrechos vínculos comerciales y financieros (ver Gráfico 17). De igual manera, otros importadores de energía como India, Filipinas y México también han sufrido depreciaciones ante las perspectivas de ampliación de su déficit externo.

Por otra parte, las economías exportadoras de algunos de los *commodities* afectados por el conflicto han mostrado una apreciación en sus monedas a pesar del fortalecimiento del dólar. En el caso de Australia y Nueva Zelanda, el primer país es un importante exportador de hierro y combustibles fósiles y el segundo un gran proveedor de productos agrícolas. Brasil destaca por sus exportaciones de granos y soya, hierro y petróleo, mientras Perú y Chile por sus exportaciones de metales y minerales. Colombia también ha visto fortalecida su moneda debido a la cuota del petróleo y el carbón en su cesta de exportación.

Gráfico 17. Variación tasa de cambio promedio de marzo frente al promedio de enero de 2022 (Moneda doméstica por dólar)



Fuente: Bloomberg.

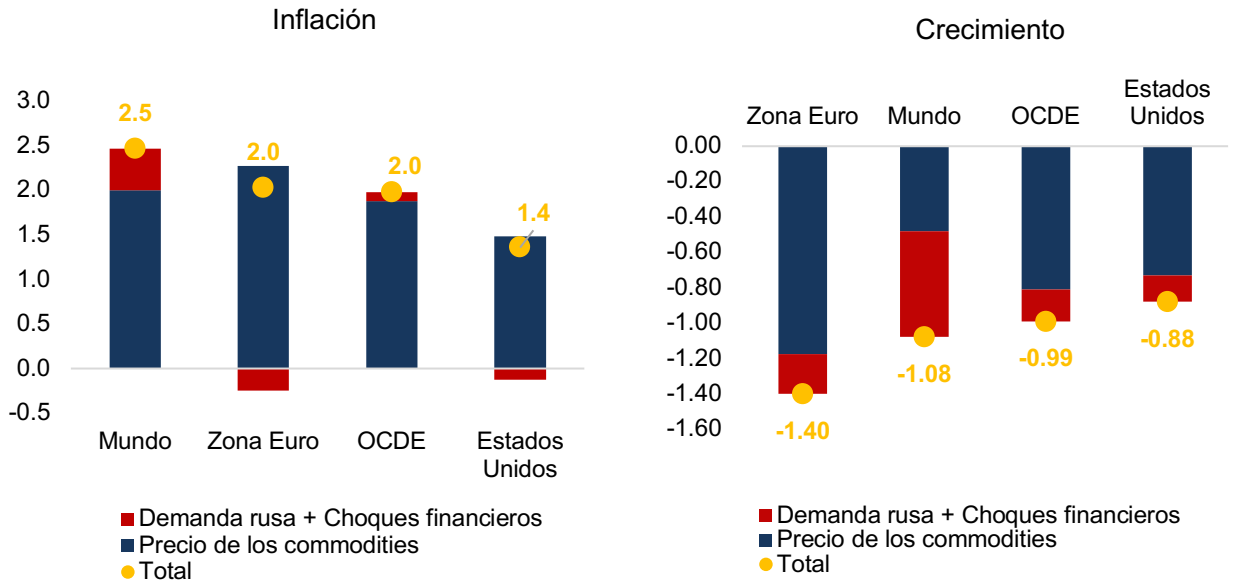
1.2.3.4. Impactos sobre la economía mundial

Por todo lo anterior, se espera que la economía mundial desacelere su ritmo de crecimiento y aumente la inflación aun cuando muchas economías pretendían consolidar la reactivación tras la pandemia.

Por un lado, las presiones inflacionarias aumentarán ante los mayores precios de los *commodities,* la energía y algunos insumos importados, transmitiéndose globalmente a través de las cadenas de suministro y valor. Por otro lado, se espera que haya una ralentización en las cadenas de suministro y choques de costos sobre distintos sectores que afecten su producción, al tiempo que los flujos comerciales se ven afectados por incrementos en los precios, dificultades en la oferta y contracción de la demanda. De igual manera, un contexto de alta incertidumbre, desvalorización de activos y restricciones financieras terminaría reflejándose en menores tasas de inversión, la cual se acompañaría de una moderación del consumo ante la menor confianza y la caída en su poder adquisitivo a causa de los mayores precios. De hecho, la OCDE estimó recientemente que el impacto sobre la inflación y crecimiento mundial en 2022 sería de 2,5 pps y -1,1 pps, respectivamente (ver Gráfico 18)

En lo respectivo a los efectos sobre Colombia, las presiones inflacionarias de origen externo se transmitirían a la economía doméstica, especialmente a través de mayores precios en los granos, cereales, fertilizantes y productos metálicos. En términos de crecimiento, cabe esperar una caída en la demanda de los socios comerciales por exportaciones no tradicionales, algunos problemas de oferta en sectores intensivos en importaciones y una menor confianza que pueda moderar el consumo y la inversión. No obstante, el incremento en los precios del petróleo, carbón y otros productos básicos también se reflejarían en una mayores exportaciones y tendrían impactos fiscales positivos en términos de regalías, dividendos de Ecopetrol e impuesto de renta, pese a los subsidios a la gasolina del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC). Por último, aunque el impacto sobre las exportaciones tradicionales sea positivo, el aumento en los precios de las importaciones generaría un contrapeso parcial que impediría que el déficit externo caiga de forma importante.

Gráfico 18. Impacto del conflicto sobre la inflación y el crecimiento mundial (puntos porcentuales)



Fuente: OECD.

Principales supuestos

En la medida en que Colombia es una pequeña economía abierta, su dinámica de corto y mediano plazo se ve fuertemente influenciada por los ciclos reales y financieros internacionales. En este sentido, en esta sección se abordarán algunos de los supuestos que sirven de insumo para los pronósticos de mediano plazo de Fedesarrollo, entre los cuales se destaca el crecimiento de los socios comerciales, la producción y precio internacional del petróleo y el carbón térmico, y la tasa de cambio.

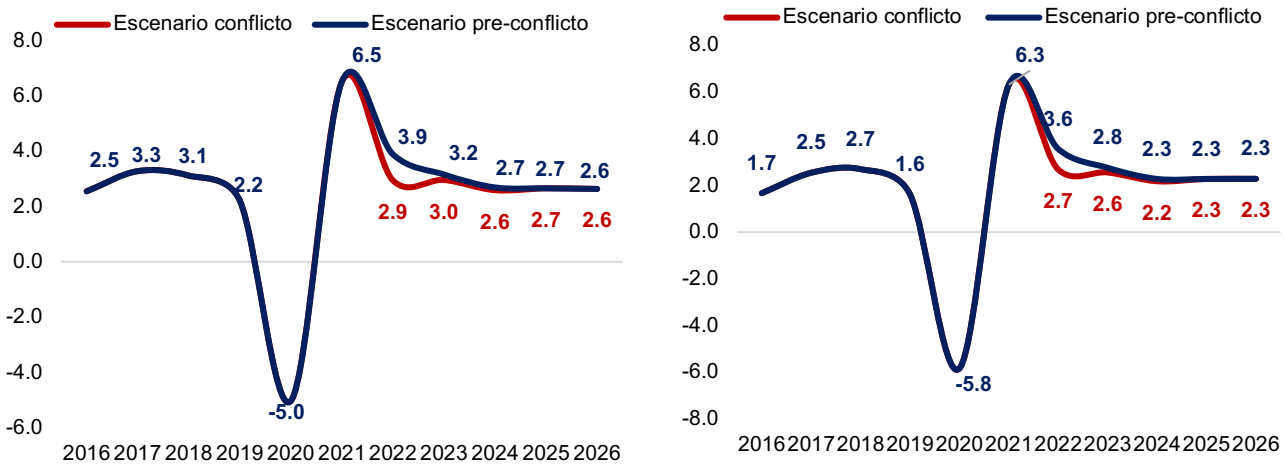
1.3.1. Socios comerciales

Para esta edición de *Prospectiva,* el pronóstico de crecimiento externo relevante para el país se realiza en función de la participación de los 21 socios comerciales más importante dentro de las exportaciones totales y las exportaciones no tradicionales. Según el primer criterio y siguiendo los pronósticos de crecimiento del FMI publicados de forma previa al conflicto, los socios comerciales crecerían 3,9% en 2022 y 3,2% en 2023, año a partir del cual convergería a su valor de largo plazo (3,0%). De acuerdo con las exportaciones no tradicionales, los socios comerciales crecerían 3,6% en 2022 y 2,8% en 2023. La desaceleración prevista en la demanda externa obedece al menor crecimiento económico de Estados Unidos, la Unión Europea, China y algunos países de la región por las razones ya mencionadas en la sección 2.1.

No obstante, cuando se toma en cuenta los potenciales efectos del conflicto sobre el crecimiento económico mundial calculados por la OCDE, el crecimiento de los socios comerciales podría desacelerarse aún más. Con base en las exportaciones tradicionales, los socios comerciales crecerían 2,9% en 2022 y 3,0% en 2023. Por su parte, cuando se pondera por las exportaciones no tradicionales, los socios comerciales crecerían 2,7% en 2022 y 2,6% en 2023 (ver Gráfico 19 y 20).

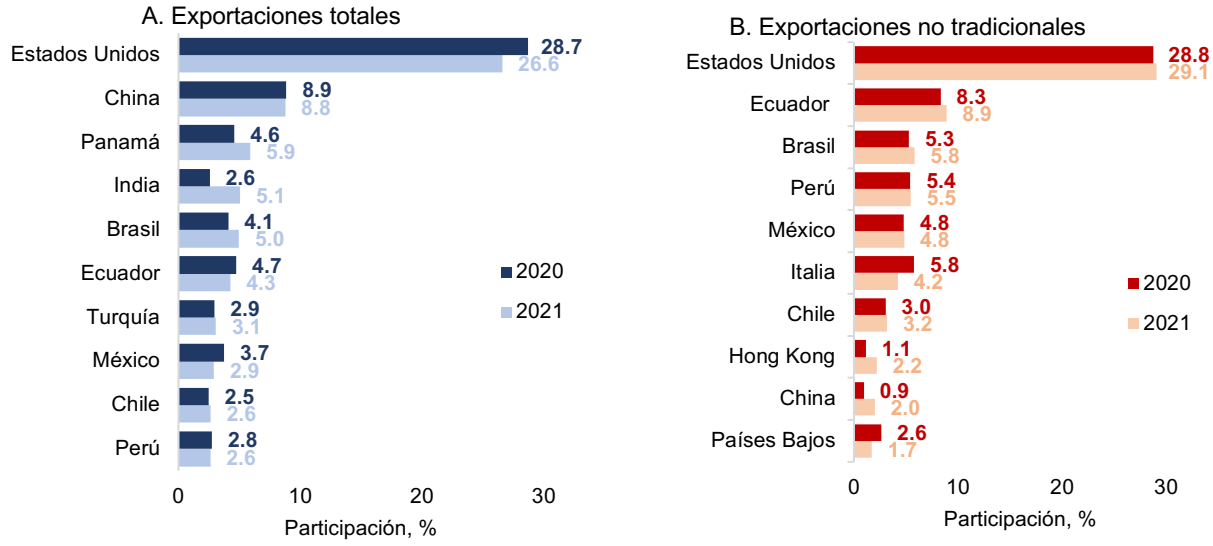
Gráfico 19. Crecimiento externo relevante para Colombia*

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



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

Gráfico 20. Participación de los 10 socios comerciales principales en los exportaciones totales y no tradicionales 2020 - 2021



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo

1.3.2. Petróleo

El 2021 fue un año de recuperación en la economía y los mercados mundiales de *commodities*. En el año anterior, el barril de petróleo tipo Brent alcanzó un precio promedio anual de 70,7 dólares y un precio promedio en el cuarto trimestre de 79,6 dólares, incrementándose 69% y 91% frente al precio promedio observado en 2020 (41,8%), respectivamente. Este incremento en los precios tuvo como principal determinante un exceso de demanda promedio de 1,96 millones de barriles por día (mbpd) que condujo a una importante desacumulación de inventarios y reservas de crudo en la economía mundial, en tanto el crecimiento en la producción mundial de 1,7% no compensó el crecimiento en la demanda de 5,5%.

Pese a algunas olas de contagios en distintos países y la aparición de la variante Ómicron que generaron algunas presiones a la baja en los precios del petróleo durante 2021, la tendencia fue predominantemente alcista en la mayoría de los meses. Por un lado, la reactivación económica mundial tuvo como pilar a las manufacturas intensivas en energía, el transporte de carga, la agroindustria y la minería, las cuales demandan petróleo y otros commodities en grandes proporciones. Por otro lado, conforme avanzaron los programas de vacunación y las restricciones sobre la movilidad cedieron en distintos países del mundo, los indicadores de movilidad y las perspectivas de una mayor demanda impulsaron al alza los precios.

Unas condiciones de oferta adversas también jugaron un rol importante en el aumento de los precios del petróleo, tanto por aspectos fundamentales como coyunturales. En primer lugar, la producción global ha enfrentado dificultades para responder en el corto plazo a los incrementos en la demanda y los precios, debido a la caída en las inversiones en exploración y explotación

antes de y durante la pandemia como respuesta los bajos precios y las expectativas de transición energética global. En segundo lugar, algunos choques de oferta de carácter transitorio contribuyeron a la volatilidad y aumento en los precios, los cuales estuvieron asociados con condiciones climáticas desfavorables y conflictos internos en algunos países de la OPEP+.

A lo largo de enero de 2022, el precio del petróleo exhibió una tendencia creciente pese a algunos movimientos a la baja de carácter transitorio, registrando un precio promedio de 86,5 dólares que lo ubicó 8,7% y 22,4% por encima del precio promedio del cuarto trimestre y la totalidad del año 2021. En líneas generales, el dinamismo de la demanda y las rigideces de la oferta continúan generando caídas en los inventarios y reservas mundiales de crudo, al tiempo que el mayor consumo por la oleada invernal en Estados Unidos y Europa, la menor preocupación por la letalidad de la variante Ómicron y las expectativas del mercado por una oferta más estrecha ante las mayores tensiones geopolíticas entre Rusia y Ucrania también explicaron el alza en los precios.

De igual manera, la postura de la OPEP+ de continuar con un modesto aumento de la producción de crudo en 400.000 barriles diarios durante cada mes y las dificultades de algunos de sus miembros para cumplir con sus cuotas de producción han mantenido el mercado en condiciones estrechas. Esto último se sumó a otros factores de carácter coyuntural relacionados con las heladas en Norteamérica que ralentizaron el suministro, la explosión en un oleoducto clave para el transporte de crudo entre Irak y Turquía, el resurgimiento de conflictos internos en países del medio oriente como Arabia Saudita, Emiratos Árabes y Libia, y menor productividad de algunos yacimientos en Nigeria, Rusia y Brasil.

En el mes de febrero de 2022, el precio promedio del barril petróleo Brent alcanzó los 97,1 dólares y se incrementó 12,3% frente a enero. A pesar de las intenciones de algunas economías avanzadas de liberar más petróleo de sus reservas para reducir el precio del crudo, y aliviar así las presiones inflacionarias, y de algunos avances en las conversaciones nucleares entre Estados Unidos e Irán que podrían incrementar la oferta mundial de crudo en más de 1 mbpd, los fundamentales y las tensiones geopolíticas siguieron presionando al alza los precios. Por un lado, la demanda siguió mostrando un sólido dinamismo que se tradujo en disminuciones continuadas en los inventarios mundiales de crudo, mientras la OPEP+ se mantuvo firme en no modificar su plan de aumento gradual en la producción y algunos de sus países miembro siguieron incumpliendo sus cuotas de producción.

Por otro lado, las advertencias cada vez más fuertes del gobierno de Estados Unidos sobre la inminencia de la invasión de Rusia a Ucrania, la concentración de tropas en las fronteras de ambos países, y la posibilidad latente de que las sanciones económicas afectaran el suministro global de petróleo y de otros *commodities* energéticos incrementaron los precios *spot* y *forward* del petróleo durante todo el mes, incluso antes de que se desencadenara el conflicto armado. Así pues, el barril de petróleo Brent pasó de 89,3 dólares el 1 de febrero a 97,6 dólares el 23 de febrero, un día antes de que empezara la invasión militar de Rusia a Ucrania, ubicándose luego en 99,8 dólares entre el 24 y el 28 de febrero una vez se materializó el riesgo de una eventual crisis energética mundial.

En los primeros días del mes de marzo, el crudo tipo Brent siguió cotizándose al alza tras la intensificación de la guerra en territorio ucraniano. En la primera semana del mes se registró un precio promedio de 112,1 dólares, pues aunque en el primer paquete de sanciones económicas impuesto a Rusia las exportaciones energéticas no se vieron afectadas, hubo reticencia a la compra de petróleo ruso y la demanda se inclinó hacia el petróleo de otros países. Lo anterior tuvo lugar pese al anuncio de la Agencia Internacional de Energía (IEA, por sus siglas en inglés) de liberar 2 millones de barriles diarios durante 30 días, con el propósito de mandar una señal al mercado de que no habrá desabastecimiento.

Posteriormente, en la segunda semana de marzo se observó un precio promedio de 117,1 dólares, en respuesta a la prohibición de las importaciones de petróleo ruso por parte de Estados Unidos, la posibilidad de que otros países también adopten esta medida en los próximos meses y la suspensión de las conversaciones nucleares entre Estados Unidos e Irán. En cuanto a las presiones a la baja, se destaca el llamado de los Emiratos Árabes Unidos a la OPEP+ para aumentar la oferta mundial de crudo, en la medida en que periodos prolongados de precios altos y la emergencia de una crisis energética podría terminar contrayendo la demanda y llevando a la economía mundial a la estanflación. Asimismo, algunos acercamientos del gobierno de Estados Unidos con Venezuela mostraron las intenciones de las economías avanzadas en buscar fuentes alternativas de suministro de petróleo, a pesar de que no se lograron avances significativos entre ambos países.

Hacia la tercera semana del mes de marzo, el precio promedio del barril de petróleo Brent fue de 102,9 dólares tras la creencia de la comunidad internacional de avances en las negociaciones entre Rusia y Ucrania, los llamados de algunos miembros de la OPEP+ encabezados por Arabia Saudita para aumentar la oferta de crudo y las perspectivas de la IEA sobre una caída en la demanda debido a una eventual desaceleración económica mundial. No obstante, en la cuarta semana del mes de marzo, el precio promedio del petróleo Brent nuevamente volvió a incrementarse hasta los 116,3 pese a los nuevos rebrotes de COVID-19 en China, en la medida en que no hubo avances significativos en las negociaciones entre Rusia y Ucrania, en que las expectativas de un menor suministro se mantuvieron ante la disminución de la producción rusa y la evaluación de la Unión Europea de sancionar las exportaciones energéticas de dicho país, en que Nigeria y Kazajistán continuaron con dificultades para cumplir sus cuotas de producción en la OPEP+ y los ataques armados a algunos campos afectaron la producción en Yemen.

Con todo esto, el barril de petróleo tipo Brent ha registrado un precio promedio de 97,9 dólares en lo corrido del año y, según nuestros pronósticos, alcanzaría un precio promedio anual de 96 dólares en 2022. Esta revisión al alza en el pronóstico frente a la anterior edición de *Prospectiva* (71 dólares) responde a unas condiciones de oferta menos favorables, en donde las sanciones económicas aplicadas a Rusia y el conflicto afectarán durante los próximos meses el suministro de crudo, a la vez que algunos países de la OPEP+ y Estados Unidos seguirán enfrentando dificultades para aumentar su producción en el corto plazo. Esto, en un contexto donde los inventarios se mantienen en niveles históricamente bajos y la demanda no ha mostrado aún signos de caída ocasionaría que, ante una mayor duración del conflicto y sanciones más estrictas

sobre las exportaciones energéticas rusas, el petróleo Brent pueda alcanzar un precio promedio anual de 101 dólares en 2022 en un segundo escenario (ver Gráfico 21).

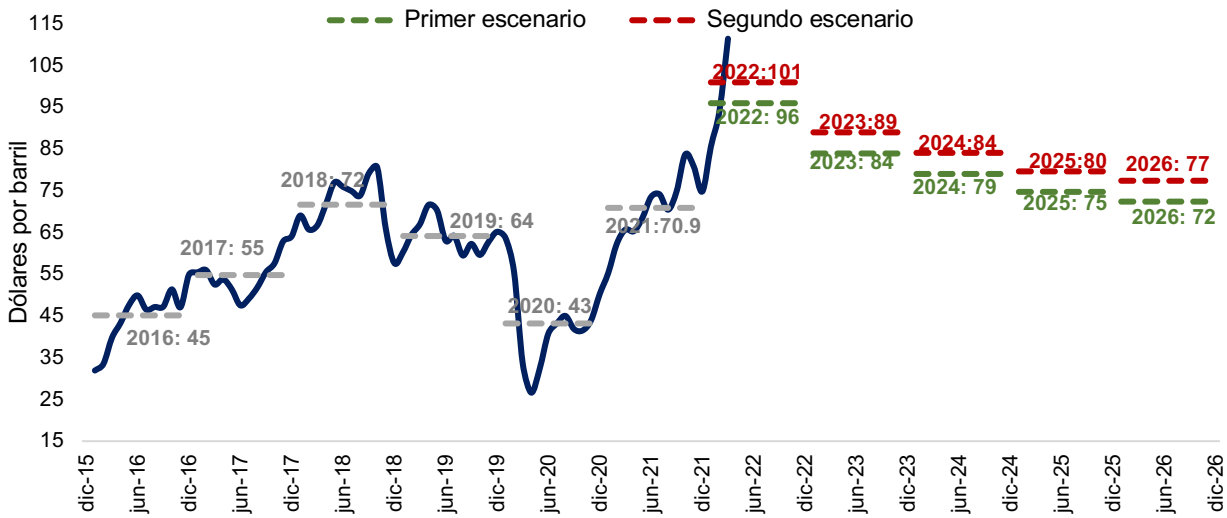
Por último, esperamos que en los próximos años el precio del petróleo inicie una tendencia decreciente conforme a una mayor respuesta de la oferta a los altos precios y las inversiones realizadas en años de alta rentabilidad, a la vez que el retorno del crecimiento económico mundial hacia su tendencia de largo plazo y la moderación en el incremento de la demanda se reflejen en una acumulación de inventarios y excesos de oferta que reduzcan los precios. Por consiguiente, el petróleo tipo Brent cotizaría entre 84 y 89 dólares en 2023 y entre 72 y 77 dólares en 2026.

En cuanto a la producción nacional de crudo, Colombia registró una producción promedio diaria de 736,3 barriles de petróleo por día (kbpd), disminuyendo 5,8% frente a la producción promedio del año 2020 (781,3 kbpd). La caída en la producción respondió, principalmente, a la caída en las inversiones en exploración y explotación en 2020 y parte de 2021 debido a la menor rentabilidad esperada en las actividades petroleras, asociada con periodos de bajos precios e incertidumbre sobre la evolución de la pandemia. De igual manera, la producción se vio afectada por las interrupciones a la operación de algunos campos de explotación petrolera durante los bloqueos viales en el Paro Nacional. De hecho, cuando se excluye los meses de mayo, junio y julio donde se presentaron tales afectaciones, la producción promedio fue de 745,2 kbpd, ubicándose casi 9000 barriles diarios por encima del promedio del año total. Finalmente, la producción también se vio afectada por choques transitorios asociados con cortes de electricidad, fallas mecánicas y problemas de orden público.

Entre enero y febrero de 2022 se registró una producción promedio de 740 kbpd, la cual es 0,72% inferior a la observada en el mes de diciembre (745,3 kbpd). Si bien la producción de los dos primeros meses del año tiende a estar afectada por cierto tipo de estacionalidad, según Campetrol se presentaron fallos eléctricos y mecánicos en explotaciones de los departamentos del Meta y Casanare, mientras en Putumayo y Santander las operaciones se vieron afectadas por problemas de orden público. No obstante, la producción preliminar del mes de marzo, de aproximadamente 753 kbpd, indica que dichos factores que afectaron la producción fueron coyunturales y que la capacidad productiva de Colombia empieza a responder de mejor manera a los precios de los últimos meses.

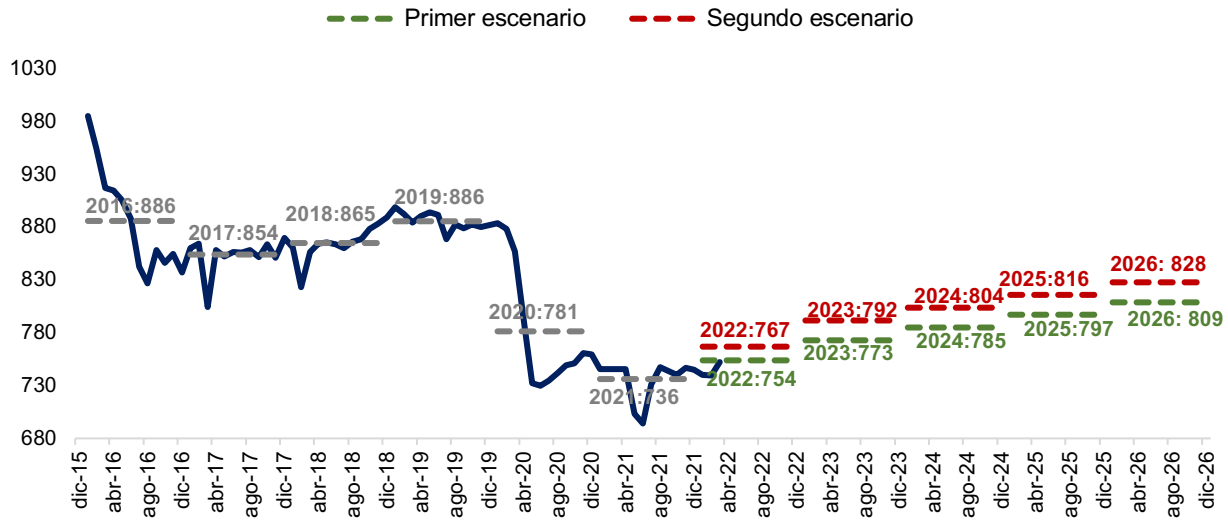
En consecuencia, en esta edición de *Prospectiva* se ha revisado al alza el supuesto de producción de petróleo crudo para Colombia, alcanzando los 752 kbpd en el año 2022 e iniciando una senda creciente hasta el 2026, año en el cual se ubicaría entre 809 kbpd y 828 kbpd (ver Gráfico 22). El supuesto de producción para 2022 representa un crecimiento de 2,1% en el escenario central y 4,7% en el escenario optimista, mostrando una mayor capacidad de respuesta en la oferta frente al incremento en los precios y la demanda internacional. En últimas, se espera que la coyuntura favorable de precios y la mayor rentabilidad en el sector aumente la capacidad productiva a partir de este año, a través de mayores inversiones y un crecimiento en las reservas, y pese a la incertidumbre asociada a los resultados de las elecciones presidenciales y las posibles consecuencias sobre el sector minero-energético.

Gráfico 21. Precio del petróleo tipo Brent* (Dólares por barril)



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

Gráfico 22. Producción de petróleo (Miles de barriles por día, kbpd)



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

1.3.3. Carbón

Al igual que en el caso del petróleo, el año 2021 permitió que los precios del carbón se recuperaran de la fuerte caída sufrida en 2020 a causa de la pandemia, las restricciones a la movilidad y la consecuente ralentización de la economía mundial. Así pues, el precio promedio del carbón en 2021 aumentó 140% frente al año anterior, ubicándose en 120,8 dólares por

tonelada. Dentro de las principales razones de este incremento destaca el repunte de la demanda mundial, especialmente en China, India y algunos países del hemisferio norte, ante el mayor crecimiento económico global y las temperaturas adversas en invierno y verano. Aparte de lo anterior, los precios se vieron incrementados por un ligero efecto sustitución en la demanda debido a una oferta insuficiente de gas y un consecuente aumento en los precios, al igual que por choques negativos de oferta en Australia, Sudáfrica y China asociados con repuntes en los casos de COVID-19.

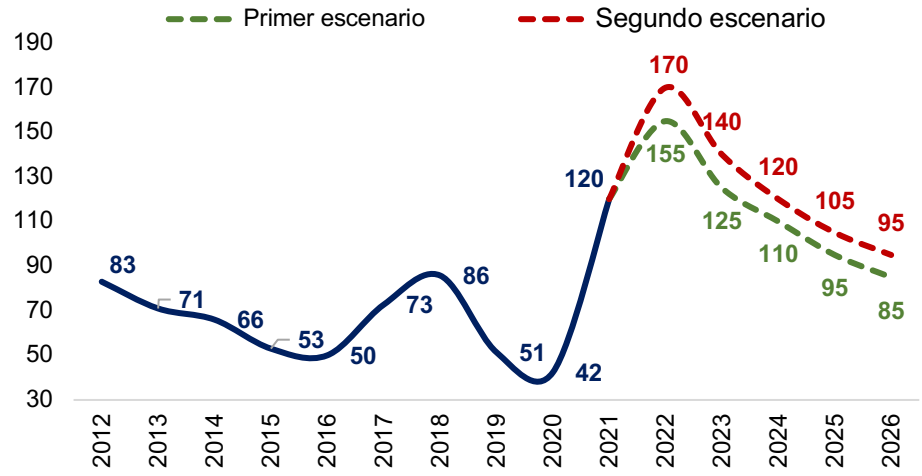
En el primer trimestre del año 2022, el carbón térmico registró un precio promedio de 238,0 dólares por tonelada, situándose 45,7% por encima del precio promedio del último trimestre de 2021 (163,4). Aparte de una demanda que se ha mantenido sólida en las economías asiáticas, de una evolución favorable de la pandemia que no ha generado fuertes disrupciones en la oferta de los principales países productores y del mayor consumo durante el invierno, los precios del carbón también se han visto afectados por el conflicto entre Rusia y Ucrania. Ante la incertidumbre sobre un eventual desabastecimiento en el suministro de gas y carbón producto de la importante participación de Rusia en la oferta global, la suspensión de la certificación del gasoducto *Nord Stream 2* y el aumento en los precios del gas natural en Europa y la posibilidad de sanciones permanentes a las exportaciones energéticas de Rusia, la demanda de carbón térmico se ha incrementado ante la búsqueda de fuentes alternativas de energía en el corto plazo. De hecho, la prohibición de Estados Unidos de importar carbón de origen ruso y la idea de Reino Unido de hacer lo mismo a finales de 2022 tensionaron aún más los mercados.

En línea con el anterior contexto, en esta edición de *Prospectiva* hemos revisado al alza nuestro supuesto de precio promedio del carbón térmico para 2022, ubicándolo en 155 dólares por tonelada (ver Gráfico 23). Este supuesto está alineado con las perspectivas de un mercado mundial del carbón mucho más estrecho en respuesta a una demanda que se mantendría sólida, e incluso incrementaría a causa de los efectos del conflicto y las sanciones económicas a Rusia sobre el suministro de gas natural, y por las rigideces de la oferta para incrementar la oferta en el corto plazo. Aun así, esperamos que el precio internacional del carbón inicie una senda decreciente a partir de 2023 como consecuencia de un crecimiento en la oferta, menor incertidumbre sobre el suministro de gas y la continuidad de los esfuerzos de transición energética en Europa y otras economías. De este modo los precios del carbón se ubicarían entre 85 y 95 en el año 2026.

En cuanto a la producción de carbón en Colombia, las cifras preliminares indican que fue de 56,1 millones de toneladas en 2021, lo cual representó un incremento 7,3% frente a la producción de 2020 (52,3). La oferta colombiana en 2021 se vio disminuida por la caída en las inversiones durante 2020 y parte de 2021 por la incertidumbre sobre la evolución de los precios y la pandemia, la suspensión de operaciones de las compañías *Colombian Natural Resources (CNR)* y Prodeco, los bloqueos viales durante el Paro Nacional, algunos cortes de energía y problemas mecánicos que afectaron las operaciones en algunas minas, y las manifestaciones de algunas comunidades y trabajadores en el Cerrejón. Con todo esto, la producción en 2021 se ubicó aún por debajo de los niveles pre-pandemia, cuando la producción fue de 85,2 millones de toneladas.

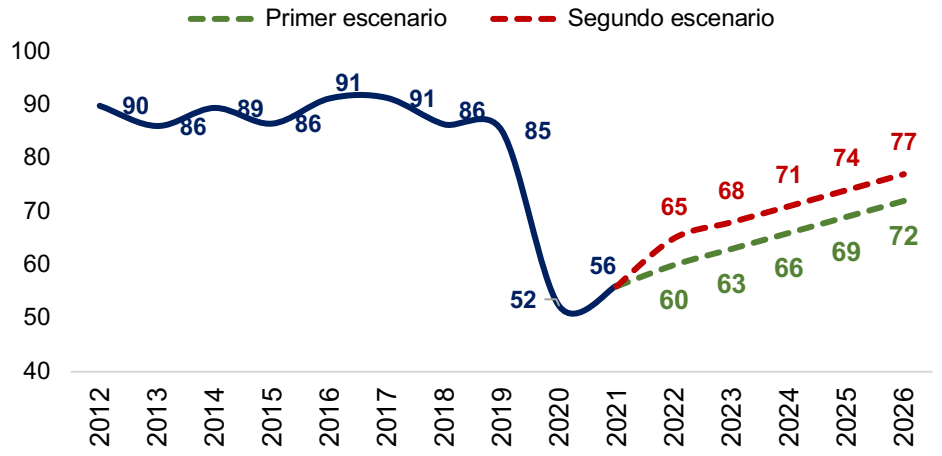
Ahora bien, para el año 2022 esperamos que la producción de carbón se ubique entre los 60 y 65 millones de toneladas a raíz de menores choques de oferta (bloqueos, fallas técnicas, etc.) y perspectivas más favorables en la rentabilidad del sector (ver Gráfico 24). No obstante, pese a que la producción tendría un crecimiento entre 6,9% y 16,0%, aun no retornaría a sus niveles pre-pandemia. Este supuesto toma en cuenta la baja elasticidad precio-producción que dificulta incrementar la capacidad productiva en el corto plazo, especialmente después de la caída en las inversiones a causa de la pandemia y el tiempo que toma reactivar algunas explotaciones que fueron parcialmente cerradas el año pasado. Aun así, consideramos que en el mediano plazo la capacidad productiva aumentará gradualmente ante la mayor sensibilidad de las inversiones a la coyuntura de precios altos, alcanzando los 72 millones de toneladas en 2026

Gráfico 23. Precio del carbón térmico colombiano (Dólares por tonelada)



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

Gráfico 24. Producción de carbón colombiano (Millones de toneladas)



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

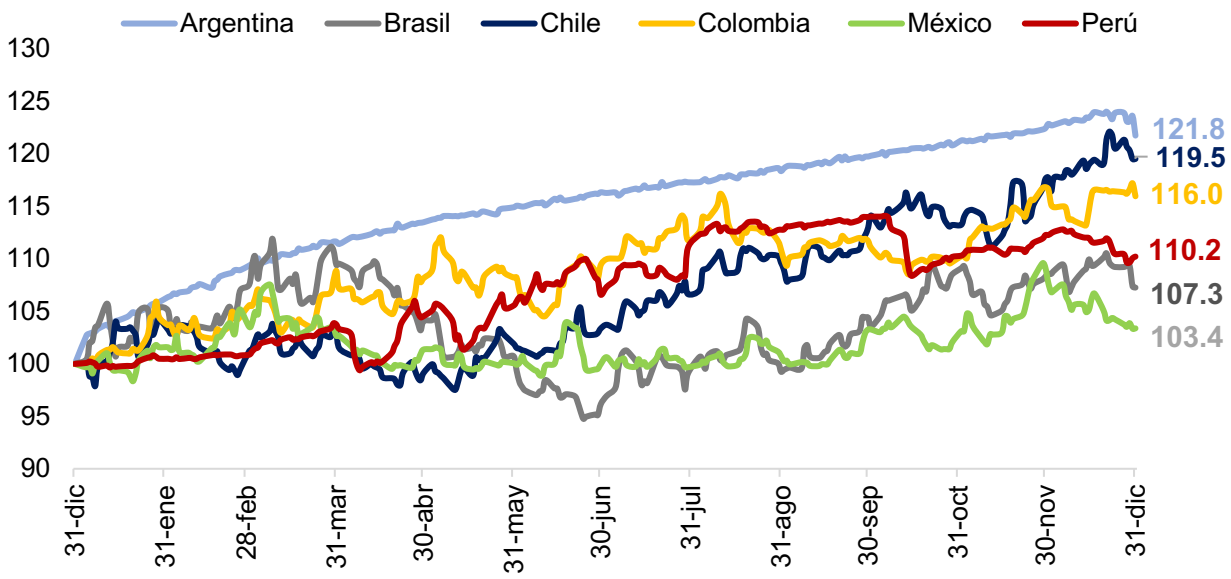
1.3.4. Tasa de cambio

En el año 2021, la tasa de cambio promedio se ubicó en $3.748 pesos por dólar, incrementándose 1,4% frente a la tasa de cambio promedio de 2020 ($3.697). Cabe resaltar que, entre el 31 de diciembre de 2020 y el 31 de diciembre de 2021, el peso colombiano se depreció 16,0% y fue la tercera moneda más depreciada de la región detrás de Argentina (21,8%) y Chile (19,5%). Si bien la depreciación fue un fenómeno común en la región (ver Gráfico 25) influenciada por la incertidumbre política, la evolución de la pandemia y las condiciones financieras internacionales, los factores de carácter interno también desempeñaron un rol importante en la dinámica de la tasa de cambio del país.

En lo correspondiente a la evolución de la pandemia, la segunda y tercera ola de contagios por COVID-19 en los países latinoamericanos ocurrida en el primer trimestre y la aparición de la variante Ómicron en Europa y Asia durante el cuarto trimestre, junto con las restricciones sanitarias y sobre la movilidad, aumentaron la incertidumbre global y la salida de capitales de las economías emergentes en búsqueda de activos refugio como el dólar. El dólar también se fortaleció a causa del buen desempeño en términos de crecimiento económico y la emergencia de presiones inflacionarias en Estados Unidos, lo cual empezó a reflejarse en unas mayores tasas de los bonos del tesoro y en los anuncios de la FED de reducir la magnitud del programa de compras de activos. Finalmente, las dificultades financieras del fondo inmobiliario chino *Evergrande* y sus potenciales efectos sobre la economía china y el sistema financiero mundial también incrementaron la aversión al riesgo global.

En cuanto a los factores de carácter interno, el contexto de incertidumbre política y social que vivió el país en el segundo trimestre a causa de las manifestaciones sociales y el retiro del proyecto de reforma tributaria incrementaron la percepción de riesgo de la economía colombiana. Sumado a esto, la decisión de Standard & Poor's y de Fitch Ratings de rebajar la calificación soberana de Colombia por debajo del grado de inversión también aumentó las primas de riesgo y se tradujo en una mayor depreciación de la moneda. Pese a lo anterior, los resultados favorables de crecimiento y los altos precios del petróleo, la venta de dólares en el mercado spot por parte del Gobierno tras la venta de ISA y del Banco de la República por la monetización de algunos Derechos Especiales de Giro (DEG), la aprobación de otro proyecto de reforma tributaria y la decisión de Moody's de mantener la calificación soberana de la deuda de largo plazo en moneda extranjera generaron presiones a la baja sobre el tipo de cambio.

Gráfico 25. Índice de tipo de cambio (31 de diciembre de 2020 = 100)



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

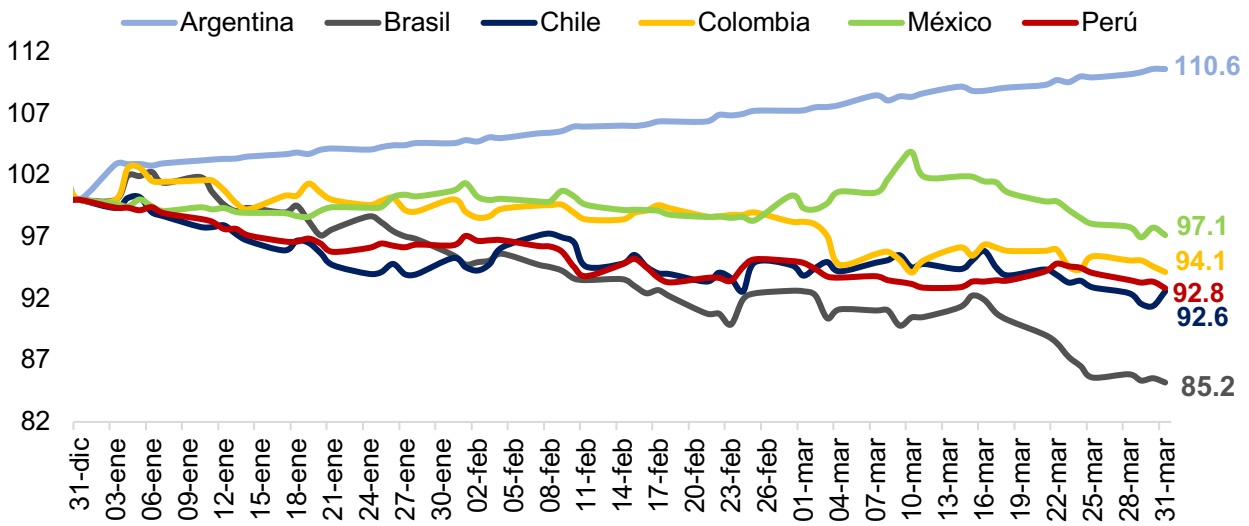
Al cierre de marzo de 2022, la tasa de cambio promedio se ubicó en $3.748 pesos por dólar, cifra inferior en 5,9% a la tasa de cambio de cierre del 2021 ($3.981). En líneas generales, el peso colombiano ha mostrado un comportamiento volátil aunque con tendencia a la apreciación, al igual que en otras economías de la región excluyendo a Argentina (ver Gráfico 26). Así pues, la tasa de cambio promedio se ha ido reduciendo en los primeros meses del año, pasando de $4.003 pesos por dólar en enero a $3.939 en febrero y $3.806 en el mes de marzo, siendo $3.914 en el primer trimestre del año.

Las presiones al alza sobre el tipo de cambio se han relacionado, principalmente, con el fortalecimiento del dólar. Por un lado, el repunte de casos de Covid-19 en el mundo influyó sobre la aversión al riesgo global en las primeras semanas del año, no obstante, esta preocupación se fue disipando conforme la peligrosidad de la variante Ómicron fue inferior a la esperada. Por otro lado, el apetito por el dólar también ha estado explicado por las expectativas del cambio en la postura de política monetaria en Estados Unidos para hacer frente a las presiones inflacionarias, al igual que por las tensiones geopolíticas entre Rusia y Occidente antes y después del inicio de la invasión a Ucrania. Por último, el tipo de cambio enfrentó ligeras presiones alcistas en los días previos a las elecciones legislativas del 13 de marzo en línea con una mayor incertidumbre política en los mercados.

No obstante, el incremento continuado en las cotizaciones del petróleo y las expectativas de que los precios se mantengan altos durante 2022 han actuado como un contrapeso a la fortaleza global del dólar. Tras el desencadenamiento del conflicto armado entre Rusia y Ucrania, y pese a la incertidumbre sobre sus impactos en la economía mundial, ha aumentado la confianza en el desempeño macroeconómico de las economías exportadoras de *commodities*, especialmente

las latinoamericanas, en medio de una coyuntura de precios altos y del menor incentivo a invertir en Rusia y otras economías emergentes más expuestas a los efectos del conflicto. Adicional a unos precios de los productos de exportación en máximos históricos, el incremento en la tasa de interés de intervención del Banco de la República también se ha traducido en una mayor rentabilidad y demanda de TES por parte de extranjeros.

Gráfico 26. Índice de tipo de cambio (31 de diciembre de 2021 = 100)



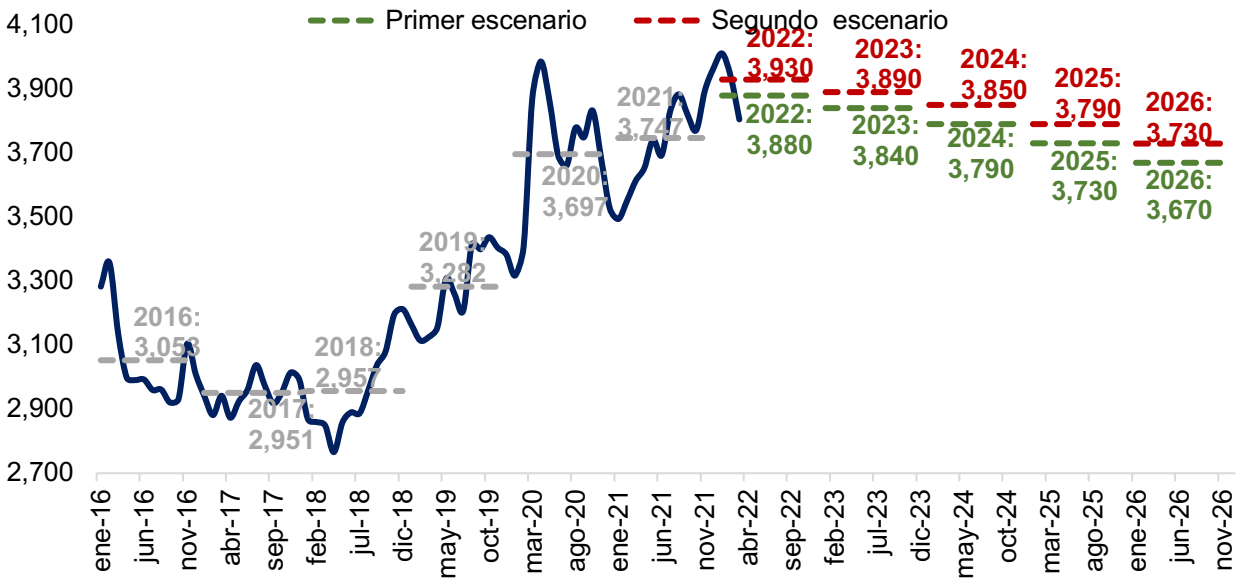
Fuente: Pacific Exchange Rates & IMF International Financial Statistics (IFS). Cálculos Fedesarrollo.

Pese a la tendencia de apreciación en el peso colombiano anteriormente descrita, en esta edición de *Prospectiva* hemos revisado al alza el supuesto de tasa de cambio promedio para 2022, esperando que se ubique en $3.880 pesos por dólar y mantenga un comportamiento volátil.

En primer lugar, el proceso de normalización de tasas de interés en Estados Unidos y otras economías avanzadas hará que los inversionistas tengan una mayor preferencia por activos denominados en moneda divisa, como los bonos del tesoro estadounidense, limitando los flujos de inversión hacia los activos de las economías emergentes. En segundo lugar, el periodo electoral inducirá volatilidad al tipo de cambio debido a la mayor incertidumbre política y económica, la cual puede persistir incluso después de que se conozcan los resultados ante reformas que afecten la trayectoria de estabilidad macroeconómica del país. En tercer lugar, la evolución de la pandemia, la duración del conflicto y los efectos de las sanciones económicas sobre la economía mundial constituyen factores de volatilidad sobre el tipo de cambio

Aun así, esperamos que el incremento en la tasa de interés de intervención por parte del Banco de la República y su transmisión a las tasas de mercado, las proyecciones favorables en términos de crecimiento económico y unos precios del petróleo que se mantengan altos generen presiones a la baja sobre el tipo de cambio, compensando parcialmente las presiones al alza anteriormente mencionadas. Por último, también esperamos que el tipo de cambio se aprecie ligeramente en el mediano plazo, ubicándose entre $3.670 y $3.730 pesos por dólar en 2026 (ver Gráfico 27)

Gráfico 27. Tasa de cambio*



Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

*Los valores corresponden a la TRM promedio del mes. El promedio de 2022 incluye datos hasta el 16 de marzo.

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

Cuadro 3. Resumen de los principales supuestos

Variables macroeconómicas	Unidad	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Tasa de cambio (Pesos/US$)	Promedio anual	3.055	2.951	2.956	3.282	3.694	3747	3880	3840	3790	3730	3670
Precios y producción												
Producción petrolera	Miles de barriles por día	886	854	864	886	781	736	754	773	785	797	809
Precio del petróleo (Brent)	USD/barril	42	54	71	64	43	71	96	84	79	75	72
Producción colombiana de carbón	Mill. Tn	91	90	85	84	49	56	60	63	66	69	72
Precio del carbón colombiano	USD/Tn	50	73	86	51	42	120	155	125	110	95	85
Economía mundial												
Crecimiento económico mundial	Crecimiento anual (%)	3,4	3,8	3,6	2,8	-3,1	6,0	4,4	3,8	3,5	3,3	3,3
Crecimiento socios comerciales - Total exportaciones	Crecimiento anual (%)	2,5	3,3	3,1	2,2	-5,0	6,5	3,9	3,2	2,7	2,7	2,6
Crecimiento socios comerciales - Exportaciones no tradicionales	Crecimiento anual (%)	1,7	2,5	2,7	1,6	-5,8	6,3	3,6	2,8	2,3	2,3	2,3

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

2. Actividad Productiva: un crecimiento por encima de las expectativas

En el cuarto trimestre de 2021 la economía colombiana registró un crecimiento de 10,7% 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 3,4% en el PIB (Gráfico 1). Este resultado se ubicó por encima de las expectativas del mercado (9,1%), reportadas en la Encuesta de Opinión Financiera (EOF) del mes de enero de 2022. Esta variación fue resultado, además de la baja base estadística, de un acelerado proceso de recuperación a partir de octubre, donde el avance en el proceso de vacunación y los 3 días sin IVA (28 de octubre, 19 de noviembre y 3 de diciembre) impulsaron el consumo interno. En este sentido, el PIB presentó a su vez incrementos sustanciales en su variación trimestral anualizada[2] creciendo a un ritmo del 18,2%, considerando que el tercer trimestre del año estuvo marcado por la flexibilización de las medidas de contención y por la acelerada recuperación productiva posterior al paro nacional de mayo y parte del mes de junio

Para el total del año, la economía colombiana registró un crecimiento de 10,6% real anual, lo que representa un resultado 17,6 puntos porcentuales (pps) mayor relativo al crecimiento observado en 2020 (-7,0%). Este comportamiento se explicó por los crecimientos anuales en el primer (2,1%), segundo (17,5%), tercer (13,3%) y cuarto trimestre (10,7%) en donde el avance del proceso de vacunación durante todo el año, la flexibilización de las medidas de contención en el tercer trimestre, y los días sin IVA en el cuarto trimestre impulsaron positivamente el crecimiento de la actividad productiva. Igualmente, este resultado se ubicó por encima de las expectativas del mercado (9,7%), reportadas en la Encuesta de Opinión Financiera (EOF) del mes de enero de 2022.

Por el lado de la oferta, en lo corrido del 2021 las 12 actividades económicas se incrementaron frente al 2020. Los sectores que más contribuyeron a la variación anual del PIB fueron el comercio, transporte y alojamiento (3,4 puntos porcentuales - pps), las industrias manufactureras (1,9 pps) y la administración pública, educación y salud (1,1 pps). De manera similar, el comercio y la industria fueron los sectores que más impulsaron el crecimiento anual en el cuarto trimestre de 2021.

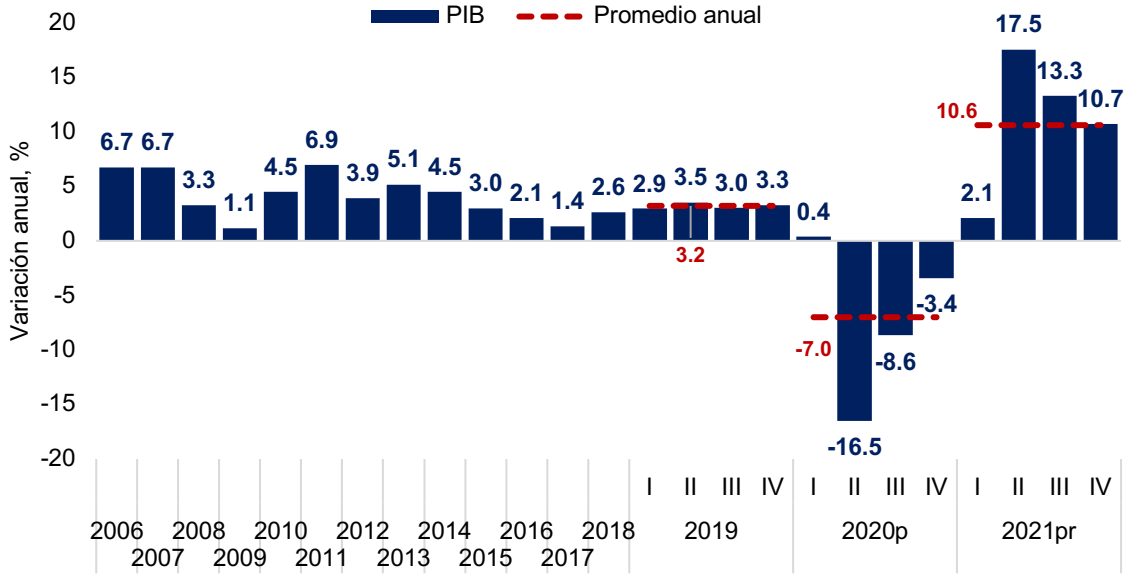
Desde la perspectiva del gasto para lo corrido de 2021, el comportamiento de la demanda interna frente a 2020 se explicó principalmente por el desempeño del consumo privado, que contribuyó con 10,4 pps a la variación anual, y el consumo público, que aportó 2,1 pps. La formación bruta de capital aportó 1,9 pps, las exportaciones contribuyeron con 1,8 pps al crecimiento anual, mientras que el incremento de las importaciones implicó un aporte de -5,4 pps.

[2] 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.

Por su parte, el desempeño económico observado en el cuarto trimestre de 2021 evidencia la acelerada recuperación productiva posterior al tercer trimestre del año, donde los niveles de actividad superaron los registros pre-pandemia antes de lo esperado. Así pues, asumiendo un nivel de producción real igual a 100% en 2019-IV, la actividad se incrementó desde un 102,6% en el tercer trimestre del año hasta un 106,9% en 2021-IV, 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, la incertidumbre actual y los resultados de los modelos de análisis, mantenemos nuestros pronósticos de crecimiento frente a la edición anterior, en donde anticipábamos un crecimiento en el PIB de 4,6% en 2022, producto de una recuperación del valor agregado durante 2021 y un importante efecto base de comparación durante el segundo trimestre del año pasado.

Gráfico 1. Dinámica reciente del crecimiento del PIB



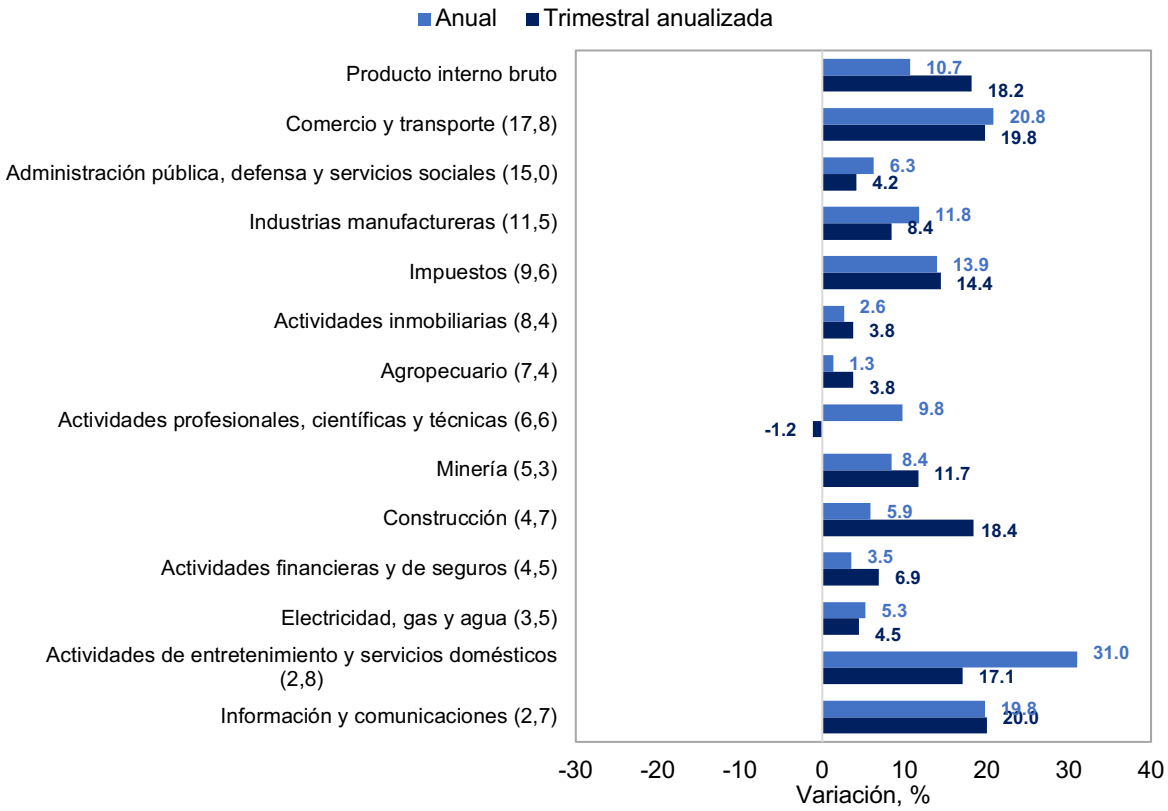
Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.
Nota: Se utilizó el PIB corregido por efectos estacionales y de calendario.

2.1. Dinámica reciente del crecimiento del PIB y otros indicadores

PIB 2021-IV y año total: Dinámica de los componentes de oferta del PIB

El crecimiento anual en el cuarto 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 5,9 pps a la variación anual del PIB (10,7%). Por su parte, los otros 9 sectores de la economía también contribuyeron positivamente al crecimiento anual del PIB en 2021-IV. En términos de variación trimestral anualizada, el PIB se incrementó 18,2%, donde 11 de los 12 sectores presentaron un mejor comportamiento relativo al tercer trimestre de 2021 (Gráfico 2).

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

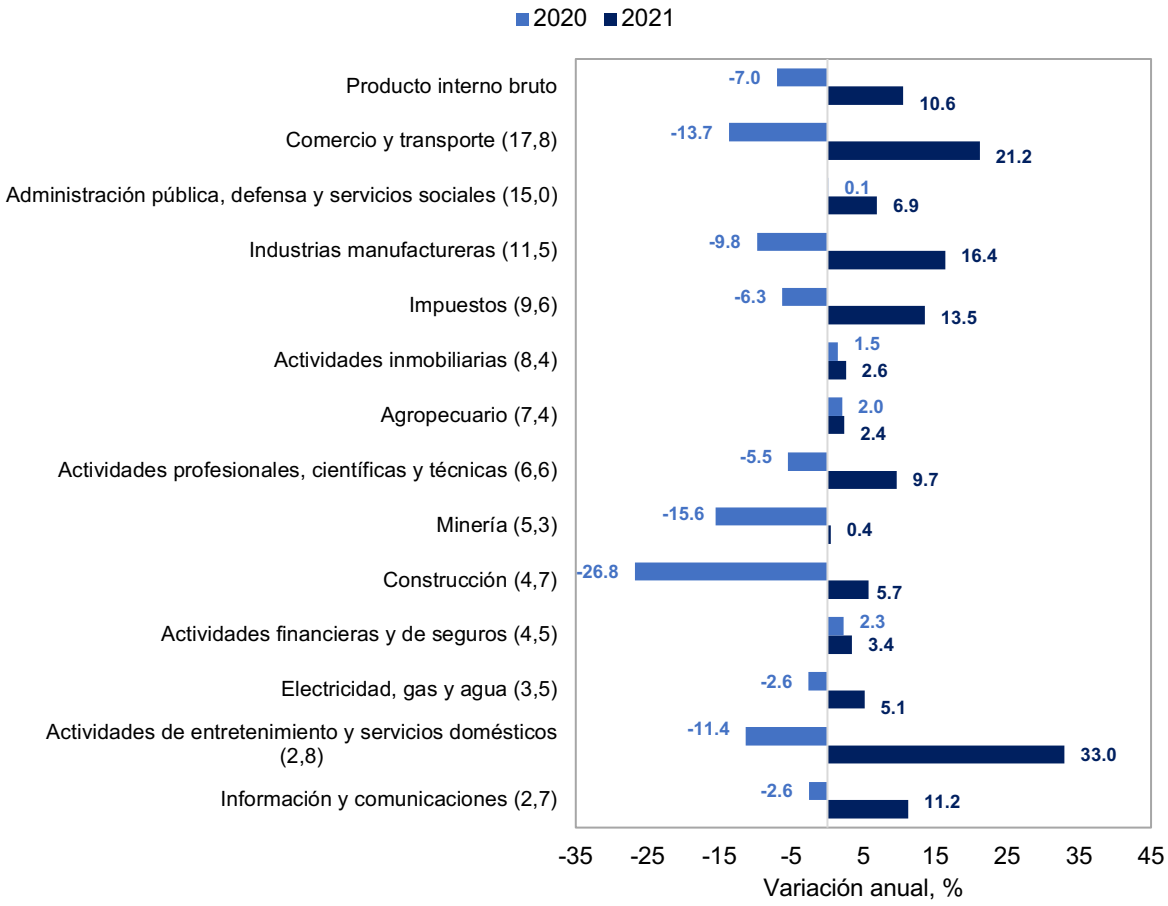


Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

Nota: Se utilizaron las cifras corregidas por efectos estacionales y de calendario.

Entre tanto, en 2021 (año completo) se observó una variación anual de 10,6%, representando 17,6 pps por encima del crecimiento registrado en 2020 (-7,0%). Los sectores que más contribuyeron a la variación anual del PIB fueron el comercio, transporte y alojamiento (3,4 puntos porcentuales - pps), las industrias manufactureras (1,9 pps) y la administración pública, educación y salud (1,1 pps) con variaciones anuales respectivas de 21,1%, 16,4% y 6,9% (Gráfico 3). 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 pre-pandemia. Solamente la construcción y la extracción de minas y canteras se encuentran por debajo de los niveles del 2019.

Gráfico 3. Crecimiento anual del PIB por sectores de actividad económica



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

Desagregando mes a mes el incremento anual del PIB de 2021-IV, el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) desestacionalizado registró crecimientos anuales de 9,3% en octubre, de 10,1% en noviembre y de 11,6% en diciembre. En términos mensuales se observó una ligera contracción en octubre (-0,4%), seguido de un crecimiento en noviembre (1,4%) y diciembre (2,2%). 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 diciembre aquel con el mayor nivel en la historia del indicador (creado en 2005).

Análisis sectorial

El sector de **comercio, reparación, transporte, alojamiento y servicios de comida** se incrementó 20,8% anual en el cuarto trimestre de 2021 (vs -1,8% en 2020-IV) y 21,2% en todo el año (vs -13,7% en 2020). El comportamiento del cuarto trimestre se encuentra explicado por las menores restricciones de movilidad, la evolución del proceso de vacunación, la celebración de los 3 días sin IVA (28 de octubre, 19 de noviembre y 3 de diciembre) y los eventos especiales como el *Cyber* lunes (4 al 6 de octubre) y el *BlackFriday* (26 al 28 de noviembre) que implicó que el sector superara los registros de 2019. Específicamente, en el cuarto trimestre el nivel de

actividad del sector se ubicó en 113,6% 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 cuarto trimestre al crecer 57,5% en términos anuales (vs -12,8% en 2020-IV), mientras que para todo el año registraron un crecimiento de 59,7% (vs -27,6% en 2020). El resultado en 2021-IV se encuentra explicado por la mayor flexibilización de las restricciones de aforo y horarios de atención, lo que generó una mayor reactivación en restaurantes, bares y gastrobares. Por el lado del alojamiento y servicios hoteleros, el comportamiento positivo estuvo ligado al fortalecimiento del turismo interno, el avance del proceso de vacunación, la apertura gradual de los destinos internacionales y la temporada decembrina y vacaciones de fin de año, lo que permitió que el turismo no se frenara a pesar de la llegada de la nueva variante del Covid-19. En este sentido, la ocupación hotelera para diciembre se ubicó en el segundo nivel más grande desde el inicio de la pandemia (54,4%), encontrándose 1,5 pps por debajo del nivel de ocupación en noviembre del mismo año (55,9%). De igual manera, ambos meses registraron niveles superiores a los observados en 2019 (53,3% en noviembre y 49,8% en diciembre), lo cual refleja la recuperación experimentada por el sector durante el último trimestre del año.

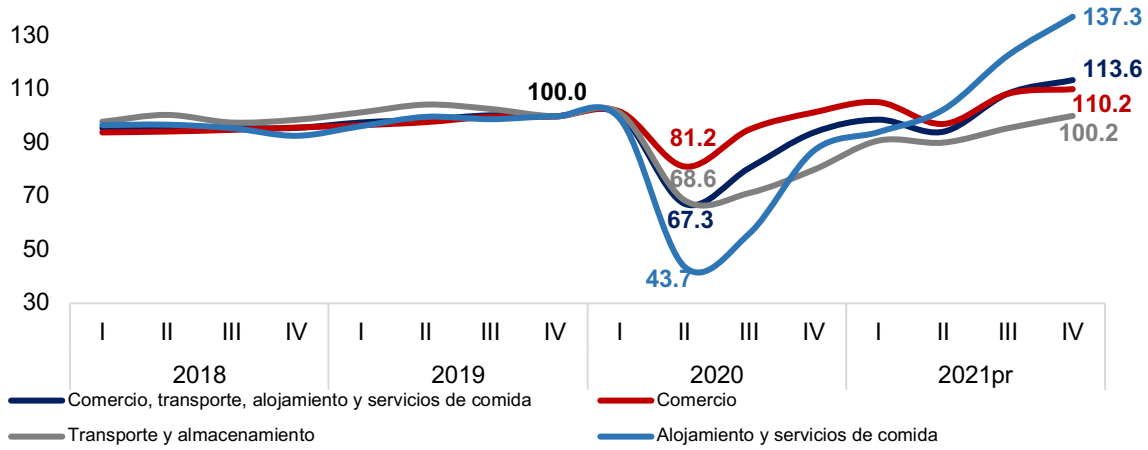
Entre tanto, las actividades asociadas al transporte y almacenamiento presentaron un aumento anual de 25,2% en el cuarto trimestre (vs -20,0% en 2020-IV) y de 17,3% en el año total (vs -21,4% en 2020) . La variación anual del subsector en el último trimestre se explica por un incremento del valor agregado de todas sus subramas excepto la del transporte acuático, en línea con la mayor movilización entre las ciudades del país como resultado de la flexibilización de las restricciones de movilidad. Dentro del subsector, el transporte aéreo registró la mayor contribución al crecimiento producto de la recuperación económica y la mejor dinámica del comercio internacional, lo que favoreció el transporte aéreo de carga, mientras que la flexibilización de las medidas de contención a nivel local e internacional favoreció el transporte aéreo de pasajeros. Producto de lo anterior, durante el cuarto trimestre de 2021 se transportaron 9,14 millones de pasajeros, cifra que superó los niveles de 2019 dado que el número de pasajeros transportados entre octubre y diciembre de ese año fue 8,95 millones.

Similarmente, el transporte terrestre registró una dinámica positiva en donde el transporte de carga evidenció un incremento en la demanda de servicios de distribución de mercancías, esto como consecuencia de las mayores ventas por parte de la industria y el incremento de las importaciones. Por su parte, el transporte de pasajeros también se incrementó en línea con el retorno a actividades educativas y laborales. Con todo lo anterior, el subsector de transporte y almacenamiento se ubicó en un nivel de 100,2% en 2021-IV, alcanzando los niveles de 2019-IV (100%).

Finalmente, el subsector de comercio y reparación de vehículos y motocicletas presentó un crecimiento anual de 8,6% en el cuarto trimestre del año (vs 1,5% en 2020-IV) y de 10,9% en lo corrido del 2021 (vs -3,8% en 2020). En esta última parte del año, la comercialización de artículos relacionados con bebidas alcohólicas, vestuario y calzado, equipo de informática y electrodomésticos se vieron impactados de manera positiva por las festividades decembrinas y

las ofertas generadas por los días sin IVA. Igualmente, la recomposición del gasto de los hogares, hacia la adquisición de artículos que hace un año se vieron gravemente afectados, impulsó una mayor dinámica de comercialización de bienes como el vestuario, el calzado y los electrodomésticos. De manera similar a los otros dos subsectores, el valor agregado del subsector comercio y reparación se ubicó por encima de los niveles pre-pandemia.

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.

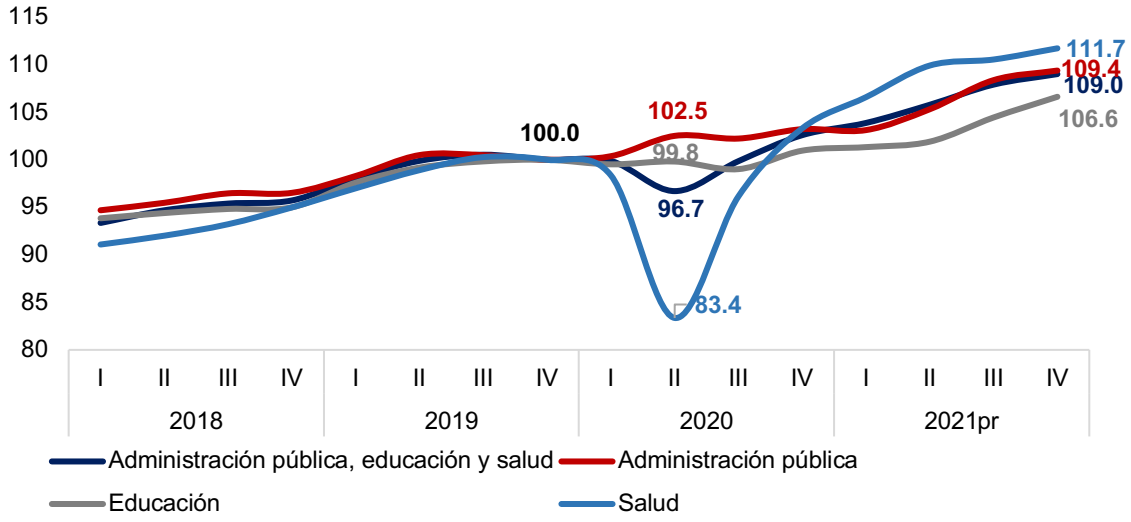
En el cuarto trimestre de 2021, el sector de **administración pública y defensa, educación y salud** registró una variación anual de 6,3% (vs 2,6% en 2020-IV), mientras que para el total del año se observó una variación de 6,9% (vs 0,1% en 2020). Haciendo énfasis en cada uno de los subsectores, las actividades de atención a la salud humana y de servicios sociales presentaron un crecimiento anual de 8,1% en 2021-IV (vs 3,3% en 2020-IV), mientras que para el total del año se observó un crecimiento de 15,1% (vs -3,8% en 2020). El resultado para el trimestre estuvo marcado 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 con internación (urgencias y cuidados intensivos e intermedios), prestación de servicios vía telefónica y virtual y la evolución del proceso de vacunación. La dinámica positiva del subsector de salud implicó que, en el cuarto trimestre, el valor agregado del mismo continuara por encima de los registros pre-pandemia. 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-IV, el cual se ubicó en 111,7% (Gráfico *5*).

El subsector de educación presentó una variación anual de 5,6% en el cuarto trimestre de 2021 (vs 1,0% en 2020-IV), producto de un crecimiento anual de 4,2% en la educación de mercado (vs -1,3% en 2020-IV) y el incremento de 6,5% en la educación de no mercado (vs 2,4% en 2020-IV). El crecimiento de la educación de mercado estuvo explicado principalmente por la educación superior, en donde para el segundo semestre de 2021 se observó un aumento en la oferta de programas y el número de estudiantes matriculados que retomaron los estudios motivados en parte por el retorno a la presencialidad. Contrarrestando esta dinámica, en los niveles de

educación prescolar, básica y media se presentó una disminución en el número de estudiantes activos. 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, ii) el nombramiento de funcionarios para el cubrimiento de las vacantes observadas en periodos anteriores, iii) la implementación de la alternancia escolar que generó un aumento en el gasto público relacionado y iv) el pago de retroactivos a docentes de las instituciones locales que no se habían realizado en el trimestre anterior. Para el año total, el subsector de educación registró una variación del 3,8% (vs 0,7% en 2020). Tomando como referencia el nivel de actividad del subsector en 2019-IV (igual a 100%), se observa que en el cuarto trimestre de 2021 la actividad continuó por encima de los niveles pre-pandemia al registrar un nivel de 106,6%.

Finalmente, el subsector de administración pública y defensa creció a un ritmo anual de 6,0% en el cuarto trimestre (vs 3,2% en 2020-IV) y de 4,4% en el total del año (vs 2,3% en 2020). El resultado para el último trimestre del año se debe al aumento de la vinculación de funcionarios públicos en diversas entidades de tipo electoral, control y de la rama judicial dentro de procesos de fortalecimiento institucional y por el incremento de las funciones realizadas. Adicionalmente, se incrementó el pago de varias bonificaciones y primas 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 109,4% en el cuarto trimestre de 2021, tomando como base igual a 100% el nivel de actividad de 2019-IV.

Gráfico 5. 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 sector de la **industria manufacturera** creció 11,8% en el cuarto trimestre (vs -0,9% en 2020-IV) y 16,4% en 2021 (vs -9,8% en 2020). El incremento anual en el cuarto trimestre 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 110,8% en 2021-IV tomando como referencia el nivel de 2019-IV con un índice igual a 100% (Gráfico *6*).

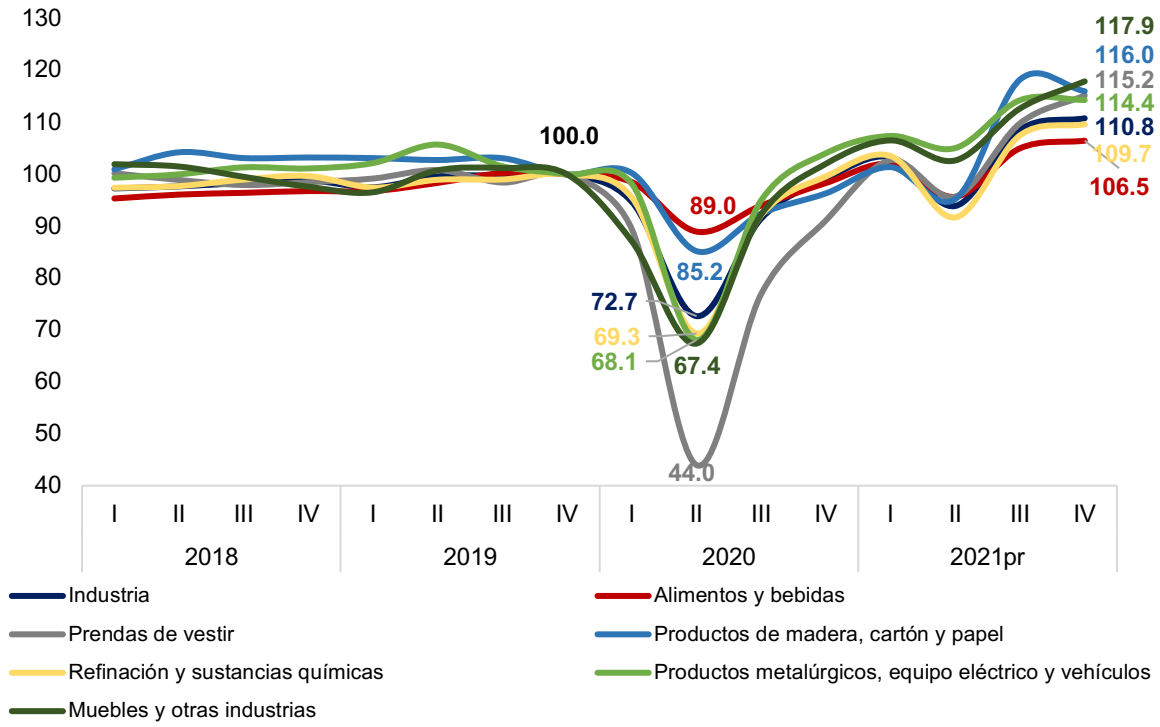
Por orden de contribución a la variación anual del cuarto trimestre, el subsector de coquización, fabricación de productos de la refinación del petróleo y fabricación de sustancias químicas presentó un crecimiento anual de 10,1% en 2021-IV (vs -0,4% en 2020-IV), mientras que para lo corrido del año registró una variación de 15,6% (vs -9,8 en 2020). El comportamiento para el último trimestre del año se explicó principalmente por la fabricación de sustancias químicas básicas y productos farmacéuticos (variación anual de 11,1%) como resultado del aumento en la demanda de medicamentos que permiten la recuperación del sistema respiratorio y digestivo y medicamentos de venta libre y de uso institucional. Por otro lado, la fabricación de otros productos minerales no metálicos se incrementó 8,8% anual, asociada a la mayor demanda de vidrios, producto de nuevos contratos nacionales y con el exterior para el sector de bebidas, alimentos y farmacéuticos que conlleva a una mayor producción de envases. Entre tanto, la fabricación de productos de caucho y plástico (variación anual de 16,5%) y la coquización y la refinación (variación anual de 7,5%) también contribuyeron positivamente a la variación anual del subsector. En línea con el buen desempeño de las divisiones, el subsector incrementó el nivel de producción comparado con los niveles pre-pandemia (2019-IV=100%), ubicándose en un nivel de 109,7% en 2021-IV.

El crecimiento anual de 26,4% en el subsector de textiles y cueros durante el cuarto trimestre (vs -8,9% en 2020-IV) 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 (22,5% vs -4,8% en 2020-IV), al representar aproximadamente el 88,9% del valor agregado del subsector en 2020-IV. Este resultado se explica principalmente por la normalización del comercio que generó incrementos en las ordenes de pedido por parte de las tiendas y franquicias. Además, las plantas operaron tiempo completo como consecuencia del aumento de las solicitudes y las mayores ventas por catálogo. Este subsector registró un crecimiento total en 2021 de 40,5% (vs -24,3% en 2020), lo que para el cuarto trimestre de 2021 lo llevó a registrar un nivel de 115,2% tomando como referencia la producción de 2019-IV (100%).

El crecimiento anual de 8,3% en el subsector de elaboración de alimentos, bebidas y productos de tabaco en 2021-IV (vs -1,7% en 2020-IV) se explicó principalmente por un incremento de 14,5% (vs -9,5% en 2020-IV) 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. De igual manera, la elaboración de aceites y grasas (38,4% vs -6,3% en 2020-IV), el procesamiento y conservación de frutas y verduras (15,4% vs 2,6% en 2020-IV) y la elaboración de productos de molinería (7,9% vs 0,0% en 2020-IV) también contribuyeron a la variación anual positiva en el cuarto trimestre del año. Las únicas subramas que contribuyeron negativamente a la variación anual fue la elaboración de azúcar y panela (-1,6% vs 3,8% en 2020-IV) como consecuencia de las fuertes lluvias de octubre y noviembre que imposibilitó la recolección oportuna de la caña de azúcar, y la elaboración de productos de café (-3,1% vs -8,2% en 2020-IV) producto de la menor producción de café verde. Dado el contexto anterior y el crecimiento total del año (7,7% vs -3,9% en 2020), el subsector de elaboración alimenticia también superó los registros pre-pandemia al ubicarse en 106,5% en 2021-IV.

Finalmente, a pesar de que la fabricación de vehículos automotores registró una variación anual negativa (-3,8% vs -4,0% en 2020-IV) como consecuencia de una menor demanda interna y externa de vehículos y el desabastecimiento de microchips y partes electrónicas que impiden la producción de vehículos y autopartes, la fabricación de productos metalúrgicos básicos, aparatos y equipo eléctrico, fabricación de productos informáticos, electrónicos y ópticos para 2021-IV se incrementó 9,9% anual (vs 4,1% en 2020-IV. Con esto, el subsector también se encuentra por encima de los registros pre-pandemia al ubicarse en un nivel de 114,4% en 2021-IV

Gráfico 6. 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.

El valor agregado total del sector **agropecuario** registró un crecimiento de 1,3% anual en el cuarto trimestre (vs 2,0% en 2020-IV) y de 2,4% en la totalidad del 2021 (vs 2,0% en 2020). El comportamiento en el último trimestre del año estuvo explicado por la dinámica positiva experimentada en el subsector agrícola y ganadero. En este sentido, tomando como referencia la producción de 2019-IV (igual a 100%), el nivel de producción del sector pasó de 102,4% en 2021-III a 103,4% en 2021-IV (Gráfico 7).

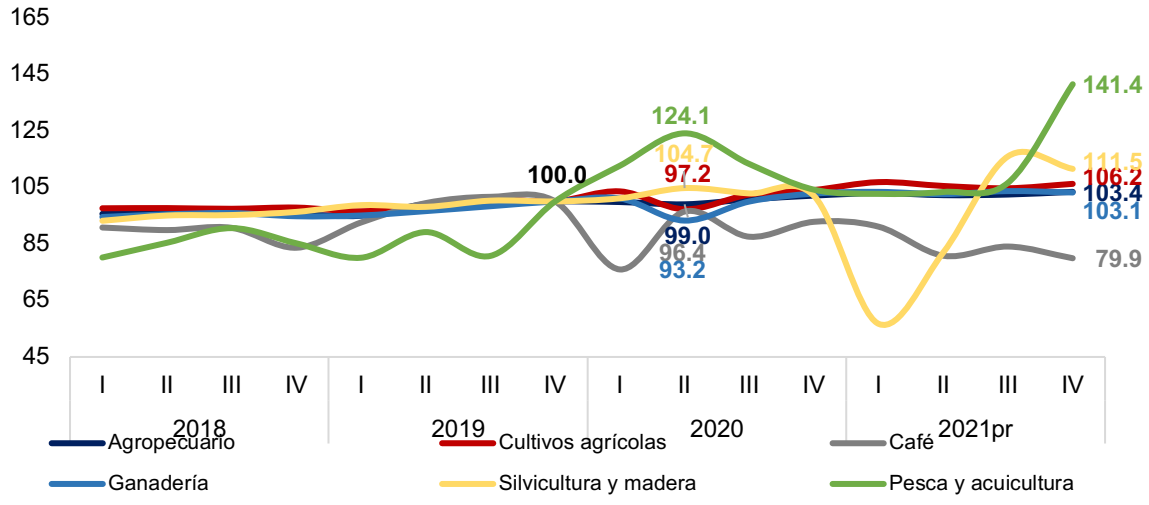
Por orden de contribución a la variación anual, los cultivos agrícolas transitorios y permanentes presentaron un crecimiento anual de 2,1% en 2021-IV (vs 4,0% en 2020-IV) y de 3,9% en 2021 (vs 2,9% en 2020). Dentro de los cultivos que aumentaron su producción en 2021-IV se encuentran las semillas y frutos oleaginosos (39,6% vs -13,6% en 2020-IV), la caña panelera (11,1% vs -8,8% en 2020-IV), las leguminosas frescas o secas (8,4% vs -16,3% en 2020-IV), la caña de azúcar (3,5% vs 4,8% en 2020-IV) y las plantas vivas y flores (31,1% vs 1,4% en 2020-

IV), donde este último producto presentó un crecimiento debido a la demanda por parte del mercado estadounidense y por la apertura de nuevos mercados con Japón y Corea. Por el contrario, la producción de arroz (-19,0% vs 4,3% en 2020-IV), frutas y nueces (-2,5% vs 16,1% en 2020-IV), cacao en grano y otras plantas bebestibles (-6,5% vs -4,6% en 2020-IV) y café pergamino (-11,3% vs -7,6% en 2020-IV) limitaron un mayor crecimiento dentro del segmento agrícola. Así pues, el nivel de actividad del subsector aumentó con respecto a 2021-III (104,6%) al presentar un nivel de 106,2% en 2021-IV.

Por su parte, la actividad ganadera presentó una variación anual de 0,4% en el cuarto trimestre(vs 2,7% en 2020-IV) y de 4,0% en lo total del 2021 (vs 1,8% en 2020). Los resultados del último trimestre del año se explican por la mayor producción de ganado porcino (7,1% vs -1,1% en 2020-IV), aves de corral (4,3% vs -2,4% en 2020-IV) y huevos con cáscara frescos (0,3% vs 12,4% en 2020-IV). Por otro lado, la producción de leche sin elaborar (-2,1% vs 2,9% en 2020-IV) y ganado bovino (-5,5% vs 3,0% en 2020-IV) tuvo una contribución negativa en el valor agregado del subsector. En este trimestre la actividad ganadera continuó por encima de los niveles pre-pandemia al ubicarse en 103,1%.

De manera contraria, el cultivo permanente de café se contrajo a una tasa anual de 13,9% en el último trimestre del año (vs -7,2% en 2020-IV). Este resultado estuvo en línea con la reducción anual en la producción de café reportada por la Federación Nacional de Cafeteros (FNC) en octubre (-12,7%), noviembre (-21,6%) y diciembre (-20,5%). Esta contracción fue consecuencia de la disminución de las exportaciones del mismo producto, una menor demanda por parte de la industria torrefactora, un incremento de las importaciones del producto en cuestión y el desempeño negativo de la acumulación de inventarios de café pergamino y café verde. Dado este contexto, la producción de café todavía continúa por debajo de los niveles pre-pandemia al ubicarse en un 79,9% durante el cuarto trimestre de 2021 (vs 100% en 2019-IV).

Gráfico 7. Nivel de valor agregado del sector agropecuario

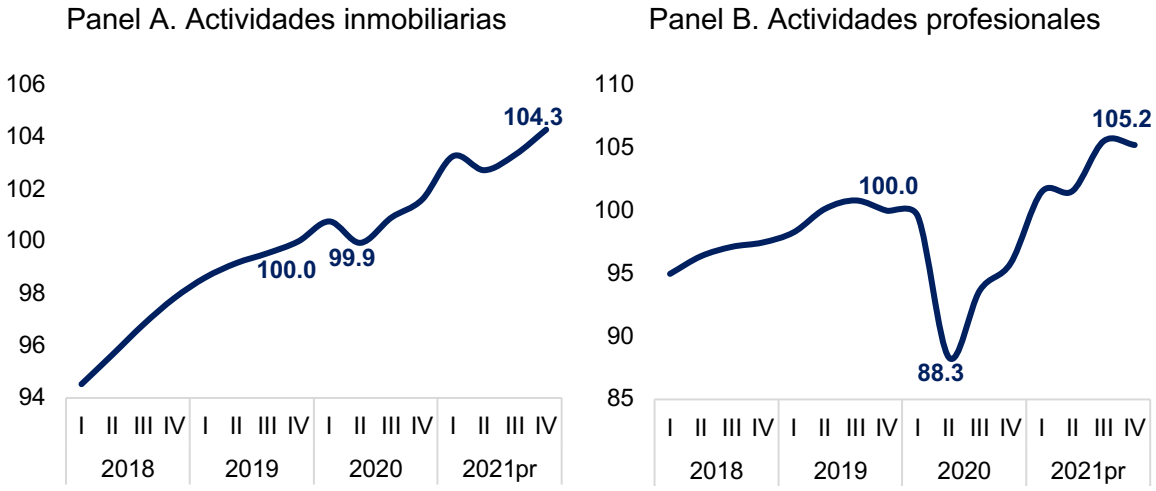


Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.
Nota: Se tomó como base igual a 100 el nivel de valor agregado de 2019-IV.

El sector de actividades inmobiliarias registró un crecimiento de su valor agregado al expandirse 2,6% anual en el cuarto trimestre (vs 1,6% en 2020-IV) y 2,6% en la totalidad del 2021 (vs 1,5% en 2020). Este sector, que ha mantenido tasas de crecimiento similares desde el inicio de la pandemia, ubicó su nivel de valor agregado en un 104,3% en el último trimestre del año (vs 100% en 2019-IV) (Gráfico 8). El comportamiento de este sector en 2021-IV se explicó principalmente por la dinámica presentada en el alquiler de bienes raíces residenciales prestados por cuenta propia (alquileres de vivienda habitadas por sus propietarios) y por los servicios de compra-venta y otros servicios inmobiliarios a comisión o por contrato. Igualmente, los servicios de alquiler de vivienda prestadas a terceros (arriendos) y los servicios de alquiler de bienes raíces no residenciales contribuyeron positivamente a la dinámica del sector. De esta manera, se registró un crecimiento en el stock de viviendas urbanas ocupadas por sus propietarios y el stock de viviendas ocupadas por terceros, donde los departamentos que más contribuyeron a este crecimiento fueron Bogotá, Cundinamarca, Antioquia, Magdalena y Bolívar.

Las **actividades profesionales, científicas y técnicas** registraron una variación anual de 9,8% en el cuarto trimestre (vs -4,2% en 2020-IV) y de 9,7% en lo corrido de 2021 (vs -5,5% en 2020). El resultado en 2021-IV se explica tanto por el incremento de 10,2% (vs -2,0% en 2020-IV) en las actividades administrativas y de apoyo, como por el aumento de 9,7% (vs -6,3% en 2020-IV) en las actividades profesionales científicas y técnicas. El crecimiento anual en el trimestre está relacionado con los servicios de ingeniería y arquitectura que registraron una dinámica positiva como consecuencia de los estudios sísmicos y de suelos necesarios para los proyectos de exploración petrolera en los Llanos Orientales, los mantenimientos de redes para los servicios públicos y los estudios hidrológicos contratados por EPM. Igualmente, las actividades de empleo y las actividades de alquiler también impulsaron el crecimiento del sector, debido a la contratación de personal logístico para la atención de eventos por la temporada de fin de año y al alquiler de vehículos de uso personal en octubre (por la temporada de vacaciones) y diciembre (por la temporada de fin de año). Así, el nivel de actividad del sector se mantuvo por encima de los niveles pre-pandemia (105,2% en 2021-IV vs 100% en 2019-IV) (Gráfico 8).

Gráfico 8. Nivel de valor agregado de los sectores de actividades inmobiliarias y actividades profesionales



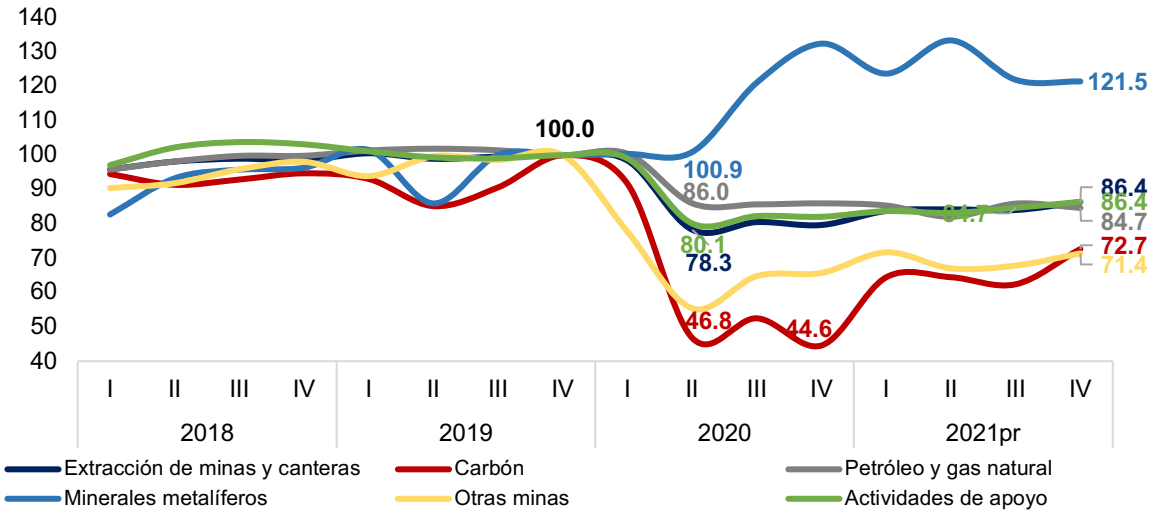
Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.
Nota: Se tomó como base igual a 100 el nivel de valor agregado de 2019-IV.

El sector de la **explotación de minas y canteras** presentó una variación anual de 8,4% en el cuarto trimestre del año (vs -20,3% en 2020-IV) y de 0,4% en lo corrido de 2021 (vs -15,6%). Así, el nivel de actividad se ubicó en 86,4% en 2021-IV (tomando como referencia la producción de 2019-IV igual a 100%) (Gráfico *9*).

Por orden de contribución a la variación anual del cuarto trimestre, el subsector de extracción de carbón se incrementó 63,1% anual (vs -55,4% en 2020-IV). 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, octubre y noviembre de 2020 implicaron una menor producción. Igualmente, el nivel de precios de carbón durante 2021-IV implicó un escenario favorable para las exportaciones y la producción. No obstante, el subsector todavía presenta niveles de actividad inferiores a los registros pre-pandemia, ubicándose en un 72,7%.

Por otra parte, la extracción de petróleo y gas natural se contrajo 1,5% anual en el cuarto trimestre (vs -14,0% en 2020-IV) explicado por la variación anual de -1,7% en la extracción de petróleo, mientras que la extracción de gas registró un crecimiento de 0,9% anual, lo que limitó la caída del subsector. Específicamente, la producción de petróleo en este trimestre fue 744 miles de barriles por día (kbpd) (vs 757 kbpd en 2020-IV). Si bien los precios internacionales del petróleo se ubicaron en niveles por encima de 79 dólares por barril durante este trimestre, 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 como consecuencia de la pandemia. Así pues, la actividad petrolera se ubica en un nivel de valor agregado del 84,7% (vs 100% en 2019-IV).

Gráfico 9. Nivel de valor agregado del sector de explotación de minas y canteras



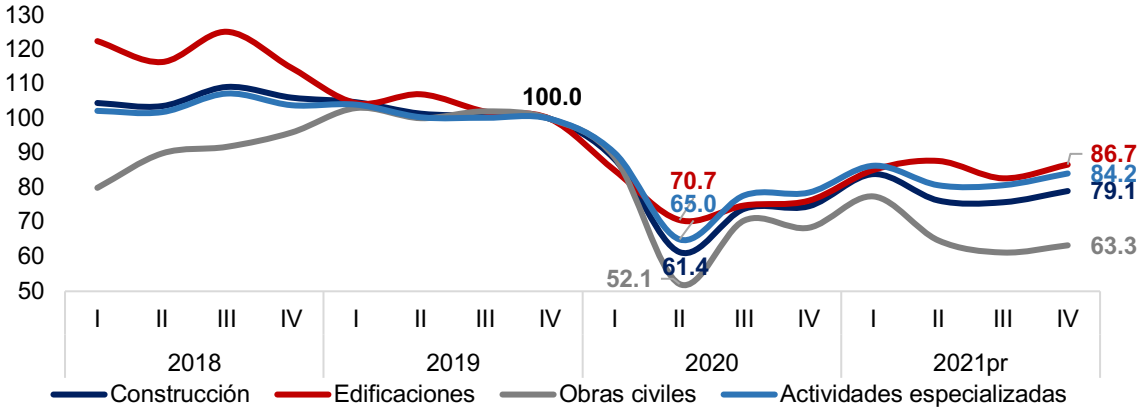
Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.
Nota: Se tomó como base igual a 100 el nivel de valor agregado de 2019-IV.

El sector de la **construcción** se incrementó a un ritmo del 5,9% anual en el cuarto trimestre (vs -25,3% en 2020-IV) y 5,7% en lo corrido de 2021 (vs -26,8% en 2020) en un contexto donde los subsectores de edificaciones residenciales y no residenciales, y de actividades especializadas para la construcción (alquiler de maquinaria) presentaron aumentos con respecto al año anterior. Contrario a esto, 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 sigue por debajo de los niveles de producción pre-pandemia al registrar un nivel de 79,1% en 2021-IV (vs 100% en 2019-IV) (Gráfico 10).

Por orden de contribución a la variación anual en 2021-IV, la construcción de edificaciones presentó un crecimiento de 13,7% con respecto al cuarto trimestre de 2020, cuando se observó una contracción anual de la actividad edificadora de 23,7%. Esto se debe a que la actividad de edificaciones residenciales ha tenido una mejor dinámica (22,9% vs -23,1% en 2020-IV) que la actividad no residencial, la cual se redujo a una tasa anual del 4,8% (vs -32,4% en 2020-IV). Estos resultados se relacionan con el área causada reportada en el Censo de Edificaciones (CEED) durante el cuarto trimestre, donde se presentó un crecimiento anual de 29,7% en los destinos residenciales (apartamentos y casas) y de 9,3% en los destinos no residenciales (edificios destinados a la producción, hospitales, hoteles, parqueaderos y almacenes). A pesar del mejor comportamiento con respecto a la producción de 2020 (variación anual de 11,6% en 2021 vs -25,9% en 2020), el nivel de actividad del subsector edificador (86,7%) dista del nivel de 2019-IV (igual a 100%) (Gráfico 10). Así, la recuperación de la producción del subsector ha sido más lenta que la recuperación de las ventas de vivienda, ya que según las cifras de Coordenada Urbana-Camacol, las ventas para este último trimestre de vivienda nueva se incrementaron 12,4% respecto a 2019-IV

Por otro lado, el subsector de obras civiles presentó una contracción anual de 7,5% en el cuarto trimestre (vs -31,6% en 2020-IV) y de 4,6% en lo corrido de 2021 (vs -31% en 2020). El resultado para 2021-IV es consistente con la evolución del Indicador de Producción de Obras Civiles (IPOC), que cayó 0,5 anual (vs -21,4% en 2020-IV). Este comportamiento se explica por la contribución negativa de las construcciones de carreteras, calles, vías férreas, pistas de aterrizaje, puentes, carreteras elevadas y túneles (-7,9 pps), de tuberías, líneas de comunicación y cables de poder (-6,7 pps) y construcciones deportivas al aire libre (-0,5 pps). Por otra parte, la construcción de minas y plantas industriales (14,1 pps) y de puertos, canales, presas, sistemas de riego y otras obras hidráulicas (0,5 pps) contribuyó a una menor reducción del indicador. En este sentido, el subsector evidenció un nivel de producción equivalente al 63,3% (vs 100% en 2019-IV).

Gráfico 10. Nivel de valor agregado del sector de la construcción



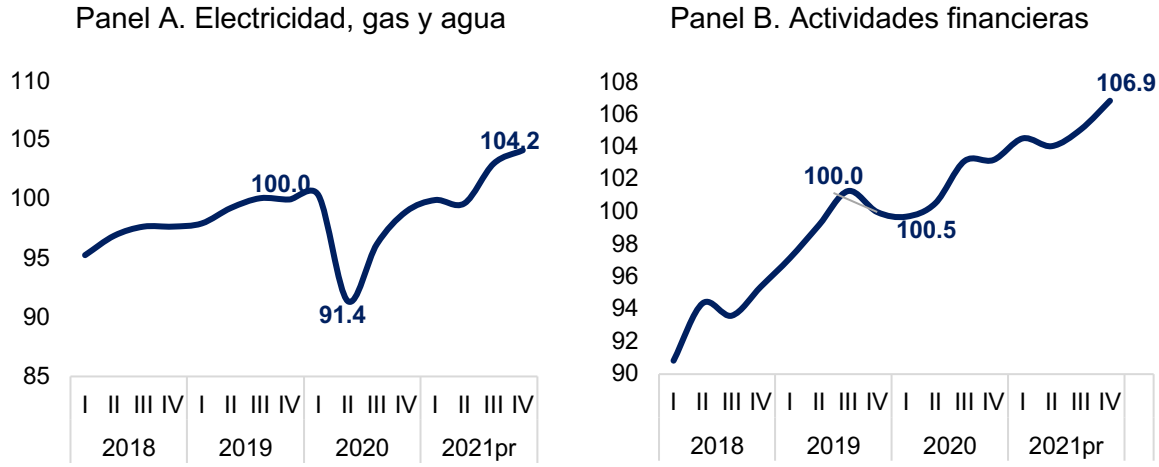
Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.
Nota: Se tomó como base igual a 100 el nivel de valor agregado de 2019-IV.

Las actividades de **electricidad, gas y agua** registraron una variación anual de 5,3% en el cuarto trimestre (vs -1,0% en 2020-IV) y de 5,1% en lo corrido de 2021 (vs -2,6% en 2020). La variación anual del sector en el último trimestre del año estuvo en línea con el comportamiento de la demanda de energía eléctrica del sistema interconectado nacional, donde en los meses de octubre, noviembre y diciembre se presentaron incrementos anuales de 6,0%, 7,1% y 5,1%, 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[3] pasó de 5.461 gigavatios-hora (GWh) en 2020-IV a 6.140 GWh en 2021-IV. De igual manera, el segmento regulado (especialmente residencial) también ha incrementado sus niveles de demanda, pasando de 12.573 GWh en 2020-IV a 12.963 en 2021-IV. Con todo lo anterior, el sector superó los niveles de producción pre-pandemia al ubicarse en un 104,2% (vs 100% en 2019-IV) (Gráfico 11).

[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.

El sector de **actividades financieras y de seguros** registró un incremento anual de 3,5% en el cuarto trimestre (vs 3,2% en 2020-IV) y de 3,4% en la totalidad del 2021 (vs 2,3% en 2020), ubicando su nivel de actividad en 106,9% tomando como referencia el último trimestre de 2019 como un nivel de actividad igual a 100% (Gráfico 11). Los subsectores que impulsaron el crecimiento en 2021-IV fueron los relacionados con las comisiones[4] (13,1% vs -4,8% en 2020-IV), los seguros (3,1% vs 5,1% en 2020-IV) y la intermediación financiera (2,3% vs 7,9% en 2020-IV). De otro lado, las actividades auxiliares[5] (-3,0% vs 1,1% en 2020-IV) limitaron una mayor dinámica positiva del sector.

Gráfico 11. Nivel de valor agregado de los sectores de actividades de electricidad gas y agua y actividades financieras y de seguros



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

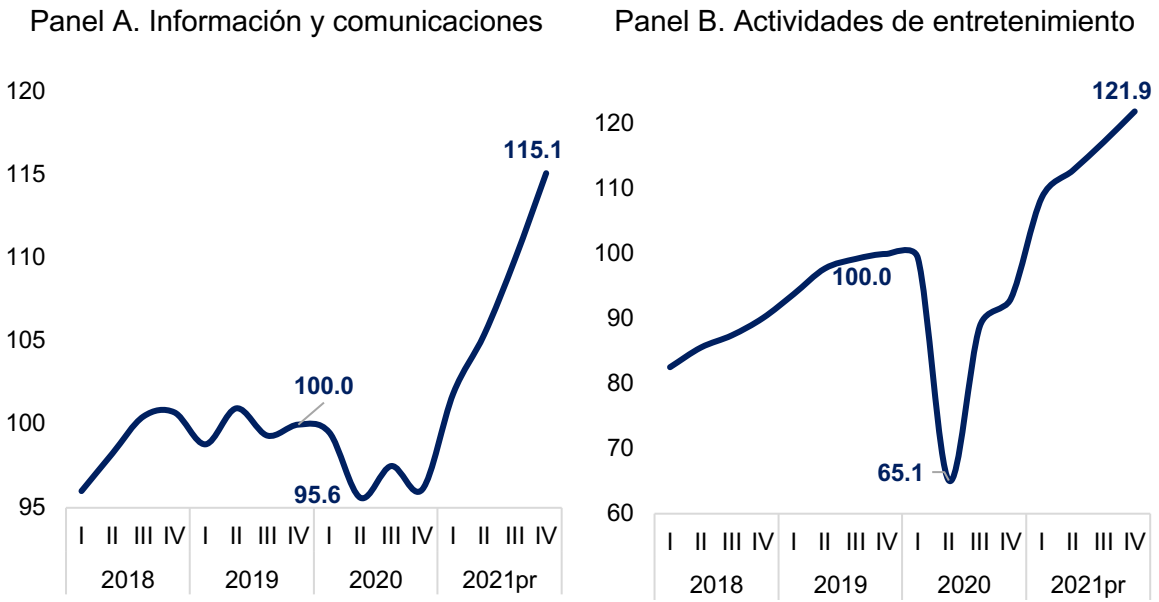
El sector de **información y comunicaciones** presentó un incremento anual de 19,8% durante el cuarto trimestre (vs -3,9% en 2020-IV) y de 11,2% en lo corrido de 2021 (vs -2,6%). La mayor dinámica en 2021-IV estuvo explicada por: i) la actividad de telecomunicaciones, donde se registró un aumento en las solicitudes de servicios de mantenimiento y uso de fibra óptica, entregas a la alcaldía de Bogotá por actualizaciones de la línea 123, y mayores servicios contratados de telefonía móvil e internet fijo; ii) las actividades de desarrollos informáticos como consecuencia de las entregas finales de proyectos contratados por ADRES, ICFES (desarrollos para las pruebas saber pro y pruebas saber 11) y el SITP; iii) las actividades de radio, televisión y exhibición de cine por la reactivación completa de las empresas dedicadas a la producción y

[4] Corresponden a las actividades de corretaje de valores por parte de terceros, comisiones por transacciones en moneda extranjera y establecimientos afiliados a tarjetas de crédito.
[5] 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.

postproducción de programas, películas y comerciales; iv) el incremento de la pauta publicitaria; y v) la reapertura completa 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 pre-pandemia (100% en 2019-IV), pasando de 110,0% en 2021-III a 115,1% en 2021-IV (Gráfico 12).

Finalmente, las **actividades artísticas, de entretenimiento y servicios domésticos** tuvieron un crecimiento anual de 31,0% en el cuarto trimestre (vs -6,9% en 2020-IV) y de 33,0% en lo corrido de 2021 (vs -11,4% en 2020). El resultado para el último trimestre del año estuvo explicado por el aumento del valor agregado en las actividades artísticas, de entretenimiento y recreación y otras actividades de servicios (38,0% vs -3,3% en 2020-IV) 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 (3,6% vs -18,6% en 2020-IV). Esta variación anual del sector estuvo en línea con 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 los partidos a eliminatorias de la selección nacional de futbol, también impulsaron el crecimiento del sector. En este sentido, el valor agregado de la actividad también continuó por encima de los niveles pre-pandemia al registrar un nivel de 121,9% en 2021-IV (Gráfico 12).

Gráfico 12. Nivel de valor agregado de los sectores de información y comunicaciones y actividades artísticas y de entretenimiento



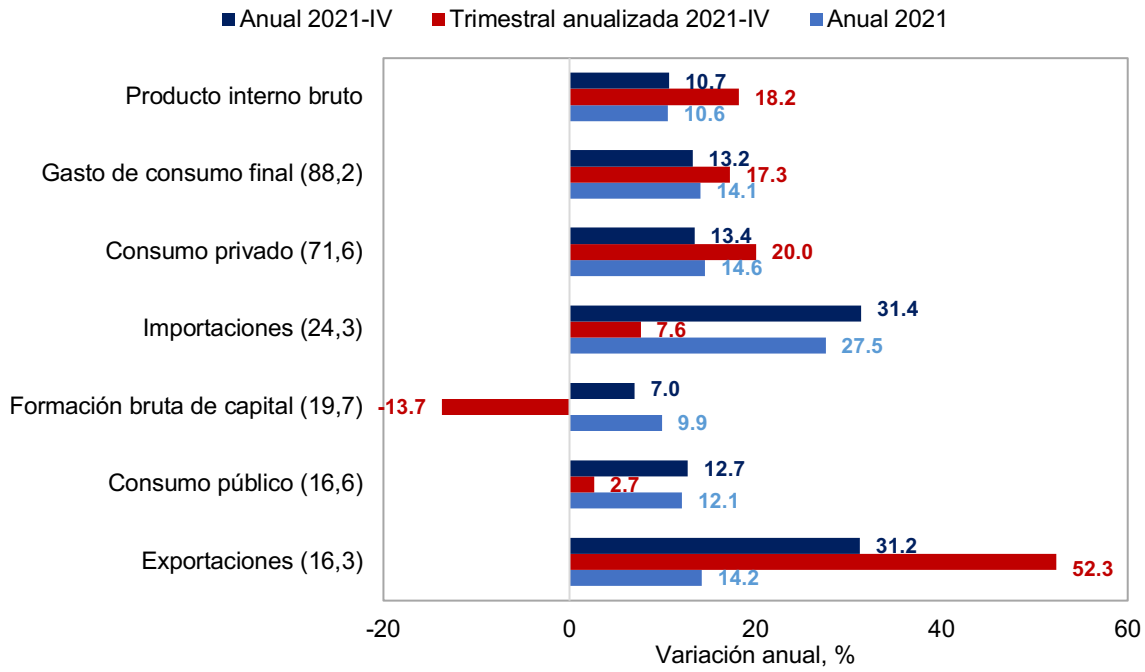
Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.
Nota: Se tomó como base igual a 100 el nivel de valor agregado de 2019-IV.

PIB 2021-IV y año total: Dinámica de los componentes de demanda del PIB

En el cuarto trimestre de 2021, la **demanda interna** creció 12,3%, 15,6 pps superior a lo registrado en 2020-IV, pero 5,1 pps inferior a lo observado en 2021-III. Este resultado se explica por el crecimiento anual del consumo total y la formación bruta de capital. Entre tanto, si se comparan los resultados de 2021-IV con los del trimestre anterior, se puede observar que el consumo total creció 17,3% trimestral anualizado, mientras que la formación bruta de capital registró una contracción de 13,7% trimestral anualizado. Por su parte, el déficit comercial aumentó con respecto al mismo trimestre del año anterior, por cuenta de una mayor tasa de crecimiento en las importaciones que en las exportaciones (Gráfico 13).

Respecto a lo corrido del 2021, se presentó una variación de 13,3% en la demanda interna (vs -7,5% en 2020). Al igual que en el último trimestre de 2021, el crecimiento se explica por la variación en el consumo total (14,1% vs -4,2% en 2020) y en la formación bruta de capital (9,9% vs -20,5% en 2020).

Gráfico 13. Crecimiento del PIB de 2021-IV y año total por el lado de la demanda



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

Nota: Se utilizaron las cifras corregidas por efectos estacionales y de calendario.

El **consumo total** presentó un incremento anual de 13,2% en el cuarto trimestre (vs -0,3% en 2020-IV) y de 14,1% en el año completo (vs -4,2% en 2020). El comportamiento en 2021-IV obedeció principalmente al incremento en el **consumo privado** que continuó expandiéndose y presentó un crecimiento anual de 13,4% (vs -0,4% en 2020-IV) 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 12,7% (vs 0,7% en 2020-IV), explicado por el incremento en la reactivación de procesos presenciales en las entidades públicas, número de personal de planta vinculado en los sectores

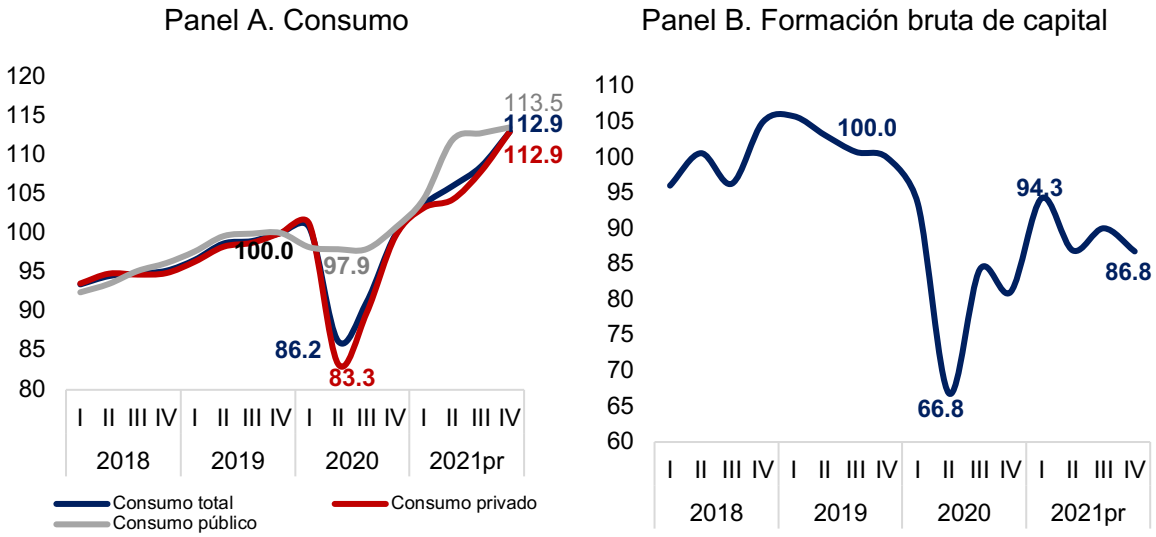
de defensa, judicial, electoral y de control, aumentos en los costos de la educación de no mercado como consecuencia del ajuste y bonificaciones en el personal docente y la compra de vacunas contra el COVID-19. El buen comportamiento del consumo privado y del gobierno se evidenció en el nivel de actividad del consumo total, que continuó por encima de los niveles pre-pandemia. Tomando como referencia el último trimestre de 2019 (igual a 100%), el nivel de actividad del rubro se ubicó en 112,9% en 2021-IV (Gráfico 14).

Por grado de *durabilidad,* el incremento del **consumo privado** en 2021-IV fue producto de la expansión en las 4 divisiones: **bienes durables** (12,5% vs 7,0% en 2020-IV), **bienes semidurables** (26,8% vs -0,4% en 2020-IV), **bienes no durables** (3,3% vs 4,7% en 2020-IV) y **servicios** (18,0% vs -3,9% en 2020-IV). Así, el comportamiento del consumo privado estuvo en línea con la mayor compra de bienes durables producto de las promociones otorgadas en los meses de octubre, noviembre y diciembre por los días sin IVA y los eventos como el *Black Friday* y el *Cyberlunes.*

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** (40,5% vs -7,3% en 2020-IV), **transporte** (32,7% vs -23,3% en 2020-IV), las **prendas de vestir y calzado** (30,7% vs -2,8% en 2020-IV), y **recreación y cultura** (27,1% vs 0,1% en 2020-IV). 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 7,0% anual en el cuarto trimestre (vs -18,9% en 2020-IV) y 9,9% en lo corrido de 2021 (vs -20,5% en 2020)**.** El aumento en la formación bruta de capital en 2021-IV estuvo jalonado por el mejor desempeño en los rubros de: i) **maquinaria y equipo** que se incrementó 7,3% (vs -1,5% en 2020-IV) en línea con el crecimiento de las importaciones de bienes de capital (25,2%); ii) **vivienda** que aumentó 25,1% (vs -27,3% en 2020-IV); iii) **Recursos biológicos cultivados** que tuvieron una variación anual de 1,6% (vs 0,7% en 2020-IV) y iv) **productos de propiedad intelectual** que crecieron 13,7% anual (vs -8,7% en 2020-IV). Contrarrestando a la dinámica positiva, el segmento de **otros edificios y estructuras** decreció 2,4% anual (vs -29,8% en 2020-IV), explicado por la contracción en la construcción de obras civiles. A pesar del buen desempeño durante el último trimestre, se evidencia un nivel de actividad de la formación bruta de capital por debajo de los niveles pre-pandemia (86,8% vs 100% en 2019-IV).

Gráfico 14. Nivel de actividad del consumo y la formación bruta de capital

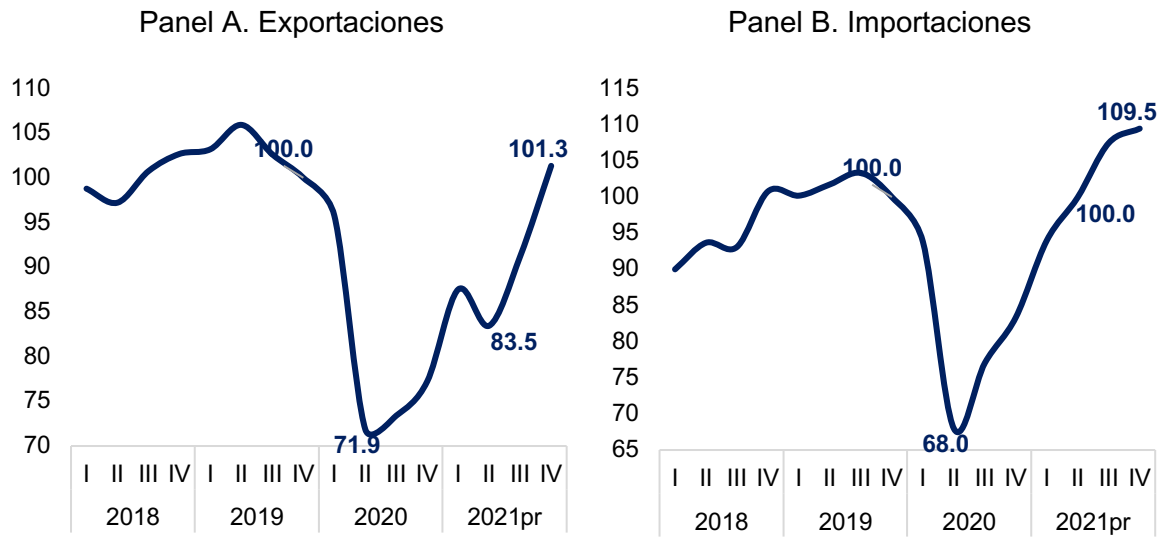


Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.
Nota: Se tomó como base igual a 100 el nivel de actividad de 2019-IV.

Finalmente, las **exportaciones** registraron una variación anual de 31,2% en el cuarto trimestre (vs -22,8% en 2020-IV) y de 14,2% en lo corrido de 2021 (vs -22,7% en 2020) . El aumento anual de las **ventas al exterior** en 2021-IV obedece principalmente a las compras directas de servicios por no residentes (turismo, servicios de comida y alojamiento y transporte aéreo por la temporada de fin de año), exportaciones de carbón en un entorno de altos precios y exportaciones de gasolina para automotores. Por su parte, las exportaciones de petróleo en 2021-IV registraron un crecimiento anual de 1,6% en términos constantes (cantidades), en un entorno en donde los precios han registrado una dinámica favorable para el sector exportador (en promedio 79 dólares por barril entre octubre y diciembre). Dado este contexto, el nivel de actividad exportadora se ubicó en un nivel de 101,3%, alcanzando los niveles de producción pre-pandemia (100% en 2019-IV).

Por el lado de las **importaciones** se registró un crecimiento anual de 31,4% en 2021-IV (vs -16,7% en 2020-IV) y de 27,5% en la totalidad del 2021 (vs -20,5% en 2020). El comportamiento en el último trimestre del año se encuentra explicado principalmente por el incremento de las compras de vacunas contra el COVID-19, las compras directas de servicios en el exterior por residentes y la importación de combustibles como el queroseno, plásticos en formas primarias y otros aceites livianos de petróleo. Así, el nivel de actividad importadora continuó por encima de los registros pre-pandemia (tomando un nivel igual a 100% en 2019-IV) y se ubicó en 109,5% (Gráfico 15).

Gráfico 15. 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.

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 -13,5% en enero, -17,5% en febrero y -17,8% en marzo. Analizando sus variaciones mensuales, se encuentra que para estos meses la confianza de los consumidores se redujo en 6,5 pps, 4,0 pps y 0,3 pps respectivamente. La disminución de la confianza de los consumidores durante enero y febrero estuvo asociada a la tendencia desfavorable del Índice de Condiciones Económicas (ICE), el cual registró balances de -30,0% y -36,8% en enero y febrero respectivamente. Además, el Índice de Expectativas de los Consumidores (IEC) registró dinámicas desfavorables durante los últimos tres meses cuando experimentó balances de -2,4%, -4,7% y -8,2% en enero, febrero y marzo respectivamente.

En el Gráfico 16, se puede ver el promedio de la pregunta 4[6] y 5[7] que indagan acerca de las condiciones económicas del país que perciben los consumidores con respecto al año pasado y el próximo año, respectivamente. Este indicador tuvo un balance de -18,3% en enero y -33,0%

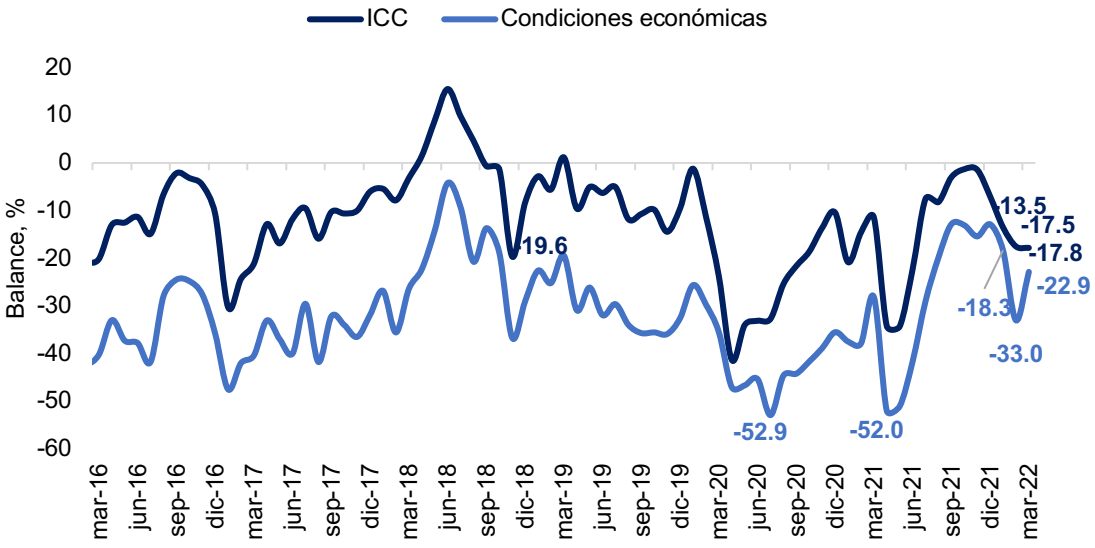
[6] P4. ¿Diría usted que hoy en día las condiciones económicas del país en general son mejores o peores de lo que estaban hace un año?

[7] 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?

FEDESARROLLO
Centro de Investigación Económica y Social

en febrero lo que responde a que la mayoría de los consumidores sintieron durante estos meses que las condiciones económicas del país en general eran peores a las del año pasado (Pregunta 4) y se encontrarían en una situación más desfavorable dentro de 12 meses (Pregunta 5). A pesar de esto, en marzo el indicador presentó una ligera mejoría al registrar un balance de -22,9%.

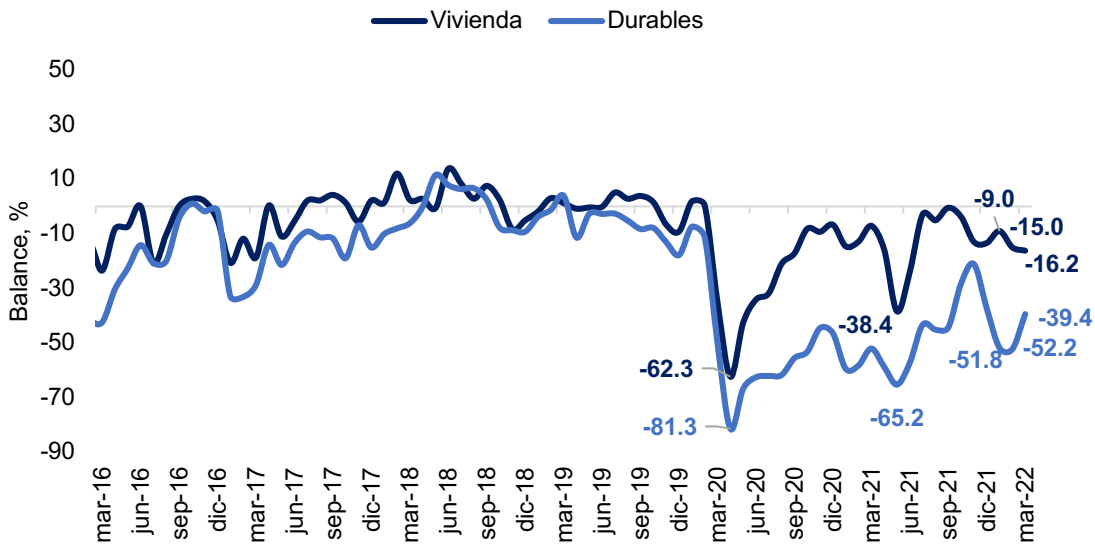
Gráfico 16. Índice de Confianza del Consumidor (ICC) y condiciones económicas*



*Promedio de la pregunta 4 y 5 de la EOC.

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

Gráfico 17. Disposición a comprar vivienda y bienes durables



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

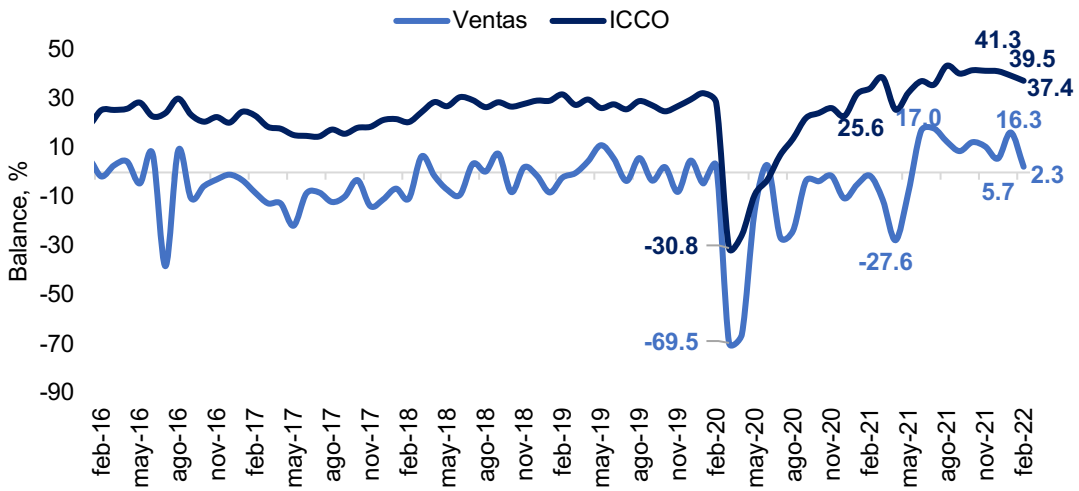
La disposición a comprar vivienda en lo corrido del primer trimestre ha disminuido frente al trimestre inmediatamente anterior, pues se han registrado balances de -9%, -15% y -16,2% en

enero, febrero y marzo, respectivamente. Esta dinámica se ha visto reflejada en los estratos medios (promedio 2022-I: -12,1% vs 2021-IV: -8,5%), altos (promedio 2022-I: 0,7% vs 2021-IV: 1%) y bajos (promedio 2022-I: -16,5% vs 2021-IV: -13,3%). Entre tanto, en el mismo periodo de análisis, la disposición a comprar bienes durables ha venido disminuyendo, con un balance de -51,8% en enero, -52,2% en febrero y -39,4% en marzo (vs -28,9% en 2021-IV).

Comerciantes

El Índice de Confianza Comercial (ICCO) registró un balance de 39,5% en enero y de 37,4% en febrero continuando con los altos registros observados desde agosto de 2021 (nivel histórico de 43,5%). Para el primer mes del año se observó una disminución de 1,8 pps respecto al mes anterior en la confianza comercial, lo cual se encuentra explicado principalmente por una reducción de 10,2 pps en el indicador de percepción económica actual de las empresas del sector. Del lado del indicador del nivel de ventas[8] de los empresarios, este presentó un balance de 16,3% en enero, incrementándose 10,6 pps frente a lo observado en diciembre. Entre tanto, en febrero se observó una caída mensual de 2,1 pps en la confianza comercial explicado principalmente por un cambio en la situación económica de la empresa (-0,2 pps) y por un incremento en el nivel de existencias (6,5 pps), mientras que se experimentó un aumento mensual de 0,4 pps en las expectativas para el próximo trimestre. A diferencia de enero, en febrero las ventas se contrajeron en 14 pps respecto al mes anterior (Gráfico 18).

Gráfico 18. Índice de Confianza Comercial (ICCO) y ventas del comercio*



*Corresponde a la serie desestacionalizada de las ventas.

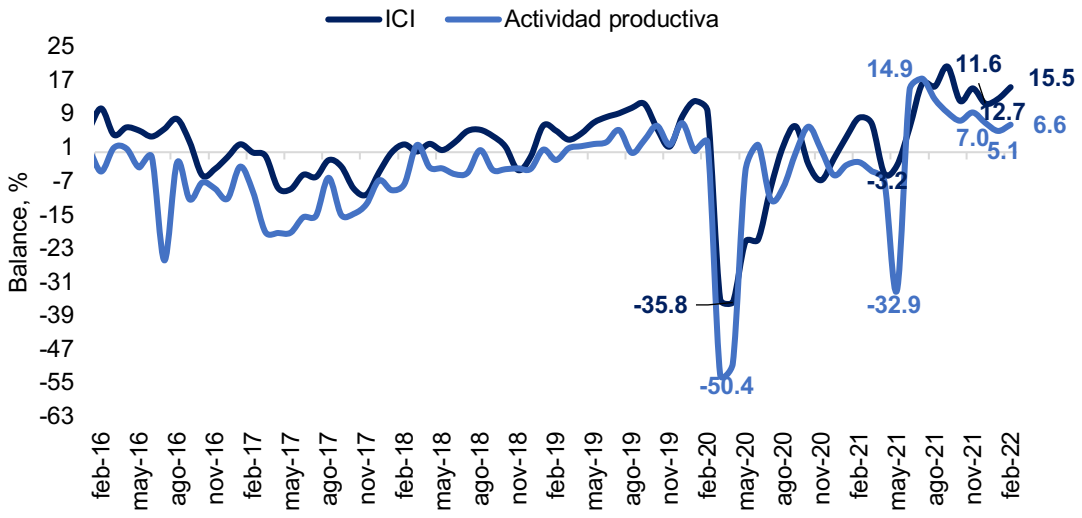
Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

[8] 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.

Industriales

El Índice de Confianza Industrial (ICI) registró un incremento mensual de 1,1 pps en enero, al ubicarse en un balance de 12,7%. El aumento en la confianza de los industriales estuvo asociado a un incremento de 13,0 pps en las expectativas de producción para los próximos tres meses. Por su parte, la pregunta que indaga sobre el nivel de la actividad productiva[9] de la empresa se redujo en enero (5,1% vs 7,0% en diciembre). En febrero, el ICI se incrementó en 2,8 pps respecto al mes anterior y se ubicó en un balance de 15,5%, donde las expectativas de producción para el próximo trimestre aumentaron en 3,7 pps respecto a enero y la actividad productiva se ubicó en 6,6%.

Gráfico 19. Índice de Confianza Industrial (ICI) y actividad productiva de la industria



* Corresponde a la serie desestacionalizada de actividad productiva.

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

2.2. Proyecciones

2.2.1 Crecimiento económico para 2022 y 2023

Durante el cuarto trimestre del año se observó un importante impulso en el proceso de recuperación económica en línea con el avance del proceso de vacunación, la flexibilización de las medidas de contención, los días sin IVA y la temporada de fin de año, lo cual permitió un mayor gasto privado y con ello mejores condiciones para la producción sectorial. Así, el PIB de 2021-IV superó los registros pre-pandemia 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 2022 están asociadas a la reactivación de sectores gravemente afectados

[9] 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.

en 2020, como es el caso de la construcción de obras civiles y la minería, y al buen desempeño que han registrado actividades como el comercio, la industria y las actividades de administración pública y defensa.

A pesar de esto, actualmente la economía se encuentra en un escenario de alta incertidumbre por factores externos e internos (analizados más adelante) que podrían afectar negativamente la actividad productiva. Teniendo en cuenta esto, mantenemos nuestros pronósticos de crecimiento para 2022 y 2023 esperando que en meses posteriores podamos contar con información más precisa sobre los impactos que el contexto actual podría tener en los escenarios de crecimiento futuros. Por tanto, 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.

Por su parte, para 2023 anticipamos un crecimiento de la economía colombiana del 3,4%, en donde nuestras expectativas están asociadas a un buen comportamiento en el consumo de los hogares y la inversión a medida que la economía converge a las tasas de crecimiento de largo plazo. Si bien contemplamos mejores niveles de inversión con respecto a 2022, los riesgos asociados a condiciones financieras globales ajustadas, el proceso de normalización de política monetaria junto con las presiones de inflación internas y la implementación de una posible nueva reforma tributaria durante el gobierno que empezará a regir a partir del 7 de agosto del 2022, podrían ralentizar la recuperación en este rubro que no ha alcanzado los niveles pre-pandemia.

2. 2.1.1. Componentes de demanda para 2022 y 2023

Para 2022, el **consumo total** presentaría un crecimiento de 4,3%, siendo impulsado por el **consumo público** que presentaría un crecimiento de 6%, asociado al mayor gasto ocasionado por el proceso electoral, la adquisición de vacunas contra el COVID-19 y la continuidad de programas de atención social y protección del empleo en el corto plazo. En este último rubro es importante mencionar la ampliación del programa Ingreso solidario a partir de marzo de 2022, el cual pasará de cubrir 3 millones de hogares a 4.085 mil hogares. Por otro lado, el **consumo privado** tendría un aumento de 3,9%, 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. Adicional a esto, el proceso inflacionario por el que actualmente está pasando la economía afectaría negativamente los ingresos reales disminuyendo el consumo de bienes y servicios no esenciales.

Para 2023, el **consumo total** presentaría un crecimiento de 3,5%, siendo explicado por el **consumo privado** que tendría un aumento de 3,4% producto de la normalización de las dinámicas de consumo y la convergencia hacia las tasas de crecimiento de largo plazo. Del lado del **consumo público**, la dinámica de crecimiento se desaceleraría a 4%, 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 6,4% en 2022, explicado principalmente por el buen comportamiento en los rubros de inversión en maquinaria y equipo e importaciones de bienes de capital que van en línea con el desempeño del sector

industrial. Igualmente, el incremento de la actividad edificadora y de obras civiles también aportaría positivamente a la variación anual de la inversión. En 2023, prevemos un crecimiento de 5,0%, retornando gradualmente al ritmo de expansión anterior a la pandemia gracias a mejores perspectivas del sector de la construcción de obras civiles y a la continuidad de proyectos de infraestructura público-privada.

Cuadro 1. Proyecciones de crecimiento para 2022 y 2023

Rama de Actividad	Participación en el PIB, %	Variación anual del PIB, %			
	2021	2020	2021	2022p	2023p
Sectores productivos					
Agropecuario	7,4	2,0	2,4	3,1	3,0
Minería	5,3	-15,6	0,4	3,4	2,2
Industrias manufactureras	11,5	-9,8	16,4	5,8	2,7
Electricidad, gas y agua	3,5	-2,6	5,1	3,4	2,8
Construcción	4,7	-26,8	5,7	6,9	4,3
Edificaciones	49,9	-25,9	11,6	6,0	4,0
Obras Civiles	25,8	-31,0	-4,6	8,9	4,8
Comercio y transporte	17,8	-13,7	21,2	7,3	4,2
Información y comunicaciones	2,7	-2,6	11,2	4,8	3,3
Actividades financieras y de seguros	4,5	2,3	3,4	3,5	3,5
Actividades inmobiliarias	8,4	1,5	2,6	2,7	3,0
Actividades profesionales, científicas y técnicas	6,6	-5,5	9,7	3,3	3,2
Administración pública y defensa	15,0	0,1	6,9	3,8	3,7
Actividades artísticas y de entretenimiento	2,8	-11,4	33,0	4,9	4,8
Componentes de demanda					
Consumo total	88,2	-4,2	14,1	4,3	3,5
Consumo privado	81,1	-5,0	14,6	3,9	3,4
Consumo público	18,9	-0,6	12,1	6,0	4,0
Formación bruta de capital	19,7	-20,5	9,9	6,4	5,0
Exportaciones	16,3	-22,7	14,2	10,0	4,9
Importaciones	24,3	-20,5	27,5	9,6	5,8
Producto Interno Bruto		**-7,0**	**10,6**	**4,6**	**3,4**

Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

En cuanto a las **exportaciones**, en 2022 presentarían un crecimiento de 10%, consistente con el crecimiento económico de nuestros socios comerciales y una recuperación de las exportaciones de petróleo y carbón en línea con el crecimiento de los precios internacionales a lo largo del 2021 y en el primer trimestre de 2022 (Capítulo 1). Asimismo, una normalización en la movilidad nacional e internacional asociada a las menores restricciones relacionadas con el COVID-19 impactaría positivamente la demanda por servicios de turismo en el país. Por su parte, esperamos que las exportaciones en 2023 se expandan a un ritmo de 4,9%, producto de un

retorno gradual a los niveles pre-pandemia, a un escenario positivo en los precios de productos minero-energéticos y a un mejor desempeño de la agroindustria.

Por último, las **importaciones** presentarían una variación anual de 9,6% en 2022 en línea con el buen comportamiento de la industria manufacturera y una menor compra de vacunas de COVID-19 por parte del Gobierno nacional. Para 2023 esperamos un crecimiento de 5,8% en las compras externas, convergiendo hacia los niveles de crecimiento anteriores a 2020 como resultado de una mayor adquisición de bienes de capital e insumos para la industria.

2. 2.1.2. Sectores productivos en 2022 y 2023

El sector de **agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca** crecería 3,1% en 2022, liderado por el sector de cultivos agrícolas, donde la producción de cacao, semillas y flores exhibirían un buen comportamiento en línea con el incremento de la demanda mundial por estos productos. El subsector cafetero aportaría positivamente a la variación total, teniendo en cuenta el efecto de base estadística por los bloqueos de mayo en 2021, el positivo escenario de precios nacionales e internacionales en el cual se encuentra el producto actualmente y la creciente producción durante el último trimestre de 2021. Contrario a estas expectativas, los altos precios de los insumos agrícolas como la urea impactarían negativamente en la actividad productiva del sector. Para 2023, esperamos que el sector agropecuario crezca a un ritmo de 3%, como resultado de un buen comportamiento del subsector agrícola (en ausencia de condiciones climáticas desfavorables) y de la normalización del precio de insumos.

El sector de **comercio, reparación de vehículos automotores y motocicletas, transporte, almacenamiento, alojamiento y servicios de comida** sería el sector que más contribuiría al crecimiento del PIB total en 2022, creciendo a un ritmo de 7,3%. El sector, que se encuentra por encima de los niveles de producción pre-pandemia, continuaría con la tendencia al alza asociada al incremento en la movilidad de las personas, la vuelta a la presencialidad de trabajadores y estudiantes y a los descuentos generados por los 3 días sin IVA en los meses de marzo, junio y diciembre en 2022. Paralelamente, el alojamiento y los servicios de comida seguirían con el proceso de recuperación ante las menores medidas de distanciamiento social y la normalización del aforo permitido. 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) se vería positivamente afectado por la apertura de 10 nuevas rutas aéreas nacionales que buscan conectar diferentes zonas del país[10] y fomentar la actividad turística (Portafolio, 2022).

Para 2022 esperamos un crecimiento del valor agregado de 4,2%, convergiendo a los niveles de producción pre-pandemia. El comportamiento del sector estaría sustentado en la total recuperación del transporte, los servicios de alojamiento y servicios de comidas y el buen dinamismo en el consumo total.

La **industria manufacturera** tendría una variación anual de 5,8% en 2022, obedeciendo al importante efecto base de mayo de 2021 asociado a los bloqueos de las vías del país.

[10] Como los Llanos Orientales con el Eje Cafetero, o el Pacífico con las playas de Córdoba o con la Guajira, entre otros.

Igualmente, la demanda de energía no regulada por parte del sector industrial ha permanecido en niveles históricamente altos hasta marzo de 2022 según XM (índice de 117% en marzo tomando como base igual a 100 a enero de 2020), evidenciando así el buen dinamismo del sector. Este comportamiento estaría relacionado con la confianza industrial, que se mantiene en niveles altos y registra una recuperación en febrero y enero respecto a lo observado en diciembre. Por su parte, para 2023 esperamos un crecimiento del sector manufacturero de 2,7%, como consecuencia de un retorno gradual a las dinámicas en el crecimiento observadas antes de la pandemia.

La **explotación de minas y canteras** presentaría una variación anual de su valor agregado de 3,4% en 2022, jalonado principalmente por el incremento en la producción de petróleo y carbón respondiendo a precios favorables del *commodity* y a los mayores niveles de inversión generados en 2021.Es importante tener en cuenta que, como consecuencia de los conflictos entre Rusia y Ucrania, la demanda de otras fuentes de energía se ha incrementado. Este es el caso del carbón térmico, el cual se empieza a demandar más debido al nivel de actividad industrial en los países europeos y asiáticos. Finalmente, la extracción de metales metalíferos tendría una contribución positiva a la variación anual como resultado de una mayor demanda de oro como activo refugio, en línea con un panorama de mayor incertidumbre y desconfianza global. Para 2023 esperamos un incremento del 2,2% asociado con una mayor producción de petróleo en un entorno de precios favorables del *commodity* y del plan de inversiones para 2022 propuesto por Ecopetrol, en donde el 63% de las inversiones se destinaría a proyectos de exploración y producción. Igualmente, un aumento en la extracción de carbón beneficiaria la dinámica del sector durante el 2023.

El sector de la **construcción** tendría un crecimiento de 6,9% que se encuentra explicado por una continua recuperación del sector edificador (6%) y por las mejores perspectivas desde las obras civiles (8,9%). Por un lado, el comportamiento de la construcción de obras civiles respondería al aumento en la inversión en línea con una mayor ejecución de los proyectos de infraestructura vial del programa *Compromiso por Colombia y* el avance de obra de los proyectos 4G (65% de avance hasta enero de 2022). Por otro lado, el desempeño del sector edificador obedecería a las previsiones que tiene Camacol en donde se evidencia que la comercialización de vivienda para 2022 y 2023 superaría las 500.000 unidades, y la construcción en este mismo periodo de tiempo sería de 375.000 nuevas viviendas (La república, 2022). Con esto en mente, para 2023 estimamos una variación anual del valor agregado de 4,3% del sector de la construcción, esto en línea con los proyectos de vivienda nueva y con las ejecuciones de las vías 5G.

La proyección de la variación anual del valor agregado dentro del sector **electricidad, gas y agua** se ubica en 3,4% para 2022, como consecuencia de la reactivación de los sectores económicos (especialmente del sector industrial) que han impulsado el consumo de energía no regulada y de la dinámica favorable del consumo de los hogares que han presionado al alza el consumo de energía regulada. Para 2023, en ausencia de condiciones climáticas desfavorables que afecten la generación de energía, el crecimiento del sector se ubicaría en 2,8% como consecuencia de un buen comportamiento de la demanda sectorial, retornando así al ritmo de crecimiento pre-pandemia a la par que se fortalece la matriz energética del país con la inversión en generación de energías limpias no convencionales (eólica y solar).

El sector de **administración pública, defensa, educación y salud** registraría un crecimiento de 3,8% en 2022, explicado por una recuperación de la demanda en los subsectores de la educación y la salud, en línea con la reanudación completa de clases presenciales a partir de enero, el mayor despliegue de programas educativos y la evolución del proceso de vacunación contra el COVID-19. Adicionalmente, el gasto por motivo del proceso electoral significaría una mayor destinación de recursos desde el sector de administración pública. Entre tanto, para 2023 se observaría un aumento de 3,7%, en línea con el ajuste del déficit fiscal para ese año vía contracción del gasto público del Gobierno Nacional y la culminación del programa Ingreso solidario, lo que limitaría un mayor crecimiento en el sector.

2. 2.1.3. Riesgos para el crecimiento en 2022 y escenarios al alza y a la baja

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

Entre los factores externos que pueden implicar un riesgo a la baja en el crecimiento se encuentra la normalización de la política monetaria y la desacumulación de activos por parte de la Fed, lo que podría significar una menor entrada (incluso salida) de capitales en la economía nacional y por ende menor inversión. Igualmente, el conflicto entre Rusia y Ucrania puede afectar la economía nacional a través de 3 canales principales: desde el lado financiero se experimentaría una mayor aversión al riesgo, lo que aumentaría la tasa de interés de endeudamiento y provocaría una menor entrada de capitales que ahora buscan activos más seguros. También, una caída en la demanda de exportaciones por parte de nuestros socios comerciales producto de un menor crecimiento de la economía mundial, y por último, como consecuencia de los altos precios de los commodities y algunos insumos agrícolas, se registrarían mayores presiones al alza en el nivel de precios, afectando negativamente el ingreso real de los hogares y reduciendo el gasto privado.

Sumado a los factores externos descritos anteriormente, la pandemia del Covid-19 aún sigue latente, por lo cual el aumento de los contagios observados en China y Europa durante el mes de marzo y posibles nuevas variantes podrían llevar a que las autoridades tomen nuevamente decisiones de restricción a la movilidad, de aforos y/o cierres de establecimientos. Por tanto, es indispensable continuar con el avance del proceso de vacunación y la aplicación de dosis de refuerzo a la población más vulnerable.

Por el lado de los riesgos internos, 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. Por su parte, la normalización de la política monetaria interna 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. De esta manera, la actividad económica podría verse negativamente afectada tanto por el canal de condiciones financieras más estrictas, como por el de condiciones económicas inciertas.

Por otro lado, siguiendo los últimos resultados del PIB para 2021-IV se podría alcanzar un crecimiento superior al propuesto en el presente capítulo. Un ejercicio simple para demostrar esta afirmación es mantener invariante el nivel de producto de 2021-IV a lo largo de los cuatro trimestres del presente año, lo que daría como resultado un crecimiento anual del 5,3% para la totalidad del 2022.

Cuadro 2. Balance de riesgos para 2022

Factores de riesgo	A la baja
Normalización de la política monetaria externa	La normalización de la política monetaria por parte de la FED puede significar una menor entrada de capitales en la economía nacional
Conflicto Rusia-Ucrania	El conflicto internacional puede afectar la economía local a través de 3 canales principales: uno financiero, uno real (menor inversión y comercio internacional) y uno de inflación
Nuevas variantes de COVID-19	Variantes como la Ómicron implican 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 interna	La subida de tasas de interés por parte del Banco de la República puede encarecer el financiamiento y desincentivar la adquisición de préstamos con fines de consumo e inversión
Factores de riesgo	**Al alza**
Efecto de nivel estadístico registrado en 2021-IV	El nivel de actividad productiva registrado en 2021-IV dejó abierta la puerta para alcanzar un alto crecimiento en 2022

Fuente: Fedesarrollo.

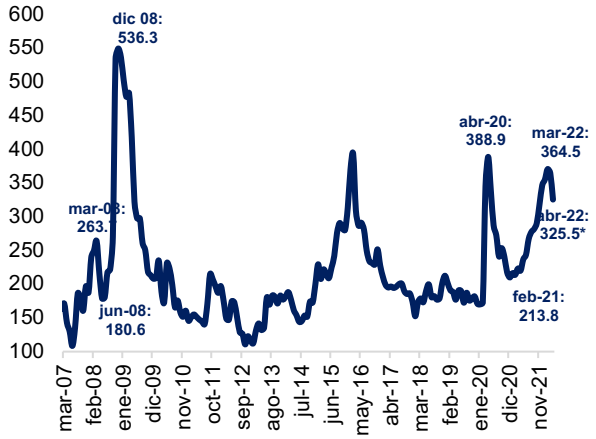
Teniendo en cuenta estos factores de riesgo, se presenta un escenario al alza y otro a la baja en el crecimiento económico para 2022. El escenario a la baja supone el crecimiento mensual promedio del ISE entre febrero y diciembre de 2008 (-0,08%). Para este escenario, se propone simular un contexto en el cual se registren condiciones financieras ajustadas y de gran incertidumbre que se asemejen a las experimentadas con la crisis financiera del 2008. Es importante tener en cuenta que los factores que generan la incertidumbre actual en los mercados no son los mismos a los que estuvieron presentes en el periodo 2007-2008, sin embargo, y como se mencionó anteriormente, en el contexto actual las elecciones presidenciales, el conflicto entre Rusia y Ucrania y el proceso de normalización de política monetaria interna y externa son algunos factores que aumentan la incertidumbre en los mercados financieros. Por otra parte, el escenario al alza supone la tasa de crecimiento mensual promedio del ISE registrada en 2018 (0,14%). Para este escenario, se propone simular las condiciones económicas presentes en un año en el

cual se llevaron a cabo elecciones presidenciales y que además registró las dinámicas de la economía nacional poco antes de que llegara la pandemia (Cuadro 3).

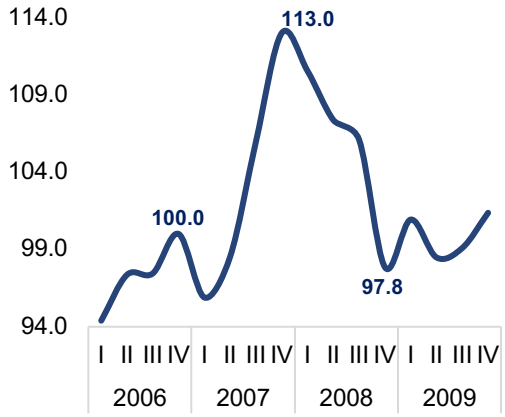
Aunque existen diferencias entre los factores que detonaron las condiciones financieras ajustadas y de incertidumbre entre el 2007-2008 y la actualidad, hay algunas similitudes entre los canales por los cuales el conflicto de Rusia y Ucrania podría afectar la economía colombiana (Cuadro 2) y el contexto que se experimentó durante la crisis financiera (Gráfico 20). La primera similitud, y tal vez la más obvia, es el indicador riesgo país, el cual llegó a su máximo en noviembre del 2008 (549,6 pps) y actualmente registra un incremento pronunciado en los meses de febrero y marzo (370,7 y 364,5 pps respectivamente) evidenciando así el nivel de incertidumbre que generó el conflicto armado. Igualmente, en 2008 las exportaciones colombianas experimentaron una caída significativa llegando a registrar un nivel en 2008-IV inferior al observado en 2006-IV. Esto, aunque es difícil comprobar con datos a la fecha, nos dice que de haber una disminución en las exportaciones producto de la menor demanda mundial, podríamos tener un referente con lo observado en 2008.

Gráfico 20. Comportamiento de algunas variables durante la crisis financiera

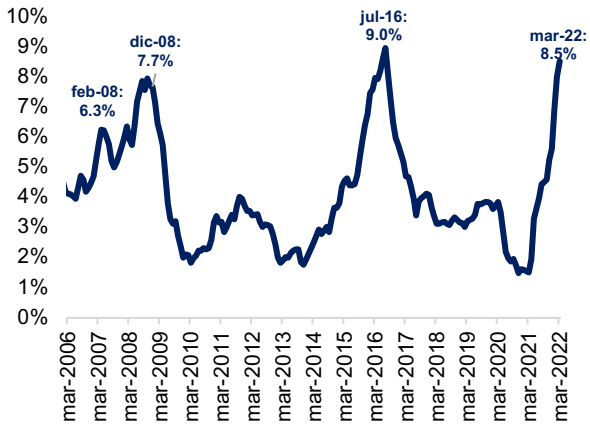
Panel A. EMBIG*



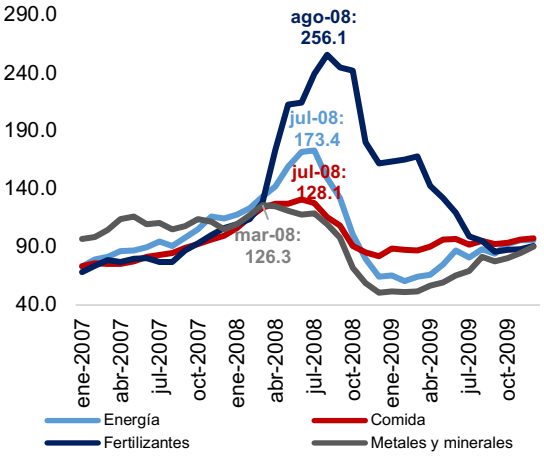
Panel B. Exportaciones



Panel C. Inflación



Panel D. Precios *commodities**



Fuente: BCRP, DANE, Banco Mundial. Cálculos Fedesarrollo.

Nota: Como indicador de riesgo país se presenta el EMBIG que es el diferencial de rendimientos del índice de bonos de mercados emergentes. El dato para el mes de abril corresponde al promedio diario actualizado hasta el 8 del presente mes. En el caso de las exportaciones se construyó un índice 2016-IV base igual a 100 con la serie corregida por efectos estacionales y de calendario de las exportaciones a precios constantes. Para los precios de los *commodities* se reporta un índice con base 2010. En la categoría de energía entra el precio del carbón, el petróleo y el gas natural; en los fertilizantes entra el precio del nitrógeno, potasio y fosfato; en la comida entra el precio de cereales, aceites vegetales, azúcar, entre otros. Mientras que en metales y minerales se consideran los precios del aluminio, cobre, mineral de hierro, níquel entre otros.

De igual manera, la inflación en 2008 alcanzó un nivel máximo de 7,9% en octubre, mientras que actualmente también se registra un alza en el nivel de precios (8,5% en marzo de 2022). A nivel internacional y usando un índice de precios con base 2010[11] se puede observar que durante el 2008 se registraron incrementos en los precios de *commodities* usados para la generación de energía (173 en julio de 2008 vs 161 en marzo 2022), como fertilizantes (256 en agosto de 2008 vs 238 en marzo 2022), como productos alimenticios (128 en julio de 2008 vs 157 en marzo 2022) y de metales y minerales (126 en marzo de 2008 vs 132 en marzo 2022) que presentaron una dinámica similar a la actual.

Finalmente, otras variables que reflejaron las condiciones económicas adversas y las condiciones financieras ajustadas durante el 2008 fueron la confianza del consumidor, las tasas de interés de política monetaria (9,8% en promedio para 2008 vs 5% vigente a partir de 01 de abril de 2022) y la tasa de colocación calculada por el Banco de la República[12] (17,2% en promedio para 2008 y 11,6% en febrero de 2022). En términos generales, los canales de mayores precios (que afectan los ingresos reales y por tanto el consumo), el menor comercio exterior, el financiamiento más costoso y la mayor incertidumbre estuvieron presentes en el 2008 y podrían

[11] Ver *Commodity markets* Banco mundial

[12] La tasa de colocación B.R. corresponde al promedio ponderado por monto de las tasas de crédito de consumo, preferencial, ordinario y tesorería para los días hábiles del mes. Debido a la alta rotación del crédito de tesorería, su ponderación se estableció como la quinta parte de su desembolso semanal.

estar presentes en la actualidad de mantenerse o agravarse el conflicto actual entre Rusia y Ucrania. Por tal motivo, el contexto experimentado en 2008 podría servir como escenario a la baja si se consideran que las condiciones económicas empeorarán por los canales mencionados en el *Cuadro 2*.

A pesar de estas similitudes, un factor que no está presente en 2008 es la normalización de política monetaria (aunque las tasas de interés eran altas). Con el objetivo de incluir este aspecto en el análisis, a los dos escenarios anteriormente descritos se les aplicó un decrecimiento adicional que busca modelar el nivel bajo de la tasa de política monetaria a inicios del presente año y la subida consecuente que se experimentará para controlar la inflación en lo corrido del 2022[13]. Con esto en mente, ambos escenarios estiman un crecimiento real anual en 2022 que oscilaría entre 3,6% (escenario a la baja) y 5% (escenario al alza).

Cuadro 3. Escenarios al alza y a la baja

Escenario	Supuestos en la tasa de crecimiento mensual del ISE	Tasa de crecimiento anual
(1) Escenario pesimista	Supone un escenario con condiciones financieras ajustadas en donde se usa el crecimiento mensual promedio entre febrero y diciembre de 2008 (-0,08%)	3,6
(2) Escenario optimista	Supone un escenario similar al de 2018, en donde la dinámica mensual promedio del ISE en el año fue 0,14%	5,0

Fuente: Fedesarrollo.

Finalmente, y con el objetivo de darle un poco más de rigurosidad al análisis, se expondrá brevemente el ejercicio realizado por la OCDE (2022) donde estimaron los posibles impactos del conflicto Rusia-Ucrania en la economía global. En dicho ejercicio, emplean el supuesto de que las perturbaciones de los mercados financieros y de productos básicos observadas en las dos primeras semanas del conflicto persisten durante al menos un año. Con esto en mente, tienen en cuenta 3 canales por los cuales las economías de todo el mundo se podrían ver afectadas por el conflicto. El primer canal considera la menor demanda mundial. El segundo canal son las condiciones financieras más ajustadas, que conllevan a un menor acceso al financiamiento o un acceso al financiamiento más costoso y un tercer canal que considera mayores precios internacionales en los *commodities* que imponen presiones al alza en los productos básicos y que afectan negativamente el ingreso real conduciendo a un menor consumo interno.

Como se puede evidenciar, los canales considerados por el estudio de la OCDE, los considerados en nuestro escenario a la baja y por tanto el contexto de algunas variables evaluadas durante el 2008 tienden a ser muy similares[14]. Como conclusión de este ejercicio, es

[13] En ambos escenarios se consideran efectos negativos diferentes por la subida de la tasa de interés. En el escenario a la baja se considera una tasa de interés de política monetaria de 6,75% al finalizar el año (pronóstico de prospectiva) y en el escenario al alza se considera una tasa de interés de política monetaria de 6% al finalizar el año (EOF de febrero).

[14] Igualmente, el efecto final estimado por la OCDE, el cual es una disminución en el crecimiento mundial de 1,1 pps, es muy similar al efecto final en el crecimiento propuesto por nuestro ejercicio (1 pps).

importante reconocer que de materializarse los riesgos anteriormente descritos y de no implementar políticas económicas que ayuden a mitigar estos riesgos, el crecimiento económico para 2022 podría llegar a niveles por debajo del 4%, lo que en materia de actividad productiva podría representar grandes afectaciones para algunos sectores económicos y para la sociedad en general, la cual sigue en un proceso de normalización después de lo vivido durante la pandemia en 2020.

2.2.2 Prospectiva de Crecimiento 2024-2026

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 pre-pandemia. Así, el crecimiento en el año 2024 se acercaría a 3,3% para mantenerse en este nivel hasta el año 2026 (Cuadro 4). Estas perspectivas de crecimiento económico en el periodo 2024-2026 se mantienen con lo expuesto en la cuarta 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 2022, ii) una aceleración de la inversión total por mejores expectativas de la construcción de obras civiles, y iii) un buen dinamismo desde las exportaciones en un entorno de alta demanda mundial por petróleo y carbón.

El crecimiento del **consumo total** exhibiría un comportamiento favorable al crecimiento económico en el mediano plazo, con una senda de **consumo privado** que se ubicaría en un promedio de 3,2% en el periodo 2024-2026, a medida que la confianza de los hogares se recupera, el desempleo tiende a los niveles observados en 2019 y el ingreso disponible de los hogares aumenta. Por su parte, el **consumo público** se desaceleraría gradualmente hasta ubicarse en promedio en 3,9% 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. En este sentido, el sector presentaría un crecimiento promedio de 4,1% entre 2024 y 2026. Por su parte, la **industria manufacturera** retornaría a tasas de crecimiento pre-pandemia en el mediano plazo e incrementaría su aporte al valor agregado total creciendo a un ritmo promedio de 2,5% en 2024-2026, apoyado por los sectores encadenados al sector construcción.

Cuadro 4. Proyecciones de crecimiento del PIB en mediano plazo (%)

Rama de Actividad	Variación anual del PIB, %					
	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Sectores productivos						
Agropecuario	2,4	3,1	3,0	2,9	2,9	2,9
Minería	0,4	3,4	2,2	1,9	1,7	1,7
Industrias manufactureras	16,4	5,8	2,7	2,5	2,5	2,5
Electricidad, gas y agua	5,1	3,4	2,8	2,7	2,6	2,6
Construcción	5,7	6,9	4,3	4,1	4,1	4,1
Edificaciones	11,6	6,0	4,0	3,9	3,9	3,9
Obras Civiles	-4,6	8,9	4,8	4,5	4,4	4,4
Comercio y Transporte	21,2	7,3	4,2	4,1	4,0	4,0
Información y comunicaciones	11,2	4,8	3,3	3,2	3,2	3,2
Actividades financieras y de seguros	3,4	3,5	3,5	3,7	3,8	3,8
Actividades inmobiliarias	2,6	2,7	3,0	3,2	3,3	3,3
Actividades profesionales, científicas y técnicas	9,7	3,3	3,2	3,1	3,1	3,1
Administración pública y defensa	6,9	3,8	3,7	3,7	3,6	3,6
Actividades artísticas y de entretenimiento	33,0	4,9	4,8	4,5	4,4	4,4
Componentes de demanda						
Consumo total	14,1	4,3	3,5	3,4	3,3	3,3
Consumo privado	14,6	3,9	3,4	3,3	3,2	3,2
Consumo público	12,1	6,0	4,0	4,0	3,9	3,9
Formación bruta de capital	9,9	6,4	5,0	4,9	4,8	4,8
Exportaciones	14,2	10,0	4,9	4,7	4,6	4,6
Importaciones	27,5	9,6	5,8	5,7	5,5	5,5
Producto Interno Bruto	**10,6**	**4,6**	**3,4**	**3,3**	**3,3**	**3,3**

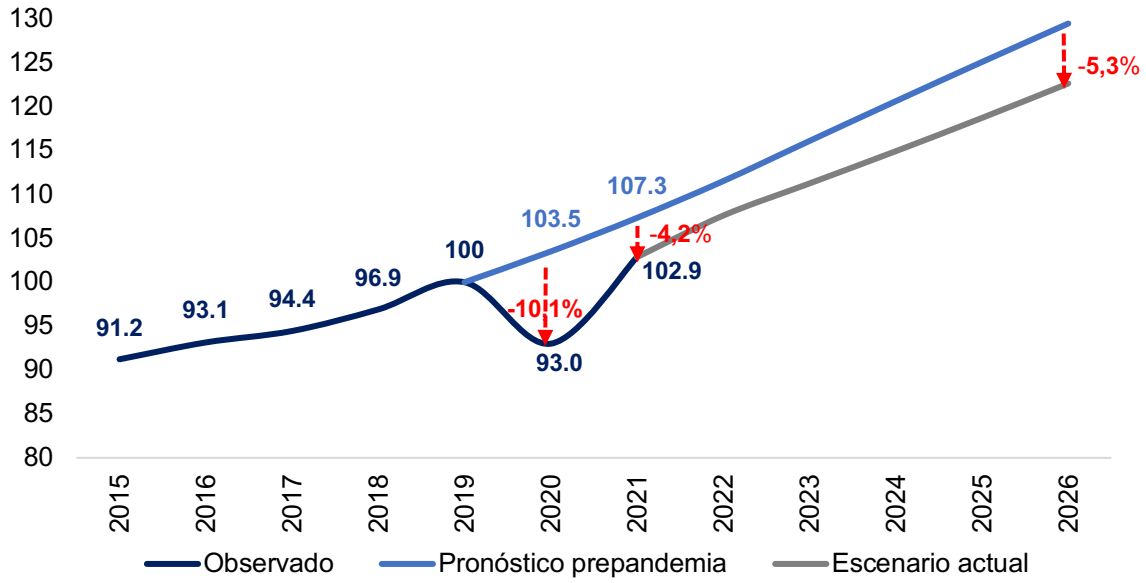
Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

Si bien entre 2024 y 2026 el país retornaría a las tasas de crecimiento tendenciales, existe una brecha importante para alcanzar los niveles de producción proyectados antes de la pandemia (Gráfico 21). 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. Aunque dichas reformas representan un gran costo político para algunos sectores, con la llegada de un nuevo gobierno y las promesas de cambio se podrían implementar algunas de las reformas que desde Fedesarrollo se propusieron y de esta manera, perseguir el potencial que la economía colombiana puede alcanzar.

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**.

Gráfico 21. Nivel de Producto Interno Bruto 2015-2026
(Índice 2019 = 100)



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

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.
- Banco Mundial (2022). *Commodity markets*. The Pink Sheet.
- Banco Central de Reserva del Perú (2022). Spread - EMBIG Colombia (pbs)
- Censo de Edificaciones (CEED). Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).
- Coordenada Urbana. Cámara Colombiana de la Construcción.
- Ecopetrol (2021). El Grupo Ecopetrol invertirá entre USD 4,800 y USD 5,800 millones en 2022. Bogotá DC.
- 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 (2022). Estadísticas cafeteras: Producción mensual de café.
- Índice de Producción Industrial (IPI). Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).
- La república (2022). Camacol anunció que se iniciará la construcción de 375.000 viviendas en 2022 y 2023
- OECD (2022), OECD Economic Outlook, Interim Report March 2022: Economic and Social Impacts and Policy Implications of the War in Ukraine, OECD Publishing, Paris, https://doi.org/10.1787/4181d61b-en.
- Portafolio (2022). Listas las primeras siete nuevas rutas aéreas en Colombia.
- Portal BI de XM.
- Ministerio de Minas y Energía (2022). Reporte Semanal Mina de datos de la reactivación sostenible de Colombia.

3. Sector Externo: el segundo mayor déficit de cuenta corriente de este siglo

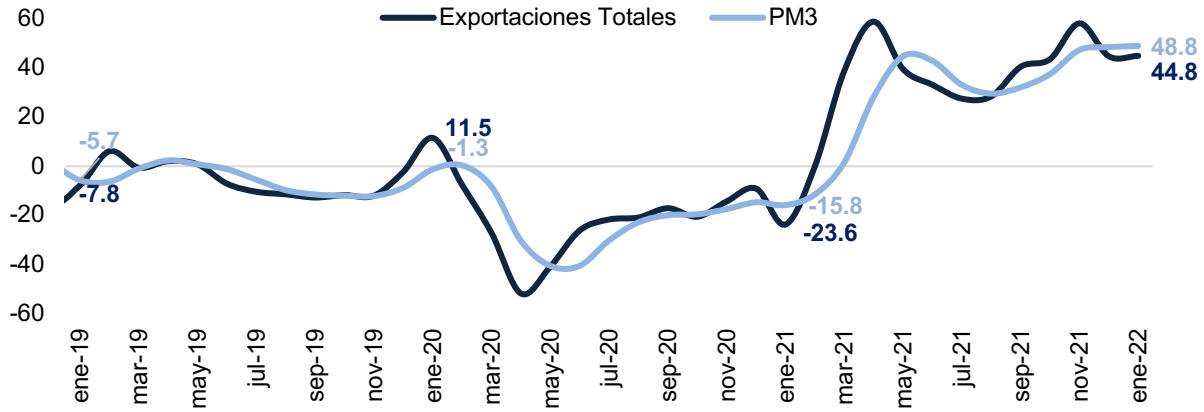
Durante el año 2021 se registró un déficit en la cuenta corriente como porcentaje del PIB del 5,7%, lo que representa un incremento de 2,4 puntos porcentuales (pps) frente al déficit observado en 2020 (3,3%). Lo anterior es resultado de la ampliación del déficit de balanza comercial, en donde las importaciones superaron ampliamente el progreso de las exportaciones, así como por la recuperación en los egresos hacia el exterior del ingreso primario. Si bien las dinámicas en estos componentes fueron compensadas por el intenso crecimiento de las remesas que ya superaron los niveles pre-pandemia e incluso registraron en 2021 el nivel más alto de giros desde que se tiene registro, se observó el segundo mayor déficit de la cuenta corriente en este siglo. Para el 2022, esperamos que el crecimiento de las exportaciones y el ingreso secundario sigan su senda creciente, compensando y superando los crecimientos de importaciones como de salidas del ingreso primario. En suma, esto resultaría en una reducción del déficit hasta -4.5% como porcentaje del PIB.

3.1 Exportaciones

Durante el 2021 las exportaciones incrementaron su valor en un 29.9% frente al 2020 y mostraron un crecimiento del 2.4% frente al 2019. La recuperación frente al año inmediatamente anterior es el resultado del incremento de las exportaciones de bienes *commodities* (33,5%) así como del aumento de 24,4% de productos diferentes de *commodities*. Dentro de los *commodities*, la agrupación de petróleo y derivados (33.5% del total de las exportaciones) presentó un crecimiento de 54.3% 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 (-14.5%).

Gráfico 1. Evolución de las exportaciones totales

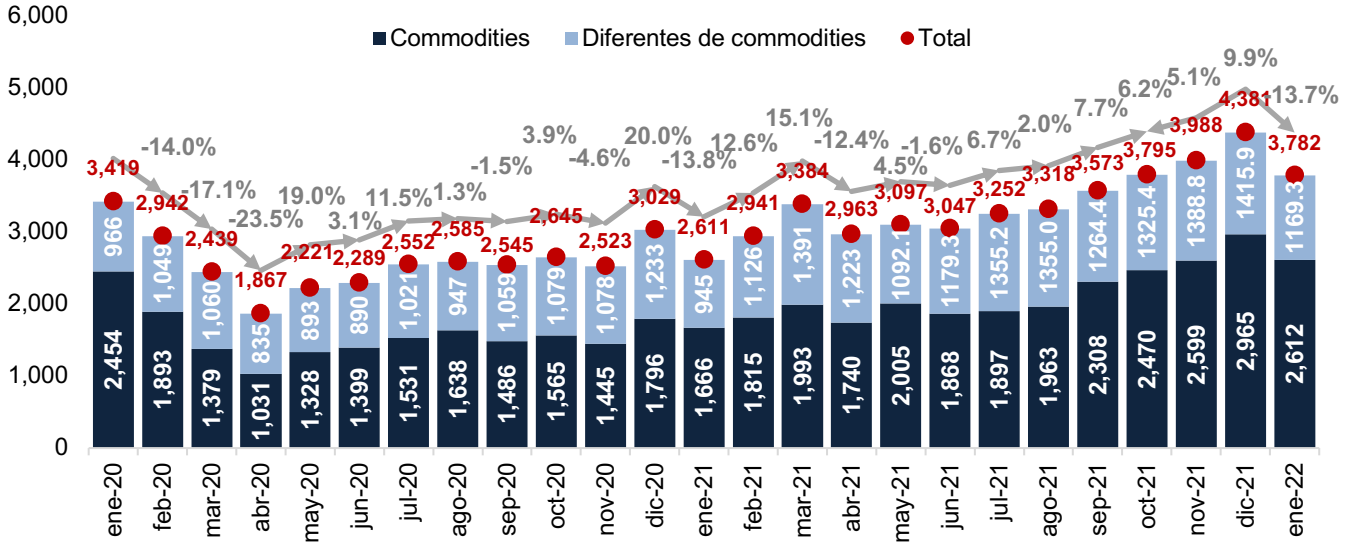
(Variación anual del valor de las exportaciones en millones de dólares, %)



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.

Como se observa en el Gráfico 2., la tendencia de las ventas externas de Colombia durante el año fue creciente a excepción de los retrocesos intermensuales en abril y junio. Durante los primeros tres meses del año y posteriormente desde julio las exportaciones han mantenido un crecimiento positivo estable alcanzando en diciembre un valor de US$ 4.381 millones, valor mensual que no se registraba desde el tercer trimestre de 2014. 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 de alrededor 41,2%. En comparación con los niveles pre-pandemia 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 durante el 2021.

Gráfico 2. Evolución mensual de las exportaciones, 2020 – 2022 enero
(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.

3.1.1 Exportaciones tradicionales

Después de los efectos más adversos que la recesión producto de la pandemia del Covid-19 dejó sobre la economía colombiana durante el 2020, en el que las exportaciones tradicionales (alrededor del 50,9% de las exportaciones totales en 2020) decrecieron 35,3%, sumado a los efectos de la caída en el precio de referencia del Brent, el 2021 cierra el año con importantes números de recuperación de las ventas externas de estos productos hacia el exterior.

El comportamiento trimestral muestra como entre enero y marzo, 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 como 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.

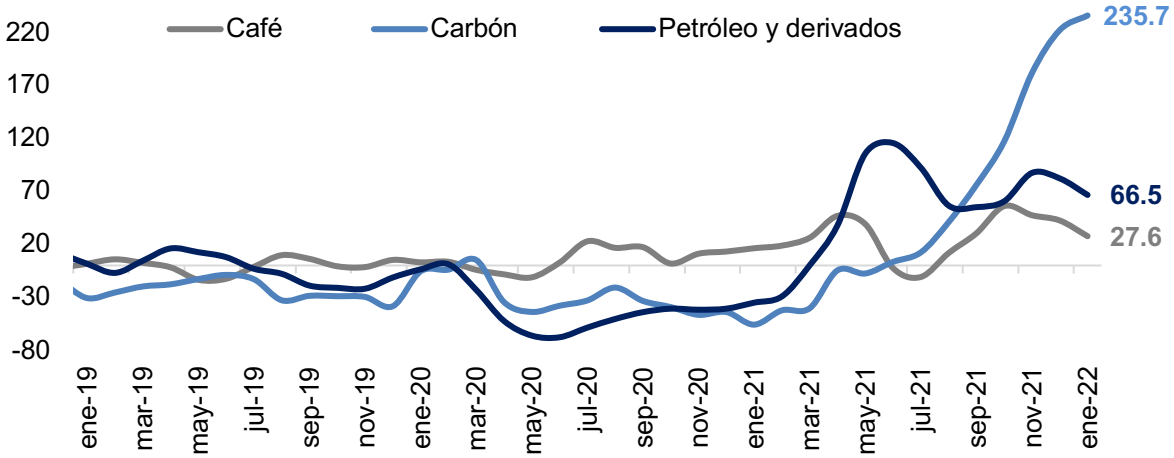
En el segundo trimestre del año, las exportaciones repuntaron con un incremento de 50,9% frente a 2020, explicado principalmente por un efecto de base estadística teniendo en cuenta que abril y mayo del año pasado fueron los peores meses del 2020 para las ventas externas. Específicamente, aunque los 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 pre-pandemia (-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.

Para el cuarto trimestre, las exportaciones obtuvieron un crecimiento del 96,5% y del 27,2% frente al mismo periodo de 2020 y de 2019, respectivamente. Comparativamente, todos los productos tradicionales ya superaron los niveles de 2020 y 2019 para los últimos tres meses del año, alcanzando niveles 61.1% más altos en caso del café, 80.7 en el caso del carbón y 8% en el caso del petróleo y derivados. No obstante, su recuperación frente a los niveles pre-pandemia 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 (8,2% en septiembre). En este apartado, destaca el caso del carbón que durante el último trimestre alcanzó variaciones mensuales promedio por encima del 200% en comparación al 2020.

En general, los resultados de todo 2021 exhiben que, aunque todos los productos ya presentan una recuperación frente a 2020, aún existe cierto rezago frente a los niveles observados en 2019 (-6,8%), explicado principalmente por el carbón (-0.3%) y el petróleo y derivados (-15.4%) que registran valores por debajo de las exportaciones registradas en la pre-pandemia. Lo anterior, en gran medida gracias a los resultados del primer semestre que jalaron a la baja estos registros ante una demanda y precios que se estaban recuperando pero que al final del año exhiben altas perspectivas de crecimiento antes los altos precios internacionales.

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.

3.1.2 Exportaciones diferentes de *commodities*

En el 2021, las exportaciones diferentes a *commodities* (esto es, diferentes a petróleo, café, carbón, ferroníquel, oro y piedras preciosas) crecieron un 24.4% con respecto a 2020 y un 16.6% a 2019, recuperándose de la caída que habían sufrido en 2020 (-6,2%). Esto se explica principalmente por la recuperación de las ventas externas de manufacturas, que en el marco de la crisis del COVID-19 presentaron una reducción de 15,2% y que aún mantiene un rezago con la exportación de vehículos. En esa misma línea, tanto el sector agropecuario como el de alimentos y bebidas, presentaron variaciones positivas en comparación con 2019 superando niveles prepandémicos del 25.6% y 11.7%. Destaca en este apartado el fuerte crecimiento de las exportaciones de animales y sus productos alcanzado 91.6% de variación comparado con el 2019.

En lo que se refiere al comportamiento trimestral del año, entre enero y marzo de 2021, las exportaciones diferentes de *commodities* (alrededor del 39% de las exportaciones totales) se incrementaron 12,6% frente al mismo periodo del año anterior (13,1 pps más que en el mismo periodo de 2020), lo que se explica en buena medida por mayores ventas externas del grupo de manufacturas (12,9%), que representa alrededor del 45% de estos bienes, y especialmente de materias plásticas (32,1%), metales y sus manufacturas (30,8%) y productos químicos (8,4%). Así mismo, las exportaciones de alimentos y bebidas registraron un crecimiento de 12,1%, impulsado principalmente por mayores ventas externas del grupo de animales y sus productos (63,0%) y del grupo de vegetales (7,4%).

Entre abril y junio, este tipo de exportaciones registró un crecimiento de 33,5% frente al mismo periodo de 2020, principalmente debido a un efecto de base estadística, puesto que en mayo se

había registrado la peor caída del año pasado. Por grupos de productos, durante este trimestre las manufacturas fueron las que más contribuyeron al incremento registrando una variación de 44,7%, seguidas por el grupo de agropecuario, alimentos y bebidas (22,6%). Adicionalmente, aunque el paro nacional afectó el comercio de mercancías en este trimestre, frente a los niveles pre-pandemia 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%.

Para el último trimestre del año, las ventas externas de bienes diferentes de commodities registraron un crecimiento interanual de 21,8%, que se explicó nuevamente por mayores ventas externas del grupo de manufacturas (30,6%), que representa el 51% de estos bienes, y en menor medida por el aumento del grupo agropecuario, alimentos y bebidas (13,4%), que representan 39% del total. En general, al comparar con niveles prepandémicos todas las subdivisiones de bienes diferentes de commodities, los niveles exportados en el cuarto trimestre superaron a los 2019 con la única excepción del componente de vehículos que mostro una caída del 38.2%.

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 - Diciembre 2021
(Millones de dólares y variación anual, %)

	Alimentos y bebidas		Manufacturas		Otros*		Totales	
Estados Unidos	2.175	17,0%	1.415	40,2%	298	12,2%	3.888	24,0%
Unión Europea	1.466	-5,9%	190	23,5%	38	-9,8%	1.694	-3,4%
Ecuador	300	14,6%	1.119	33,9%	176	14,1%	1.596	27,4%
Perú	149	-3,2%	683	25,9%	150	19,3%	982	19,5%
México	142	-2,9%	634	28,7%	96	11,3%	873	20,2%
Panamá	63	-1,7%	179	3,6%	61	54,7%	303	9,6%
Venezuela	87	84,6%	188	60,2%	24	54,4%	299	66,1%
China	35	78,5%	155	284,3%	141	73,4%	331	134,3%
Resto	1.758	49,4%	2.820	24,6%	518	34,8%	5.097	33,3%
Totales	**6.175**	**16,8%**	**7.383**	**31,2%**	**1.503**	**25,7%**	**15.061**	**24,4%**

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

3.2 Importaciones

En 2021 las importaciones se recuperaron un 40.5% con respecto a 2020 gracias a la recuperación de las compras del exterior en todos los destinos económicos, bienes de capital (29.3%), bienes intermedios y materias primas (56.4%) y bienes de consumo (25.9%), superando por demás, los niveles prepandémicos. Si bien aún existe una diferencia negativa en bienes intermedios para combustibles y lubricantes (-16.8%) y en bienes de capital para equipo de transporte (-2.2%), en general la mayoría de las subdivisiones de importaciones muestran un nivel mayor al registrado en 2019. Esto como resultado de un ajuste importante en el consumo de los hogares, dado el mayor crecimiento económico, la recuperación en los ingresos y la tenue recuperación del empleo. Adicionalmente, los ajustes en sus presupuestos de las empresas ante las buenas perspectivas, llevó a que las firmas reajustaran su demanda por bienes importados.

Los resultados trimestrales muestran como 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

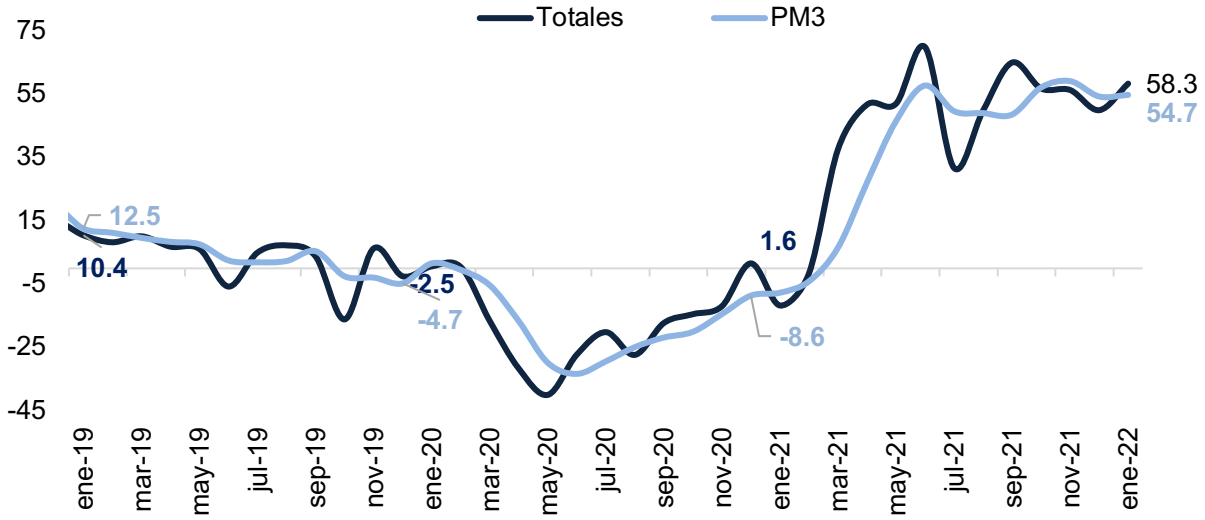
consumo y bienes de capital, aunque frente a 2020 presentaron crecimientos positivos, en comparación con los niveles pre-pandemia presentaron cifras ligeramente inferiores. Por otra parte, a nivel mensual, los meses de abril y junio presentaron crecimientos anuales positivos, mientras que en mayo se 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%).

Para el último trimestre del año, las importaciones se incrementaron un 54.2% con respecto a 2020 y un 41% con respecto a 2019. En estos tres meses, siguiendo la misma línea de los trimestres anteriores, el crecimiento se extendió entre bienes de consumo (36.9%), bienes intermedios y materias primas (88.4%) y bienes de capital (25.2%). Tomando solo como referencia estos últimos tres meses del año, todas las subdivisiones de importaciones registraron variaciones positivas comparadas no solo con el 2020 sino con el mismo periodo de 2019, superando todos los niveles pre pandémicos.

Gráfico 4. Evolución de las importaciones

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

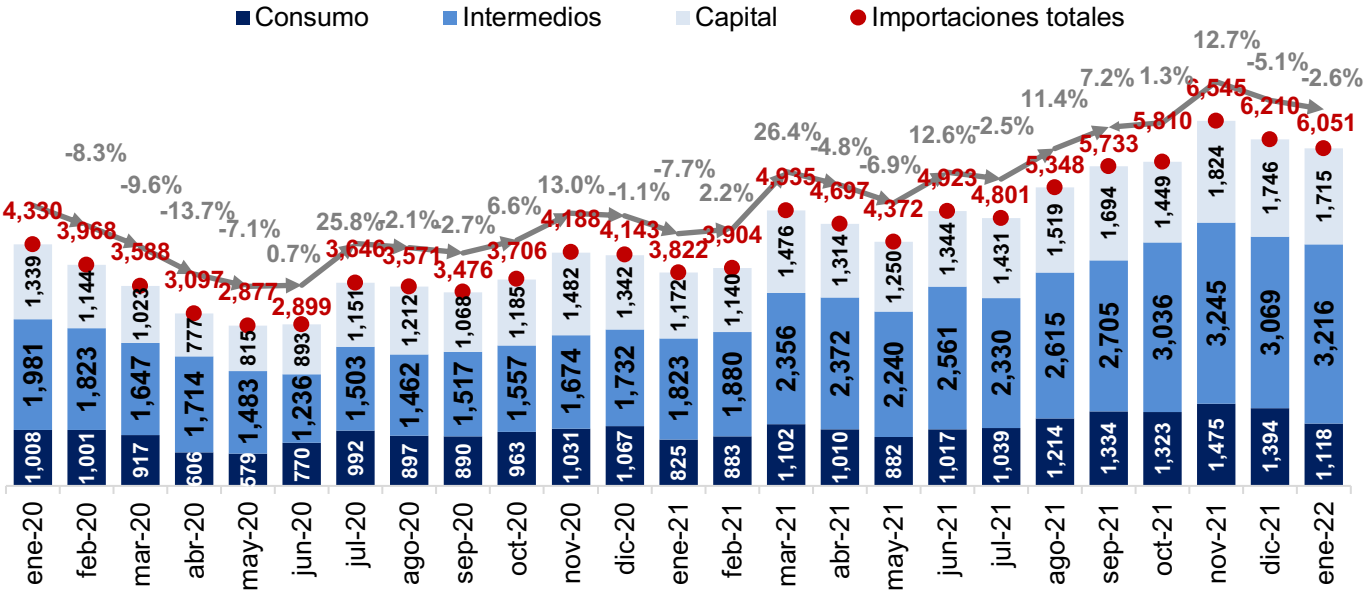


Nota: PM3 hace referencia a la variación anual en promedios móviles de tres meses.
Totales 2019 hace referencia a la variación con respecto al mismo periodo de 2019.
Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

En el Gráfico 5. se observa el comportamiento de las compras externas a lo largo del año donde se observa una importante recuperación en el segundo semestre, con una leve caída mes de diciembre. Puntualmente, después de un repunte en febrero y 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 y que alcanzó su punto máximo en noviembre. Es importante recalcar que en línea con este comportamiento las importaciones de noviembre y diciembre corresponden a niveles históricamente altos, superiores a los USD 6.000 millones CIF que no se registraban desde julio de 2014.

Gráfico 5. Evolución mensual de las importaciones, 2020 – 2022 enero

(Millones de dólares y variación mensual, %)



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

3.2.1 Importaciones de bienes intermedios

En cuanto a las compras externas de bienes intermedios y materias primas, las cuales durante el 2021 correspondieron al 49% del total de las importaciones, se registraron niveles de recuperación no solo frente a 2020 (56.4%) sino por igual a 2019 (27.8%). Como se ha mencionado anteriormente, este rubro tuvo un fuerte impacto en el crecimiento de las importaciones totales, especialmente durante el segundo semestre del año gracias al sector industrial y de combustibles y lubricantes, con variaciones anuales del 56.6% y 71.0% respectivamente. No obstante, destaca en la desagregación por destino económico como al comparar con niveles prepandémicos aún existe una brecha del 16.8% para este último rubro.

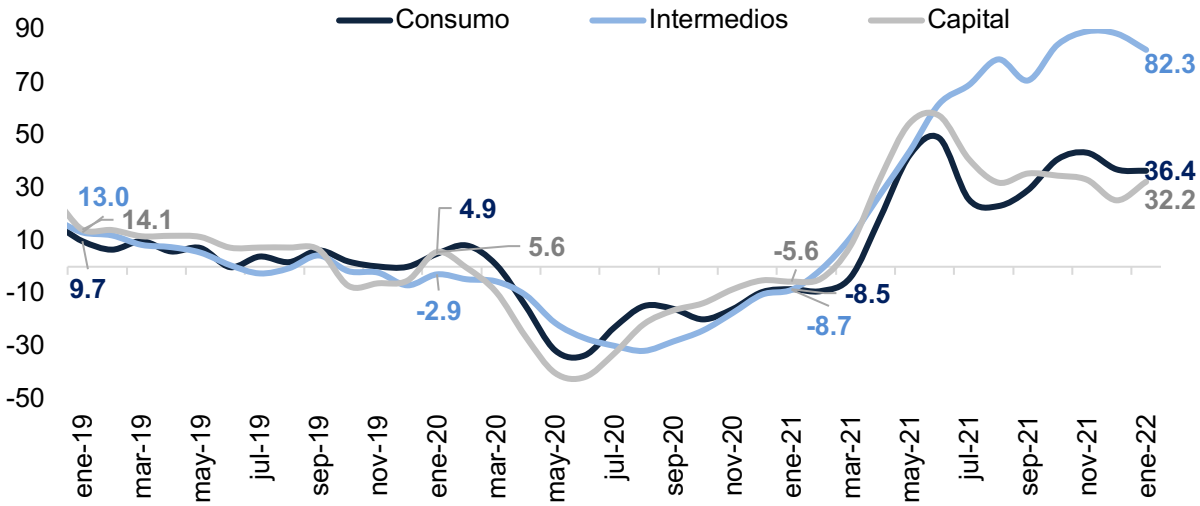
En el comportamiento trimestral, destaca como durante el primer trimestre del año este tipo de importaciones registró un crecimiento de 11,1% frente al mismo trimestre de 2020 y de 5,0% frente al mismo trimestre de 2019. Para ambos casos esto es resultado de incrementos en las importaciones del sector 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 pre-pandemia 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.

Finalmente, entre los meses de octubre y diciembre, los bienes intermedios registraron una variación anual del 88.4% frente al mismo periodo de 2020 y una variación del 68.5 frente al 2019. Esta recuperación estuvo liderada por los bienes intermedios en específico por los rubros del sector industrial (participación del 7%) y combustibles y lubricantes (participación del 38%). Estas divisiones, respectivamente obtuvieron crecimientos anuales del 78.4% y del 254.6% pasando de 4.000 a 7.135 millones USD en el caso del sector industrial y de 376.9 a 1.336.6 millones USD en el caso de los combustibles y lubricantes. Para este periodo, todas las subdivisiones alcanzaron niveles superiores a 2020 y 2019.

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.

3.2.2 Importaciones de bienes de capital

Durante el año 2021, las importaciones de bienes de capital representaron alrededor del 27% de las importaciones totales y mostraron, al igual que todo el grupo de compras en el exterior, recuperación frente al año 2020 (29.3%) y al 2019 (5.3%). Según las subdivisiones según destino económico, resalta el caso del sector industrial que representó el 60% de estas importaciones, el cual alcanzo un nivel 21.3% por encima del 2020 y 7.6% comparado al 2019. Así como el rubro de equipo de transporte (29% del total de este grupo) el cual, aunque creció 38% frente al año pasado aún conserva un rezago del 2.2% respecto al nivel alcanzado antes de la pandemia del Covid-19. En cuanto a los materiales de construcción y al sector agrícola, los dos registraron variaciones positivas del 68.4% y del 27.6% respectivamente frente al 2020 y superaron sus niveles de 2019.

Durante el primer trimestre del año, estas ventas 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%).

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.

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%).

Para el cuarto trimestre del año, las compras externas de bienes de capital registraron un crecimiento del 25.2% con respecto al mismo periodo del año anterior, así como del 18.7% respecto a niveles prepandémicos. En general, las subdivisiones de esta clase de importaciones registraron variaciones positivas frente a los datos del 2020 mostrando recuperaciones del 79.6% en el caso de los materiales de construcción, 29.1% para el sector agrícola, 20.3% para el sector industrial y 21.6% para el equipo de transporte.

3.2.3 Importaciones de bienes de consumo

Las importaciones de bienes de consumo representaron alrededor del 23% del total de las importaciones durante el 2021 siendo los bienes no duraderos el 55% de este total frente al 45% de bienes duraderos. Los registros para todo el año muestran un crecimiento frente a los años 2020 y 2019 del 25.9% y 7.6% respectivamente, siendo el grupo de duraderos el que durante el año inmediatamente anterior el que registro una variación más alta alcanzando el 42.3% frente al 15.3% de no duraderos. Como es de esperarse, estos dos grupos superaron sus registros pre-pandemia alcanzando niveles superiores desde el tercer trimestre del año.

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 pre-pandemia.

Para el último trimestre del 2021, las importaciones de bienes de consumo registraron una variación del 36.9% frente al año inmediatamente anterior y de 23.8% frente a 2019. El crecimiento anual de bienes no duraderos (38.6%) y el de duraderos del 34.8% siguió la misma línea de recuperación que se había registrado en el trimestre anterior siendo los datos del cuarto trimestre superiores a los pre-pandemia en 27.5% y 19.4% respectivamente. Estos datos van en la misma línea y soportan aquellos apuntes que sugieren como gran parte de la reactivación económica del año fue gracias en gran medida al crecimiento del consumo que se trasladó consecuentemente a una mayor demanda para este tipo de bienes en el exterior.

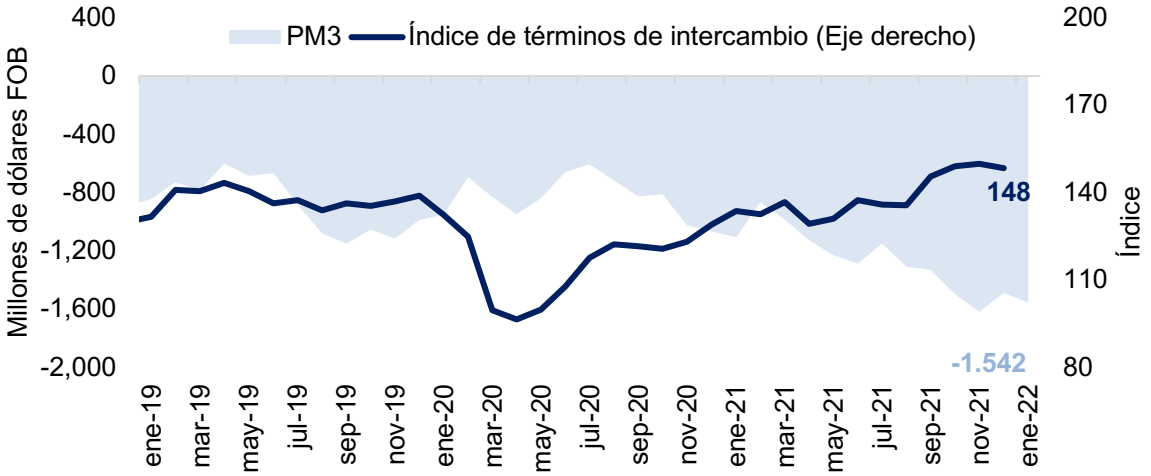
3.3 Balanza comercial

3.3.1 Balanza comercial de bienes

Los resultados de la balanza comercial de bienes por trimestre muestran un importante incremento del déficit a lo largo del año. Si bien 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.). Para el segundo trimestre déficit en la balanza comercial colombiana se elevó a US$ 3.862 millones FOB, nivel 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 3.989 millones FOB, superior en USD 1.519 millones al déficit del mismo periodo del año anterior. Finalmente, para el último trimestre del año, el déficit cerró en USD 4.626 millones FOB siendo este mayor en USD 1.432 millones al registrando en los últimos tres meses de 2020 (USD 3.194 millones FOB).

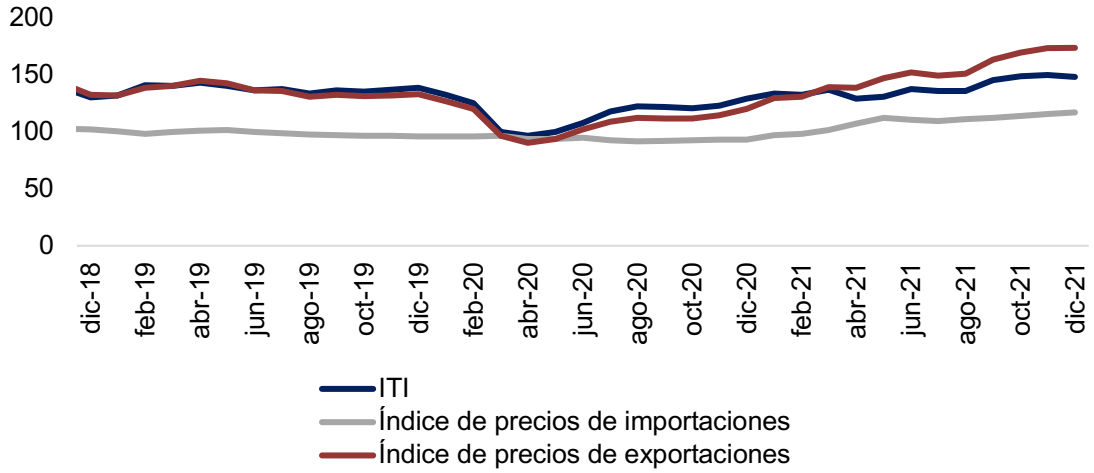
Los resultados anteriores convergen a un déficit de USD 15.425 millones FOB a lo largo de todo 2021, lo que se explica por un incremento superior de las importaciones con respecto a 2020 (37.5%), que han presentado niveles históricamente altos en los últimos meses, por sobre el observado en las exportaciones (32.7%). En comparación al 2020 y 2019, el déficit comercial de bienes se elevó un 52.3% y 43.0% respectivamente. Por su parte, el índice de términos de intercambio registró una variación anual de 19,3% en 2021, en donde el precio de las exportaciones se incrementó 38,7% y el precio de las importaciones 16,0% (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 diciembre de 2021.
Fuente: DANE y Banco de la República - Cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 8. Índice de Términos de Intercambio



Fuente: Banco de la República.

3.3.2 Balanza comercial de servicios

A lo largo del 2021 la balanza comercial de servicios reflejo una ampliación del registro deficitario. Aunque en el primer trimestre de 2021, este déficit llegó a USD 1.182 millones, USD 314 millones superior a lo registrado en el mismo periodo de 2020 (USD 868 millones). Con respecto al segundo trimestre de 2021, este se incrementó hasta USD 1.604 millones, superior en USD 499 millones al nivel registrado en el mismo trimestre de 2020 (USD 1.104 millones). En esa misma línea, el balance entre las exportaciones y las importaciones de servicios siguió incrementándose para el tercer trimestre alcanzando USD -1.758 millones, USD 683 millones menos que el nivel registrado en el mismo periodo del año pasado (USD -1.075 millones). Para finalizar, en el cuarto

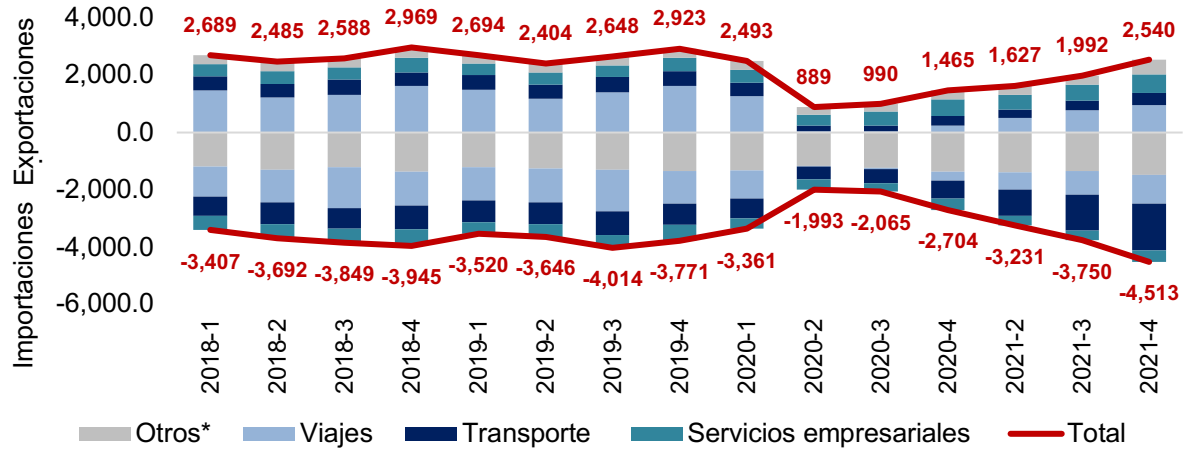
trimestre el déficit se ubicó en 1.973 millones, 733 millones más que en 2020 (1.238 millones) alcanzando niveles que no se registraban desde el mismo periodo de 2014. (Gráfico 9.).

El 2021 terminó con un déficit de servicios que llegó a USD 6.517 millones, nivel que se encuentra por encima (52.0%) del registrado en el mismo periodo del año pasado (USD 4.286 millones). Este incremento obedece a un aumento de USD 4.034 millones de las importaciones, que no logró ser compensado por el incremento de USD 1.803 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 (101.1%) y de viajes (103,9%). Por su parte, el incremento de las exportaciones de servicios se debe principalmente a mayores ventas de servicios de viajes (67,0%) y de servicios empresariales (18,9%), los cuales registraron valores de USD 2.640 millones y USD 2.271 millones entre enero y diciembre, 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 pre-pandemia. 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 (-4.8%). En todo caso, tanto las exportaciones como las importaciones de servicios siguen por debajo de los niveles pre-pandemia, -28,4% y -5,3%, 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

3.4 Balanza de Pagos

3.4.1 Cuenta corriente

De acuerdo con las cifras publicadas por el Banco de la República, para 2021, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos fue de USD 17.833 millones, lo que representa un incremento de USD 8.626 millones frente a lo registrado un año atrás (USD 9.207 millones) y un aumento de USD 3.025 millones frente a 2019. Como porcentaje del PIB, el déficit de cuenta corriente alcanzó el 5,7%, 2,3 pps por encima de lo observado en 2020 (-3,3%). Este incremento se originó en el aumento en dólares del déficit corriente (3,0 pps), así como por el efecto de la depreciación del peso frente al dólar en la medición del PIB nominal en dólares (0.1 pp.), compensado parcialmente por el crecimiento del PIB nominal (0.8 pp.). A nivel trimestral el balance de cuenta corriente en el primer trimestre fue de -4,2%, en el segundo trimestre de -5,8%, en el tercer trimestre de -6,0% y en el último de -6.4%, estos dos últimos corresponden a los niveles más altos de déficit corriente desde el tercer trimestre de 2015.

Cuadro 2. Resumen del comportamiento de la Balanza de Pagos 2019-2021

(USD millones)

	2019	2020	2021	Diferencia anual
Cuenta Corriente	**-14.808**	**-9.207**	**-17.833**	**-8.626**
Cuenta Corriente (% PIB)	**-4,6**	**-3,5**	**-5,7**	
Balanza Comercial (Bienes)	-9.863	-8.870	-13.984	5.114
Exportaciones	40.656	32.309	42.735	10.426
Importaciones	50.518	41.179	56.719	15.540
Balanza de Servicios	-4.283	-4.286	-6.517	2.231
Exportaciones	10.668	5.837	7.641	1.803
Importaciones	14.952	10.124	14.158	4.034
Renta de los factores	-9.717	-4.839	-8.054	3.215
Ingresos	6.976	4.405	5.852	1.447
Egresos	16.693	9.243	13.906	4.663
Transferencias corrientes	9.055	8.788	10.722	1.935
Ingresos	10.017	9.654	11.878	2.224
Egresos	962	866	1.156	290
Cuenta Financiera	-13.298	-8.191	-16.679	-8.488
Ingresos de capital extranjero	16.708	22.894	27.238	4.343
Inversión Extranjera Directa	13.989	7.459	9.402	1.944
Inversión Extranjera de Portafolio	291	7.539	8.384	845
Préstamos y otros créditos externos	2.428	7.897	9.451	1.555
Salidas de capital colombiano	-7	10.888	9.539	-1.349
Inversión directa en el exterior	3.153	1.656	3.362	1.706
Otras inversiones en el exterior	-3.161	9.232	6.177	-3.055
Instrumentos financieros derivados	84	-513	366	880
Activos de Reserva	3.333	4.328	654	-3.675

Fuente: Banco de la República.

Entre enero y diciembre de 2021, el comercio exterior de bienes registró un déficit de USD 13.984 millones, mayor en USD 5.114 millones respecto al observado durante este mismo periodo de 2020 (Cuadro 2.). Los ingresos por exportaciones fueron de USD 42.735 millones, lo que representa un crecimiento de 32,3% respecto a las ventas externas de bienes de 2020 (USD 32.309 millones). Este aumento se originó principalmente en las mayores ventas de petróleo y sus derivados (USD 4,755 millones), y en menor medida, en las de productos industriales (USD 2.783 millones), carbón (USD 1.486 millones) y de café (USD 645 millones).

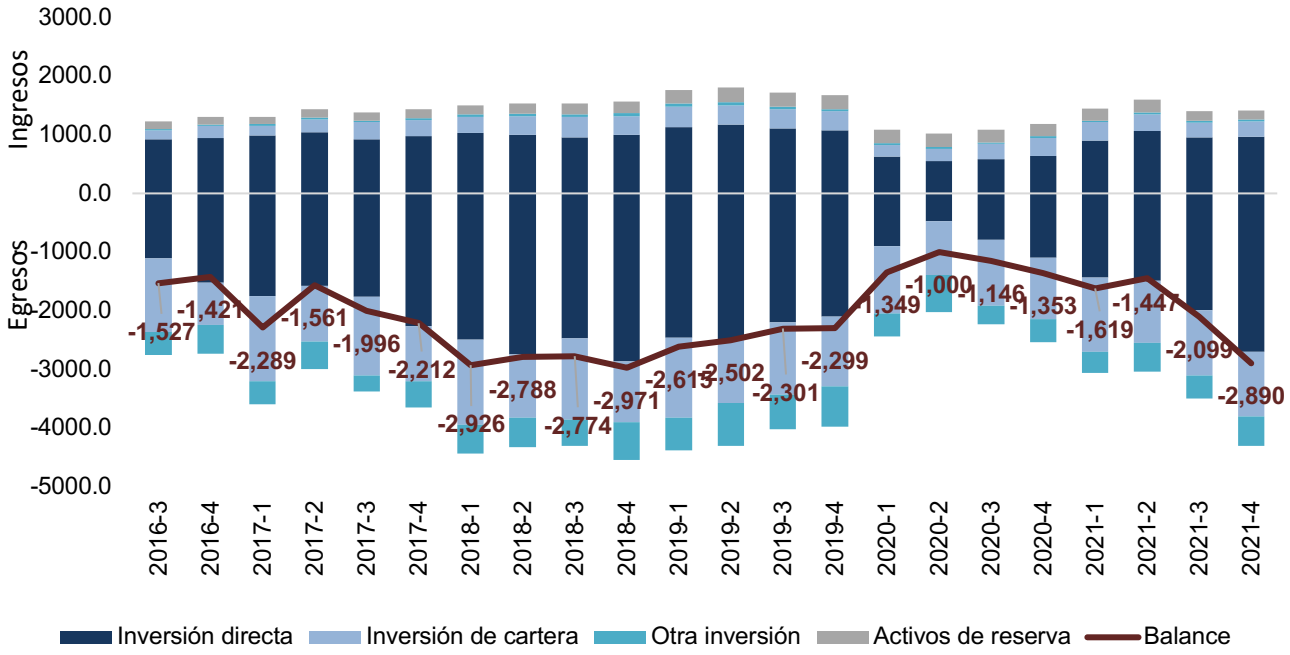
Por el lado de las importaciones de bienes, estas se ubicaron en USD 56.719 millones, lo que equivale a un incremento de 37,7% frente a las compras externas de 2020 (USD 41.179 millones). Este aumento fue generalizado y se explica principalmente por las mayores importaciones de insumos y bienes de capital para la industria (US$ 9.002 m, 40.7%), seguidas por las de bienes de consumo (US$ 2.216 millones, 22.1%), y las de combustibles y lubricantes (US$ 1.470 millones, 74.6%).

El comercio exterior de servicios registró un balance inferior (USD 2.231 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 por su parte registró un déficit de USD 8.054 millones en 2021, superior en USD 3.215 millones frente a lo registrado en 2020 (USD 4.839 millones) (Cuadro 3.2). El incremento del déficit obedece principalmente por los mayores egresos (4.366 millones) por las utilidades vinculadas a la inversión extranjera directa (USD 4.359 millones) y en menor medida en el aumento de la renta asociada a las inversiones de cartera (USD 293 millones) y en los pagos de intereses de créditos externos (USD 14 millones).

En cuanto al aumento de las utilidades de la IED, se destacan las mayores ganancias estimadas para las firmas que operan en actividades de explotación petrolera (USD 1.951 millones), minas y cantera (USD 1.628 millones), establecimientos financieros y servicios empresariales (USD 799 millones), y transporte y comunicaciones (USD 278 millones).

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



Fuente: Banco de la República.

Por concepto de transferencias corrientes, durante el 2021 se reportaron ingresos netos por USD 10.722 millones, lo que corresponde a un incremento de 22,0% respecto a lo registrado durante el mismo periodo de 2020, cuando se registraron 8.788 millones (Cuadro 2.). Mas específicamente, los ingresos por remesas de trabajadores ascendieron a US$ 8,597 millones en 2021, representando un incremento anual del 24.4% frente a 2020 cuando se registraron 6.909 millones. Estos ingresos representaron el 2.74% del PIB anual y al 12.7% 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%.

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

Países	Participación	2020	2021	Variación
Estados Unidos	51,6%	3.572	4.436	24,2%
España	14,6%	1.051	1.257	19,5%
Chile	5,9%	407	509	25,2%
Panamá	2,1%	173	179	3,8%
Perú	2,9%	144	248	71,8%
Reino Unido	2,3%	188	202	7,4%
Ecuador	2,5%	192	213	11,0%
Canadá	2,5%	159	213	33,7%
México	1,3%	68	112	65,8%
Resto	14,3%	955	1.228	28,6%
Total	**100,0%**	**6.909**	**8.597**	**24,4%**

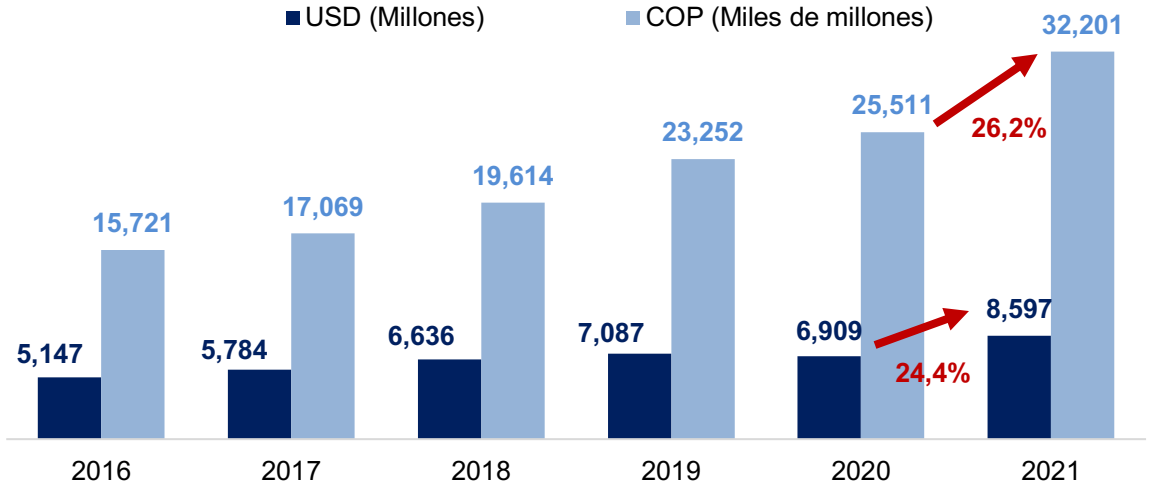
Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

La evolución de este tipo de transferencias está relacionada con las dinámicas de empleo tanto en España y Estados Unidos como en otros países de la región. Puntualmente, el mayor envío de remesas desde Estados Unidos estuvo asociado al menor desempleo de los hispanos en EE. UU. En particular, en Estados Unidos, la tasa de desempleo hispano o latino paso de 9,3% a final de 2020, a 8,2% en el primer trimestre, 7,3% en el segundo trimestre, 6,2% en el tercer trimestre y finalmente a 5.3% en el último trimestre del año 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.

Gráfico 11. Ingresos de remesas a Colombia

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

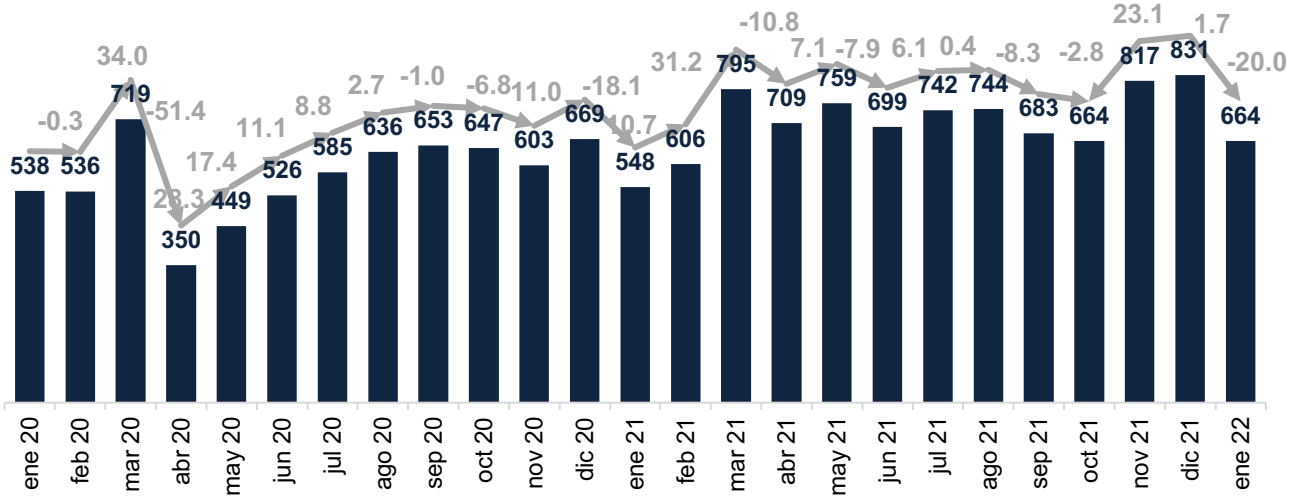


Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

En el Gráfico 12. se puede observar la evolución mes a mes de los ingresos por remesas al país para el 2020 y hasta enero de 2022. En esta, se evidencia una firme recuperación durante el último trimestre del 2021, donde las remesas registraron un crecimiento interanual positivo frente a 2020 (20,6%). 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 y alcanzando niveles nunca ante vistos sobre los 800 millones dólares. En general, las remesas registradas durante 2021 (USD 8.597 millones), ya superaron el monto total de remesas registrado desde el año 2000 y se posicionaron en el nivel más alto de estos giros desde que se tiene registro.

Gráfico 12. Evolución mensual de remesas en Colombia 2020 – 2022 enero

(Millones de dólares y variación mensual, %)



Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

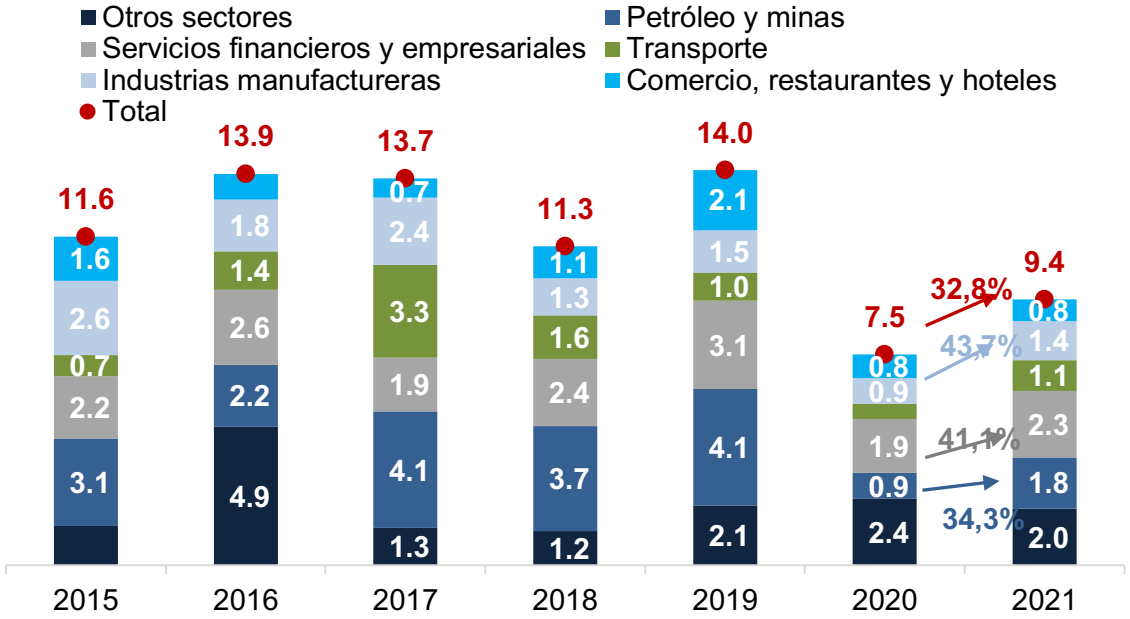
3.4.2 Cuenta financiera

Por otra parte, la cuenta financiera del país registró en 2021 entradas netas de capital por USD 16.679 millones (incluyendo activos de reserva), lo que es equivalente al 5,3% del PIB de 2021. Lo anterior implica un incremento de USD 8.488 millones frente a lo registrado en 2020 (USD 8.191 millones) (Cuadro 2.). Estas entradas netas son resultado de ingresos de capital extranjero (USD 27.238 millones), salidas de capital colombiano hacia el exterior (US$ 9.539 m) así como Instrumentos financieros derivados (USD 366 millones) y Activos de reserva (USD 654 millones).

La inversión extranjera directa (IED), por su parte, presentó un crecimiento de 26,1% frente al mismo periodo del año pasado, registrando USD 9.402 millones, equivalentes al 3.0% del PIB anual. Sin contabilizar el 2020 por los efectos de la pandemia del Covid-19 este nivel de inversión fue el más bajo observado desde 2010 (USD 6.430 millones). Este crecimiento se explica por los mayores flujos de IED que recibieron los sectores de transporte (103,4%), servicios financieros (22,0%), industrias manufactureras (53.2%) y petróleo y minas (102,7%). 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 los servicios financieros el único sector que ya superó los registros pre-pandemia (8.7%) y que fue el que más recursos recibió a lo largo del año (USD 2.343 millones).

Gráfico 13. Inversión Extranjera Directa en Colombia por sectores

(Miles de millones de dólares)



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

Por país de origen, Estados Unidos, España, Suiza y Panamá representan más del 52% de los flujos de inversión extranjera directa en Colombia (Cuadro 4.). En 2021, el incremento de los flujos de IED se explicó principalmente por el crecimiento interanual de la IED provenientes de Suiza (67,6%) y del resto del mundo (68,9%). En contraste, la inversión desde España disminuyó en un 15,6% así como desde Estados Unidos 7.9% en comparación a 2020.

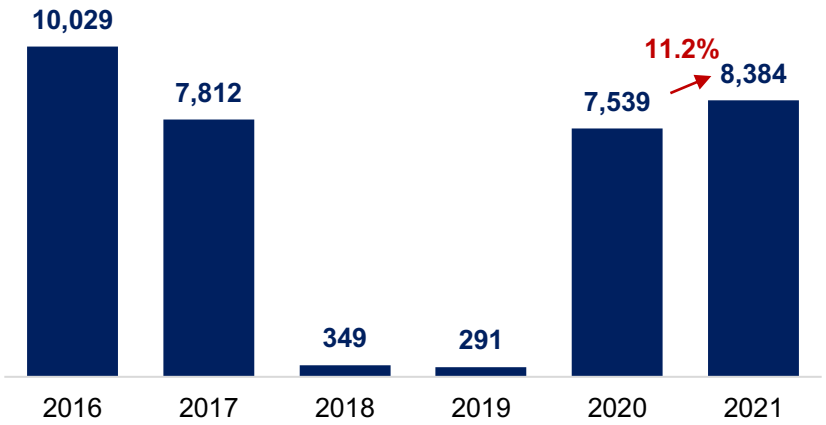
Cuadro 4. Participación por país de la Inversión Extranjera Directa en Colombia
(Porcentaje, %)

Millones de dólares	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Brasil	0,5%	0,8%	0,6%	7,7%	0,8%	1,4%
España	10,6%	19,1%	14,8%	18,1%	22,9%	15,3%
Estados Unidos	15,2%	15,9%	21,3%	17,7%	24,9%	18,2%
Inglaterra	6,3%	9,2%	10,9%	6,9%	3,6%	4,3%
Panamá	10,3%	10,4%	10,8%	6,9%	8,2%	7,0%
Suiza	5,3%	5,4%	7,8%	8,3%	8,0%	11,5%

Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

Por otra parte, la inversión extranjera de portafolio (IEP) aumentó 11,2% (USD 8.384 millones) respecto a lo observado en 2020, representando el 2,7% del PIB del mismo periodo (Gráfico 14.). Esto fue resultado de los ingresos netos recibidos por la colocación de títulos de deuda de largo plazo en los mercados internacionales (USD 6,440 millones) y de las compras netas de títulos de renta fija en el mercado local por parte de no residentes (USD 3,133 millones). Lo anterior se compensó parcialmente con las ventas netas de instrumentos de renta variable por parte de no residentes (USD 1,189 millones).

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

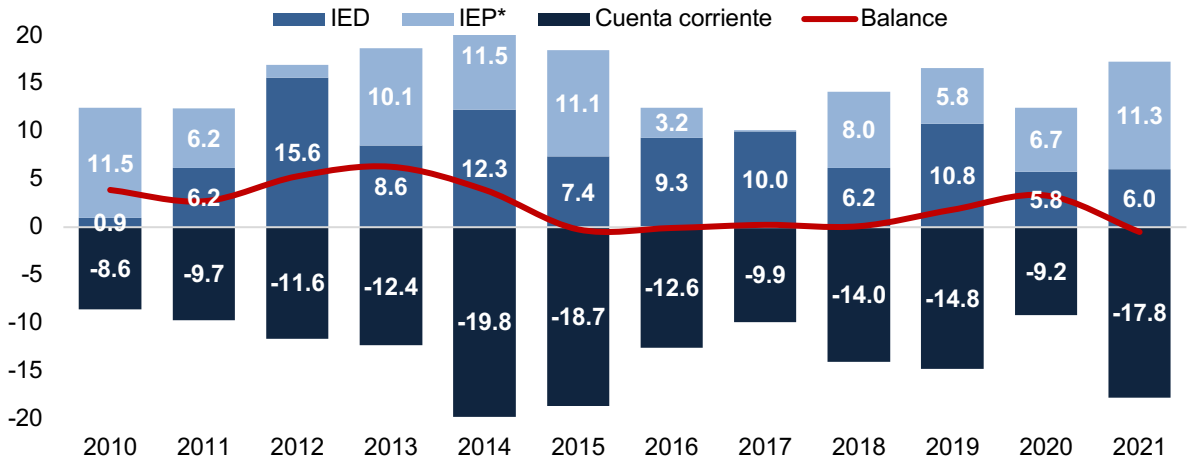


Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

En síntesis, como se observa en el Gráfico 15., el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos de Colombia en 2021 estuvo financiado por inversión extranjera directa en (USD 6.040 millones) así como por inversión de portafolio (USD 4.405 millones) y otra inversión (7.253 millones), resultando en un balance ligeramente negativo, indicando que la IED, IEP y Otra inversión financiaron en casi su totalidad el exceso de gasto corriente. Es importante resaltar que la IED ha comenzado a recuperarse, lo que mejora el panorama frente a los riesgos de financiación del déficit corriente, puesto que el desbalance corriente seguiría financiado por flujos de inversión estables.

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 2.787 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 7.253 millones).

Gráfico 15. Evolución de la Balanza de Pagos
(Miles de millones de dólares)



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

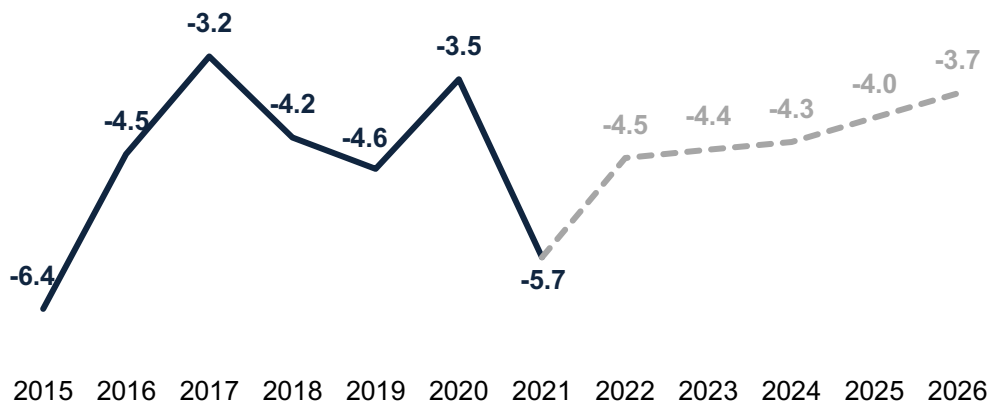
3.5 Proyecciones

En esta edición de Prospectiva Económica estimamos un pronóstico de balance de la cuenta corriente como porcentaje del PIB para 2022 de -4.5% (Gráfico 16.). Lo anterior como resultado del amplio déficit observado durante el 2021 el cual que debería empezar a cerrarse en el corto plazo a causa de mayores ventas externas las cuales han venido recuperándose en los últimos meses, gracias a los altos precios de las materias primas y que mantendrían el impulso al alza durante el presente año compensando y superando el crecimiento de las importaciones. Ante la

aparente calma sobre las nuevas variantes del COVID-19 y el progreso de la vacunación, las atenciones sobre las perspectivas en el sector externo en 2022 se centran en la geopolítica internacional y en el actual conflicto entre Rusia y Ucrania. Las consecuencias sobre el precio de las materias primas podrían impactar significativamente la balanza de pagos tanto en los ingresos percibidos por mayores precios del petróleo como en los mayores egresos en la compra de materias primas en el mercado internacional al igual que en los flujos de capital del mercado financiero.

Específicamente, para las exportaciones, esperamos sigan presentándose altos niveles como en últimos meses con niveles incluso superiores a la pre-pandemia, lo que se explica en base al crecimiento tanto de las ventas externas de bienes tradicionales por alto precio de materias primas, así como en el repunte de las exportaciones de bienes no tradicionales, principalmente de manufacturas, las cuales han presentado un comportamiento excepcional y mantendrían esta tendencia a lo largo del año.

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



Fuente: Cálculos Fedesarrollo.

Con respecto a las importaciones de bienes su crecimiento, aunque en menor proporción que las exportaciones, estaría impulsado por la reactivación de la actividad económica (ver Capítulo 2), y el aumento en el consumo privado (hogares y empresas).

En cuanto 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 extranjero.

Las remesas por su parte seguirían escalando a un nivel histórico este año, y por tanto compensarían parcialmente la apertura del déficit comercial y el aumento de los egresos del ingreso primario. En el mediano plazo esperamos un crecimiento estable de estos ingresos que estarán sujetos a la recuperación del empleo en principalmente en Estados Unidos y España.

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

Finalmente, en el mediano plazo esperamos una senda decreciente del déficit de cuenta corriente, que obedecería a un mejor desempeño de las exportaciones superando el crecimiento de las importaciones, la completa recuperación de actividad económica y 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.

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
Conflicto Rusia – Ucrania	Los rápidos incrementos en los precios del petróleo y del carbón que generó el conflicto internacional pueden reducir el déficit comercial ante un aumento en el valor de las exportaciones si este comportamiento se mantiene en el futuro cercano.	Muchos elementos importados, principalmente materias primas, incrementarían su precio en el mercado internacional ante la incertidumbre y escasez causado por el conflicto lo que llevaría a una ampliación del déficit comercial.
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 vio 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 – Diciembre de 2021.*

4. Política Fiscal: Perspectivas de mediano plazo

4.1. Acontecimientos Recientes

En el mes de febrero, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) presentó el cierre fiscal del año 2021, en donde el resultado preliminar del déficit fiscal fue de 7,1% del PIB para el Gobierno Nacional Central (GNC) ($83,1 billones). Este déficit es inferior al estimado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) para 2021 en 1,5 pps del PIB. Dicho resultado obedece a un mayor recaudo derivado principalmente de una reactivación económica superior a la esperada. Asimismo, presentó la actualización del Plan Financiero (PF) para 2022 que incorpora los efectos esperados de la Ley de Inversión Social (Ley 2155 de 2021) en materia de recaudo tributario, una proyección de menores recursos de capital y un ajuste en la expectativa de gasto frente a lo aprobado en el Presupuesto General de la Nación 2022. Desde Fedesarrollo consideramos que el panorama fiscal en el mediano plazo luce más favorable de lo que señalábamos en anteriores ediciones de Prospectiva. No obstante, para continuar con el proceso de consolidación fiscal en el mediano plazo es necesario tomar medidas que promuevan el aumento de los ingresos permanentes y un ajuste en el gasto que se amplió de manera significativa durante la pandemia.

4.2. Cierre fiscal 2021

Los resultados del cierre fiscal para 2021 difirieron positivamente con lo presentado en junio del año pasado en el MFMP. En particular, los ingresos totales del GNC fueron aproximadamente $192,1 billones o 16,3% del Producto Interno Bruto (PIB) (12,8 billones mayor a lo estimado en el MFMP), siendo explicados por un recaudo tributario equivalente al 13,8% del PIB y 2,5% del PIB entre ingresos no tributarios, fondos especiales y recursos de capital. Este incremento en los ingresos de la nación se dio especialmente como respuesta a una reactivación económica mayor a la esperada que posibilitó a su vez un mayor recaudo, así como también por la enajenación de la participación de la Nación en ISA que aportó 1,2% del PIB (esta se incluye dentro de los recursos de capital).

En lo que respecta a los gastos totales del GNC, estos fueron del orden de $275,2 billones o 23,4% del PIB. Los gastos de funcionamiento se ubicaron en un 17,3%, el pago de intereses a la deuda fue 3,4%, los gastos de inversión equivalieron a un 2% y el gasto asociado a la Ley de Inversión Social fue 0,7%. Dentro del total de gasto de funcionamiento e inversión se incluye el gasto ejecutado a través del Fondo de Mitigación de Emergencias (FOME), que fue de cerca del 2% del PIB (1,8% en atención a la emergencia sanitaria, transferencias y protección al empleo, y el restante en inversiones dentro del plan de reactivación económica).

Dados los anteriores resultados, y como señalado al inicio, el déficit fiscal del GNC en 2021 fue de 7,1% del PIB (Cuadro 1). Este déficit es 4,6 pps superior al observado para la vigencia de 2019 (2,5% del PIB). Aún cuando los ingresos como porcentaje del PIB en 2021 fueron levemente superiores a los obtenidos en 2019 (16,2%), el gasto total no ha retornado a sus niveles de pre-pandemia. Sin embargo, frente al déficit de 2020, este es 0,7 pps inferior. Dicha diferencia se

explica principalmente por el incremento de 1,1 pps en los ingresos totales, aunque se ve contrarrestado parcialmente por más 0,4 pps en el gasto (vía mayor pago de intereses y el efecto de la Ley de Inversión Social).

Cuadro 1. Cierre vigencia fiscal 2021
(Miles de millones de pesos y % del PIB)

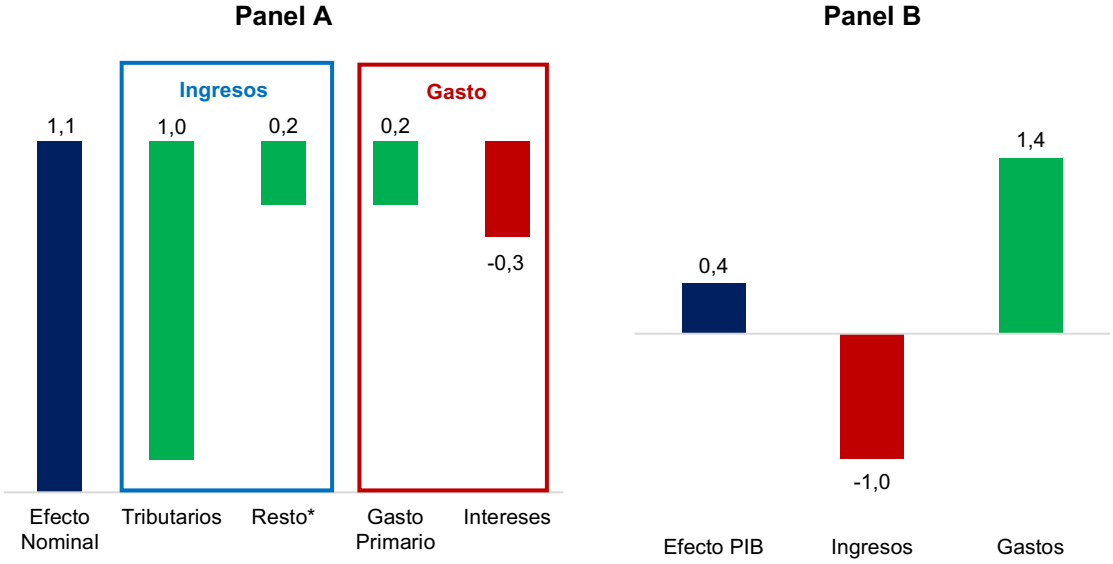
	2020	2021	2020	2021
Concepto	$ Miles de millones		% PIB	
Ingresos Totales	152.568	192.058	15,2	16,3
Tributarios	130.763	162.228	13,0	13,8
No tributarios	1.658	1.451	0,2	0,1
Fondos Especiales	1.414	2.842	0,1	0,2
Recursos de Capital	18.733	25.537	1,9	2,2
Gastos Totales	230.332	275.208	23,0	23,4
Intereses	28.337	39.678	2,8	3,4
Funcionamiento más inversión	202.089	235.549	20,2	20,0
Funcionamiento	181.696	204.054	18,1	17,3
Inversión	20.393	23.340	2,0	2,0
Ley de Inversión Social	0	8.154	0,0	0,7
Préstamo Neto	-94	-19	0,0	0,0
Balance Primario	-49.427	-43.471	-4,9	-3,7
Balance Total	-77.763	-83.149	-7,8	-7,1

Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo.

Las diferencias sustanciales del balance fiscal del GNC respecto al MFMP 2021 están explicadas por la reactivación económica que experimentó la economía en 2021. El déficit estimado en el MFMP para 2021 era de 8,6%, lo que genera una corrección de 1,5 pps. Esta diferencia se puede desagregar en dos efectos: efecto nominal y efecto PIB. En cuanto al primero, este indica la variación nominal entre el pronóstico del MFMP y el PF manteniendo la misma base. Es decir, utilizando el pronóstico de PIB del MFMP. En lo que respecta al segundo, el efecto PIB indica en qué medida se redujo el déficit, dado que el PIB fue superior al pronosticado inicialmente y esto afecta la base de la relación.

En particular, el efecto nominal neto fue equivalente a 1,1 pps (Gráfico 1, Panel A). Esto es, un incremento de 1,2 pps en los ingresos totales nominales, a los cuales se le descuenta 0,1 pps por un mayor gasto nominal frente al escenario del MFMP (aumento en el gasto de intereses en 0,3 pps menos la caída en el gasto primario en 0,2 pps). Cabe notar que incrementos en el gasto implican un menor balance, lo que se ve reflejado en que su efecto sea negativo. Estos resultados se explican, por un lado, por la reactivación económica que experimentó el país en 2021 que llevó a un repunte del recaudo tributario. Por otro lado, de manera negativa, por un mayor pago de intereses con respecto a lo estimado en el MFMP. En cuanto al efecto PIB, tenemos que este fue del orden de 0,4 pps, en donde los gastos contribuyeron en 1,4 pps y los ingresos en menos 1,0 pps (Gráfico 1, Panel B).

Gráfico 1. Contribuciones al cambio en el balance fiscal de 2021
Escenario MFMP 2021 vs PF 2022
(% del PIB)



*Resto incluye: recurso de capital, fondos especiales e ingresos no tributarios.
Fuente: Plan Financiero 2022. Cálculos Fedesarrollo.

Finalmente, la deuda bruta del GNC correspondió al 63,8% del PIB de 2021, lo cual representa una reducción de 0,9 pps frente a la deuda bruta del año 2020 (64,7% del PIB). Asimismo, la revisión a la baja en la proyección de la deuda bruta representa una disminución de 3,0 pps en comparación con las proyecciones del MFMP (66,8% del PIB), lo cual de nuevo se explica por el efecto denominador del PIB registrado en 2021. Por último, con este resultado, la diferencia con respecto a la deuda bruta del 2019 es de 13,5 pps, lo que indica que la brecha sigue siendo amplia.

4.3. Plan financiero 2022

De acuerdo con las proyecciones presentadas por el MHCP en el Plan Financiero 2022, los ingresos totales para este año serían cercanos al 15,7% del PIB (Cuadro 2). En detalle, 14,3% del PIB provendrían de ingresos tributarios, gracias a unas proyecciones favorables de crecimiento económico[15] y a la mayor eficiencia de la DIAN dentro de su proceso de modernización. No obstante, esta dinámica positiva del recaudo estaría parcialmente contrarrestada por una caída de los recursos de capital respecto al 2021, los cuales serían 1,1% del PIB. Lo anterior puesto que el Gobierno no realizaría operaciones similares a la enajenación de la participación de la Nación en ISA que tuvo lugar el año pasado.

[15] El pronóstico del MHCP sobre el crecimiento de PIB real y nominal en 2022 es 5% y 9,2%, respectivamente.

Por el lado de los gastos del GNC, el ajuste más significativo vendría del lado del gasto en funcionamiento, el cual estiman pasaría a ser del orden de 15,2% del PIB. Así, la reducción entre 2021 y 2022 sería de cerca de 2,1 pps. Adicionalmente, se presentaría una disminución en los gastos para el impulso a la reactivación económica establecidos en la Ley de Inversión Social, transitando de un 0,7% del PIB a 0,5% en 2022. No obstante, la inversión por el contrario ascendería a 2,6% con respecto al 2,0% de 2021, respondiendo a una mayor asignación para financiar proyectos de infraestructura, como los proyectos pendientes de la cuarta ola de inversión (4G). También, se espera un incremento en el pago de intereses en 0,2 pps debido al comportamiento de la inflación y al aumento en las tasas de interés de la deuda pública. Por consiguiente, el gasto primario se ubicaría en un 18,3% (1,7 pps inferior a 2021) y el gasto total en 21,9% del PIB (1,5 pps inferior a 2021).

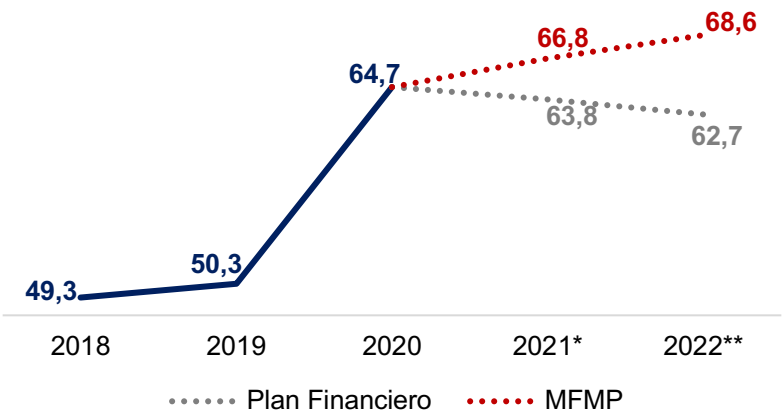
En vista de las anteriores estimaciones, esperan un déficit fiscal de 6,2% del PIB, 0,9 pps menor al presentado para el cierre de 2021, que responde en mayor medida al ajuste en el gasto primario. Por el lado de la deuda, la proyección de deuda bruta se ubicaría por debajo de lo esperado en el MFMP (68,6% del PIB), alcanzando una cifra de 62,7% del PIB (Gráfico 2). Este nivel de deuda en 2022 sería 1,1 pps menor al nivel registrado en 2021, lo cual estaría explicado por un aporte del crecimiento económico neto de los intereses (r-g) y por una apreciación nominal del peso a cierre de año, que compensaría el efecto del balance primario de -2,6% del PIB.

Cuadro 2. Comparación Balance Fiscal GNC
2021 vs PF 2022
(Miles de millones de pesos y % del PB)

	2021	PF 2022	2021	PF 2022
Concepto	$ Miles de millones		% PIB	
Ingresos Totales	192.058	201.706	16,3	15,7
Tributarios	162.228	183.469	13,8	14,3
No tributarios	1.451	1.800	0,1	0,1
Fondos Especiales	2.842	2.031	0,2	0,2
Recursos de Capital	25.537	14.406	2,2	1,1
Gastos Totales	275.208	281.682	23,4	21,9
Intereses	39.678	45.955	3,4	3,6
Funcionamiento más inversión	235.549	235.727	20,0	18,3
Funcionamiento	204.054	195.654	17,3	15,2
Inversión	23.340	33.234	2,0	2,6
Ley de Inversión Social	8.154	6.839	0,7	0,5
Préstamo Neto	-19	0	0,0	0,0
Balance Primario	-43.471	-34.021	-3,7	-2,6
Balance Total	-83.149	-79.976	-7,1	-6,2

Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 2. Deuda Bruta del GNC
(% del PIB)



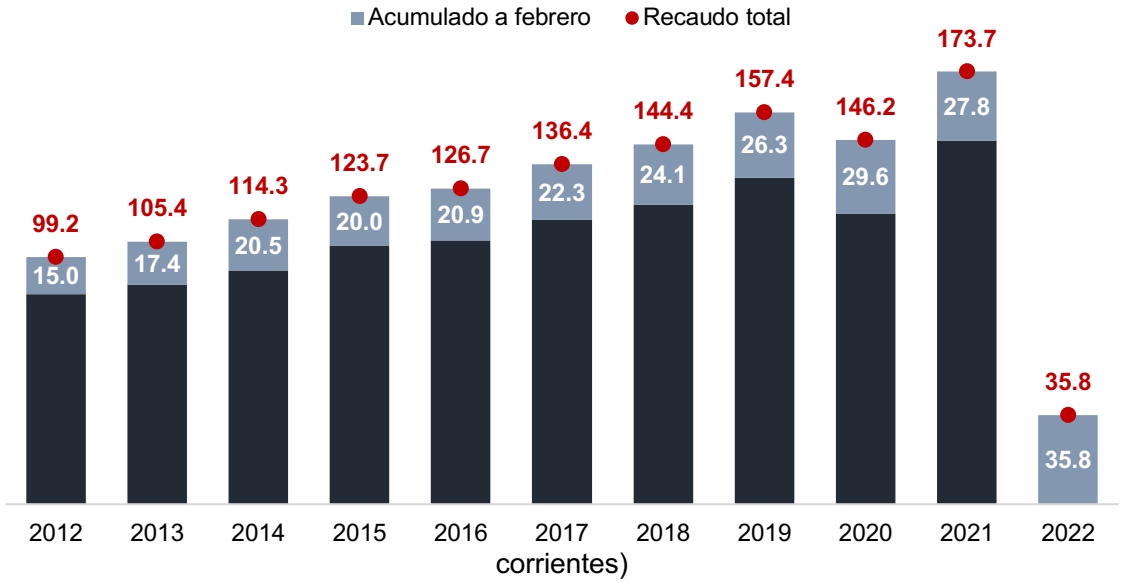
*Cifra preliminar para 2021. **Estimación para 2022.
Fuente: MHCP.

4.4. Recaudo tributario

Según los datos reportados por la DIAN, el recaudo tributario bruto en 2021 fue de $173,7 billones y se colocó en 9,7 billones por encima de la meta de recaudo establecida para ese año ($164 billones). Así, el cumplimiento de la meta para 2021 fue del 105,9%. Este resultado representa una expansión anual de 18,8% frente al recaudo bruto observado en 2020, el cual fue $146,2 billones. Al comparar con respecto a la cifra de 2019 como año de referencia pre-pandemia, se observa un incremento de 10,4%. Por su parte, el recaudo tributario acumulado al mes de febrero de 2022 es $35,8 billones, mostrando un aumento de 28,8% frente al recaudo observado en el mismo periodo del año anterior ($27,8 billones) y reflejando un cumplimiento del 18,2% de la meta de recaudo de la DIAN correspondiente a 2022 ($196,7 billones) (Gráfico 3).

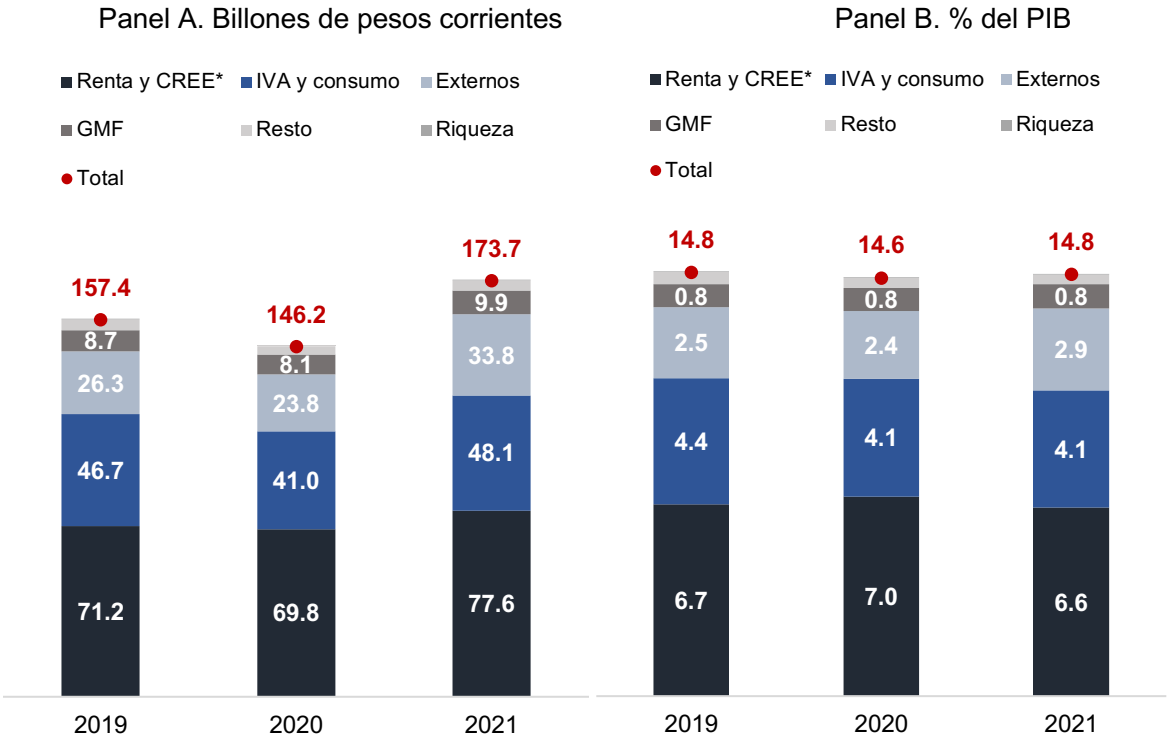
Por tipo de impuesto, el incremento en el recaudo total durante 2021 respondió principalmente al aumento en el recaudo externo, que ascendió en $10,1 billones y registró un crecimiento anual de 42,4%. Así, teniendo una contribución de 6.9 pps sobre la variación total. Los impuestos asociados a la renta y el CREE presentaron la segunda mayor contribución, 5,4 pps, y una variación anual de 11,2%. En tercer lugar, el rubro de IVA y consumo explicó 4,9 pps de la variación total y exhibió un aumento de 17,5%. Cabe señalar que todos los grupos de impuestos tuvieron un crecimiento positivo en pesos corrientes durante 2021 relativo a 2020 (Gráfico 4, Panel A). Este resultado se encuentra en línea con la expansión de la actividad económica que el país experimentó en 2021, en donde la reactivación económica y el mayor apetito tanto por bienes internos como externos posibilitaron un mayor recaudo tributario. No obstante, como porcentaje del PIB, se encuentra que el rubro de renta y CREE cayó en cerca de 0,4 pps con respecto a 2020 (Gráfico 4, Panel B). Por último, los tres grupos de impuestos con mayor proporción dentro del total de recaudo bruto fueron: renta y CREE (44,7%), IVA y consumo (27,7%), y externos (19,5%).

Gráfico 3. Recaudo tributario bruto
(Billones de pesos corrientes)



Fuente: DIAN.

Gráfico 4. Recaudo tributario bruto por tipo de impuesto



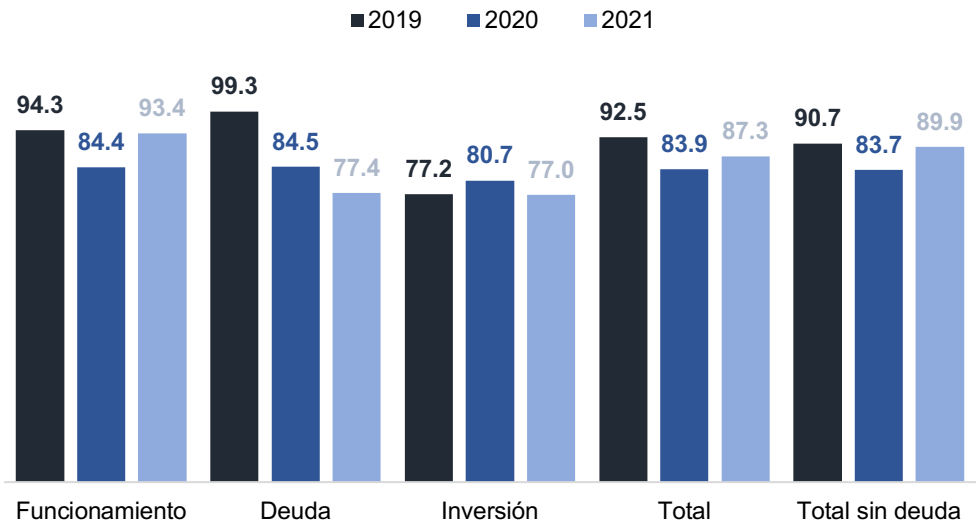
Fuente: DIAN. Cálculos Fedesarrollo.
*Aunque la reforma tributaria de 2016 eliminó el impuesto CREE, aún se evidencian recaudos por este concepto debido a rezagos.

4.5. Ejecución presupuestal

La ejecución presupuestal del Gobierno Nacional Central durante 2021, medida como el monto de obligaciones establecidas en el Presupuesto General de la Nación de 2021 sobre el total de apropiaciones efectivas del año, se situó en 87,3%, evidenciando una caída frente a la ejecución de 92,5% observada en 2019 y un incremento con respecto a la ejecución de 83,9% en 2020 (Gráfico 5). El monto aprobado para 2021 bajo la Ley 2063 del 28 de noviembre de 2020 fue inicialmente $313,9 billones y posteriormente se adicionaron $29,9 billones para un monto final de $343,9 billones. La anterior adición bajo el argumento de reforzar medidas contra la pandemia y sus consecuencias. De esa apropiación total, el 62,2% se asignó a funcionamiento, 20,5% a deuda y un 17,3% a inversión.

La ejecución presupuestal total sin deuda se ubicó en 89,9%, por debajo de la observada durante 2019 (90,7%) y por encima del porcentaje correspondiente a 2020 (83,7%). Esta última diferencia se explica por una mayor ejecución del presupuesto destinado al componente de funcionamiento (93,4% vs 84,4% de 2020). En cuanto a esa ejecución, educación (99,9%), salud y protección social (99,2%), defensa y policía (95,4%) registraron los mayores indicadores de ejecución. Por último, el componente de inversión fue el rubro con el menor porcentaje de ejecución (77,0%), así colocándose por debajo del resultado de 2020 (80,7%) y ligeramente inferior al de 2019 (77,2%).

Gráfico 5. Ejecución Presupuesto General de la Nación
(Obligaciones/Apropiaciones, %)



Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo.

Con el fin de compensar los efectos negativos de la pandemia por 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 para este fin: $15,9 billones de financiación al sector salud por la emergencia sanitaria, $14,1 billones a la atención

de la población en condición de vulnerabilidad[16] y $10,3 billones, orientados a la protección del empleo y la actividad económica[17]. Sumado a lo anterior, una parte de la adición presupuestal para 2021 fue destinada al FOME, especialmente para la continuación del programa Ingreso Solidario. El monto de recursos adicionados a este fondo fue de $3,3 billones, con lo cual el total de recursos apropiados por el FOME pasó de $40,5 billones a aproximadamente $43,9 billones. Así, la distribución entre ejes quedó de la siguiente manera: $16,1 billones para atención a la emergencia sanitaria, $17,4 billones para atención a población vulnerable y $10,4 billones para protección al empleo y la actividad económica.

En 2020 se ejecutó 50,2% ($22 billones) del presupuesto total 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 61,8%, seguido por los ejes de atención a la población vulnerable y atención a la emergencia sanitaria, con ejecuciones de 49,5% y 43,6%, respectivamente (Cuadro 3). A corte de 31 de diciembre de 2020 aún se disponían de $18,5 billones por ejecutar. 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. Por ende, el total de recursos restantes del fondo para 2021 fue de $21,8 billones (al incorporar la adición presupuestal).

La ejecución del presupuesto total fue de 47,2% ($20,7 billones) durante 2021. En detalle, el eje de atención a la emergencia sanitaria tuvo una ejecución de 56,3% ($9,1 billones) de su presupuesto, llevando al 99,9% de la ejecución total de ese rubro. Por otro lado, el eje de atención a la población en condición de vulnerabilidad ejecutó un 44,4% ($7,7 billones) de sus recursos, siendo el eje con la menor ejecución presupuestal 2020-2021 (93,9%). El monto restante por ejecutar corresponde en su mayoría a giros del programa Ingreso Solidario ($0,6 billones). Finalmente, el eje de protección al empleo y la actividad económica tuvo una ejecución de 37,9% en 2021, haciendo que la ejecución total de este rubro sea igual a 99,7%. En línea con lo anterior, el valor total comprometido de los recursos del FOME llegaron a $42,7 billones con una ejecución del 97,5%. Como resultado, los recursos restantes del FOME equivalen a alrededor de $1,1 billones, y estarían focalizados en atención a la población vulnerable y, más específicamente, en Ingreso Solidario.

[16] Giros extraordinarios de programas sociales ya existentes, como Familias en Acción y Colombia Mayor, la creación del programa Ingreso Solidario, entre otros.
[17] 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.

Cuadro 3. Ejecución de los recursos del FOME

Ejes de acción	Apropiación	Ejecución ($Bn)			Ejecución (%)		
	2020 - 2021	2020*	2021**	Total	2020	2021	Total
Atención emergencia sanitaria	16,1	7,0	9,1	16,1	43,6	56,3	99,9
Atención en salud (ampliación oferta, vacunas)	14,8	6,1	8,7	14,8	41,3	58,6	99,9
Otros	1,3	0,9	0,4	1,3	69,5	30,5	100,0
Atención a población en condición vulnerable	17,4	8,6	7,7	16,4	49,5	44,4	93,9
Giros extraordinarios programas Sociales	4,5	3,7	0,8	4,5	81,4	17,9	99,3
Programa de Devolución IVA 2020	0,3	0,3		0,3	100,0	0,0	100,0
Ingreso Solidario	11,9	4,4	6,9	11,2	36,7	58,1	94,8
Otros	0,8	0,3	0,0	0,3	40,9	4,1	45,0
Protección del empleo y a la actividad económica	10,4	6,4	3,9	10,3	61,8	37,9	99,7
Programa de Apoyo al Empleo Formal - PAEF	6,8	4,9	1,9	6,8	71,8	28,1	99,9
Subsidio a la comisión de las garantías FNG	2,8	1,2	1,6	2,8	43,6	56,4	100,0
Tasa compensada Lineas Findeter	0,3	0,0	0,3	0,3	0,9	99,1	100,0
Otros	0,4	0,3	0,1	0,4	70,8	22,6	93,4
Total	43,9	22,0	20,7	42,7	50,2	47,2	97,5

*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 diciembre de 2021. Fuente: MHCP.

4.6. Deuda del Gobierno Nacional Central

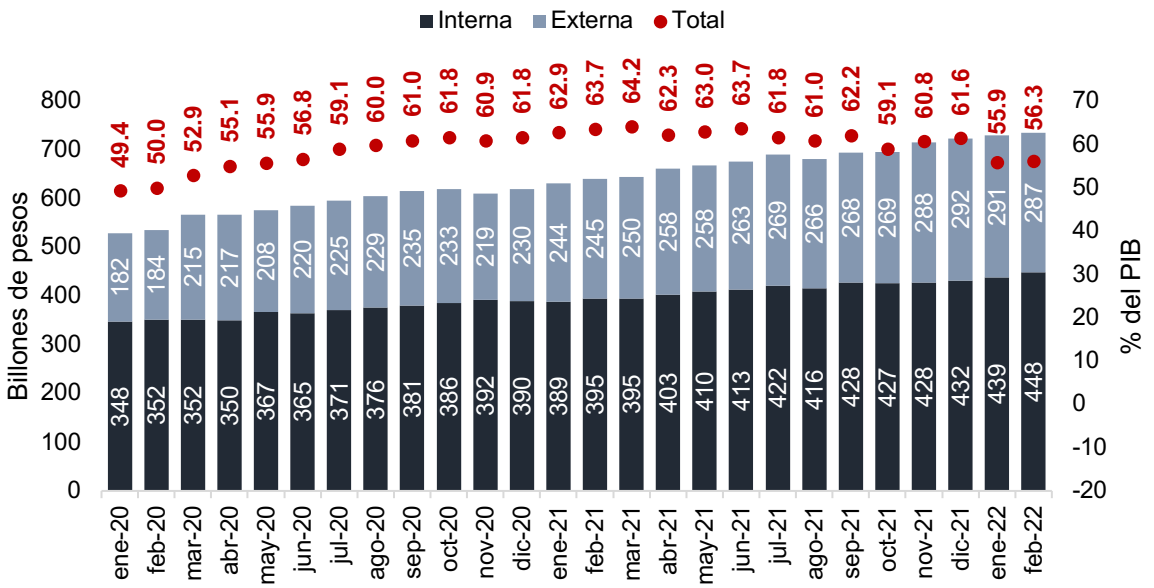
Al cierre de 2021, la deuda bruta del GNC[18] se ubicó en $724,3 billones, lo que implica un incremento de $223,5 y $104,7 billones frente a la deuda registrada en 2019 y 2020, respectivamente (Gráfico 6). Este nivel de deuda estuvo compuesta en un 59,6% de deuda interna ($431,9 billones) y en un 40,4% de deuda externa ($292,4 billones). El aumento en el stock de deuda correspondió principalmente al crecimiento de 27,3% en el endeudamiento externo, y en menor medida, a un incremento de 10,8% en el endeudamiento interno. Sin embargo, como porcentaje del PIB, las obligaciones totales del Gobierno exhibieron una reducción de 0,2 pps en 2021 frente al cierre de 2020, manteniendo así una ligera caída. Ahora, el incremento histórico en el nivel de deuda del país responde al mayor endeudamiento en el que el Gobierno ha tenido que incurrir para hacerle frente a las necesidades de gasto derivadas de la pandemia que se prolongaron en 2021. Se espera que en el mediano plazo se de un descenso gradual en el stock de deuda, en línea con la aplicación de la regla fiscal.

Para febrero de 2022, la deuda bruta como porcentaje del PIB se estima en 56,3% del PIB[19] ($735 billones). La caída en la deuda bruta del GNC como porcentaje del PIB en febrero de 2022 con respecto al porcentaje de cierre de 2021 corresponde a un efecto denominador. Puesto que,

[18] Sin incluir las cuentas por pagar.
[19] El cálculo se expresa como % del PIB nominal del escenario central de Fedesarrollo.

aún cuando el nivel de deuda incrementa, la deuda cae como proporción del PIB ya que la proyección de crecimiento de este último para 2022 es superior.

Gráfico 6. Deuda bruta del GNC*
(Billones de pesos corrientes y % del PIB)



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

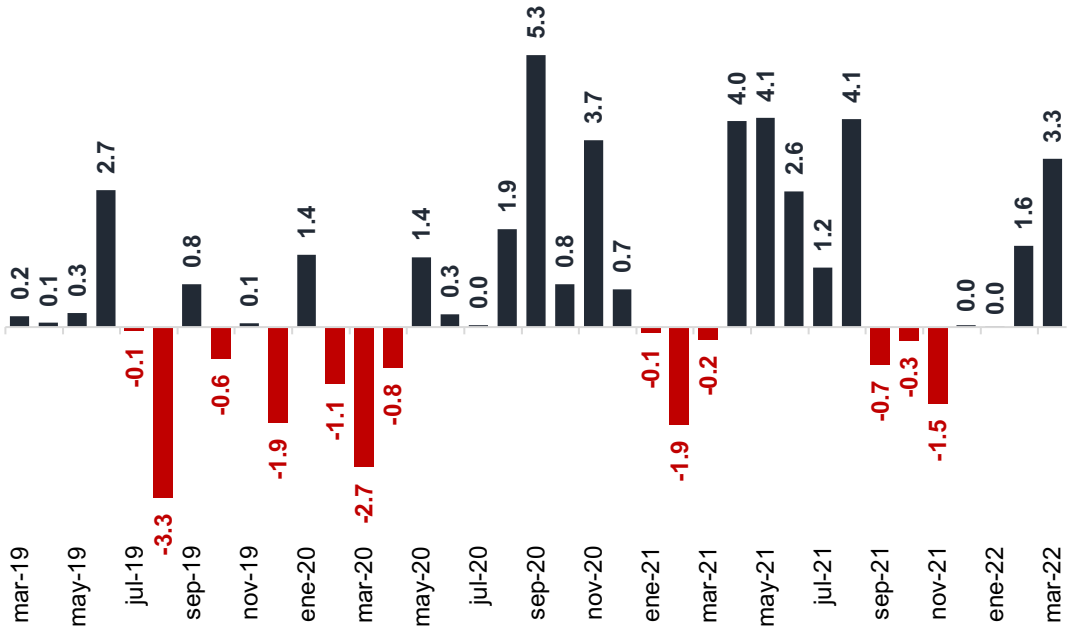
Entre enero y marzo de 2021, los fondos de capital extranjero realizaron ventas netas de títulos de deuda pública colombiana por un monto de $2,2 billones (Gráfico 7). No obstante, la baja demanda de TES por parte de inversionistas extranjeros se revirtió entre abril y agosto de 2021, cuando se realizaron compras netas de TES por $16 billones. Lo anterior se dio a pesar de la mayor percepción de riesgo en el país, dadas las medidas de distanciamiento social en abril, 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 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. Durante el mes de diciembre y el primer mes de 2022, las compras netas de títulos de deuda pública por fondos extranjeros fueron mínimas, cercanas a cero billones. Esa dinámica de baja demanda de TES por parte de inversionistas extranjeros se podía explicar, entre otras, por las expectativas de normalización en la política montería de economías avanzadas. Sin embargo, a partir de febrero 2022 estas compras empezaron a ascender y lograron ubicarse en $3,3 billones durante marzo de este año, siendo el valor más alto desde agosto 2021. Esto estaría correlacionado con una mayor rentabilidad y menor riesgo comparado

con otras economías emergentes que se habrían visto más afectadas por la guerra entre Rusia y Ucrania.

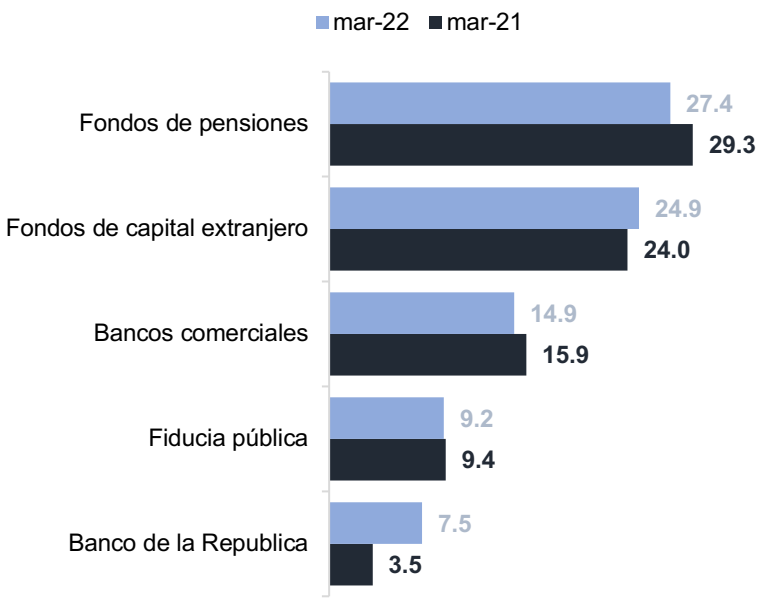
En cuanto a los tenedores de TES, para marzo de 2022, los fondos de pensiones se ubicaron en el primer lugar con una participación del 27,4% de este mercado, seguido de los fondos de capital extranjero cuya participación fue de 24,9% (Gráfico 8). Es importante resaltar que, frente al mismo mes de 2021, los fondos de capital extranjero incrementaron en 0,9 pps su participación, mientras que la de los fondos de pensiones se debilitó en aproximadamente menos 1,8 pps. Los otros mayores tenedores de TES corresponden a bancos comerciales (14,9%), fiducia pública (9,2%) y Banco de la República (7,5%).

Gráfico 7. Compras/ventas netas de TES por parte de inversionistas extranjeros
(Billones de pesos)



Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 8. Tenedores de TES - Marzo 2022
(Participación, %)



Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo.

4.7. Perspectivas fiscales 2022-2026

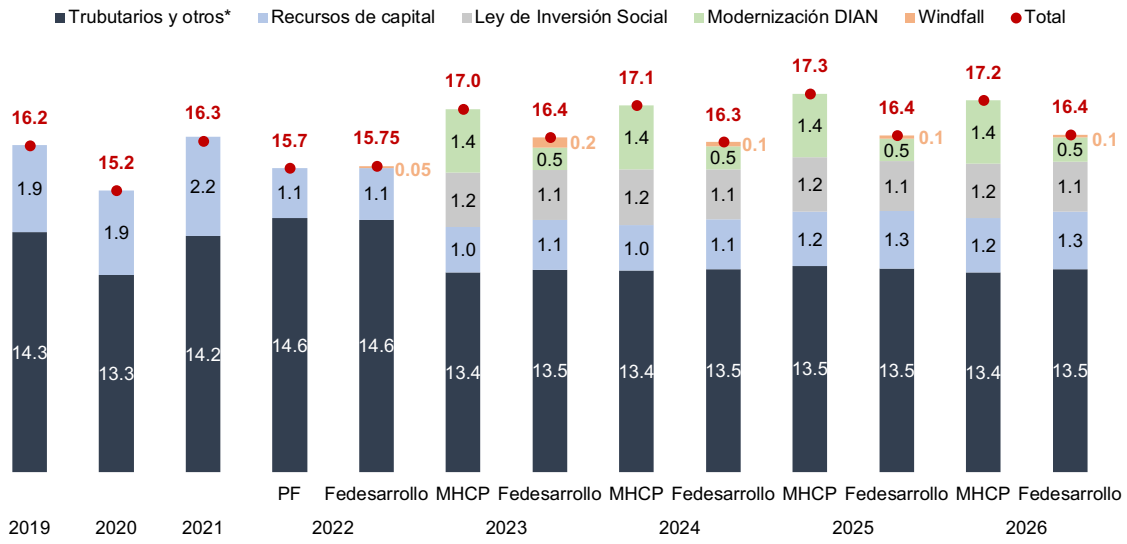
Durante 2021, como resultado de la prolongación de la pandemia se extendió la respuesta del Gobierno en materia de salud pública, los diferentes programas y transferencias para atender a la población vulnerable, y para combatir las consecuencias de la pandemia en términos de empleo y actividad económica. Esto llevó a mayores presiones sobre el gasto y de ahí a que este continuara en niveles relativamente cercanos a los presentados durante 2020. Sin embargo, la magnitud de la reactivación económica que tuvo lugar en 2021 posibilitó mayores ingresos para el GNC, que a su vez logró aliviar la carga del gasto sobre las finanzas públicas y permitió un déficit fiscal inferior al esperado. Además, el alza que se ha venido presentando en el precio del petróleo supone un nuevo panorama en términos de renta petrolera e ingresos para la Nación.

4.7.1. Ingresos del GNC

Frente al escenario planteado por el Gobierno para 2022, desde Fedesarrollo consideramos que las estimaciones de los ingresos son consistentes, en la medida en la que el gobierno pronostica unos ingresos del orden de 15,7% del PIB. De acuerdo con nuestros pronósticos, los ingresos totales serían también cercanos a ese porcentaje, destacando dos elementos positivos sobre los ingresos tributarios: una contribución de 0,5% del PIB por concepto de la modernización de la DIAN que permitiría una mayor tributación y un impacto de 0,3% del PIB por parte de la Ley de Inversión Social (Gráfico 9). Adicional a estos dos factores, también esperamos que en 2022 haya una recuperación económica generalizada que amplíe el recaudo tributario, especialmente vía impuestos externos, consumo, IVA y renta.

De esta manera, los ingresos tributarios que proyectamos para 2022 son de 14,3% del PIB. En cuanto a recursos de capital, sorprendió que el Gobierno redujera su estimación de ingresos por optimización de activos, previendo que en este año no se llevarán a cabo operaciones de enajenación similares a las de ISA el año anterior. Por lo tanto, nuestra estimación de ingresos por recursos de capital se modificó a 1,1 % del PIB para el año 2022. Sumado a lo anterior, en 2022 se presentaría un *windfall* petrolero que recibiría la Nación de manera contemporánea y como resultado del efecto de la guerra Rusia-Ucrania sobre el mercado de petróleo. Esto es, un alto nivel en el precio del petróleo contribuiría a ampliar el nivel de recaudo por impuesto de renta a las empresas petroleras y dividendos de Ecopetrol. Sin embargo, esto último tendría el mayor efecto a partir de 2023, dado el rezago en el recaudo y en el pago por parte de Ecopetrol. De ahí que, estimamos un pequeño *windfall* de 0,05% del PIB para este año.

Gráfico 9. Ingresos Totales del Gobierno Nacional Central
(% del PIB)



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

En lo que respecta al mediano plazo, los ingresos tributarios se ubicarían en niveles superiores a los observados en los últimos años y desde la reducción de los ingresos asociados al petróleo en 2014[20]. El incremento que se daría en los ingresos en el mediano plazo estaría motivado en mayor medida por el impacto de la Ley de Inversión Social. En particular, incluimos en nuestras proyecciones que el efecto estimado de esta reforma sería de 1,1% del PIB, que es 0,1 pps inferior a la estimación del MHCP. Por ende, esperamos que los ingresos derivados de esta reforma se continúen materializando y resaltamos la necesidad de estos recursos para el ajuste fiscal luego de una crisis sin precedentes derivada por la pandemia del Covid-19.

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

Adicional al efecto de esta Ley, el segundo componente con mayor impacto provendría del proceso de modernización que viene adelantando la DIAN, que permitiría reducir la evasión e incrementar la eficacia en el recaudo. En detalle, estimamos que el efecto que se tendría por este concepto sería de 0,5% del PIB a partir de 2023. Sin embargo, cabe notar que esta estimación es inferior al 1,4% que espera el Gobierno por dicho concepto. También, proyectamos que las utilidades del Banco de la República incrementen gradualmente, en línea con el proceso de normalización de la política monetaria a nivel global, lo que incrementaría los retornos sobre el portafolio de activos de reservas. Por último, uno de los factores que tendría una contribución significativa sobre el total de ingresos en el mediano plazo corresponde a la renta petrolera.

La guerra entre Ucrania y Rusia ha traído consigo nuevas disrupciones y llevado al alza el precio del Brent, ubicándolo temporalmente por encima del umbral de los 100 dólares por barril. Por consiguiente, esperamos un incremento en los ingresos derivados por renta petrolera, en línea con los mayores pronósticos de precios Brent en el mediano plazo. De esta manera, incluimos dentro de nuestros pronósticos de ingresos un componente de *windfall* petrolero, que corresponde al efecto de la diferencia en el precio del crudo entre nuestro escenario actual y el anterior que no incluía el choque de la guerra. En la senda del precio del petróleo tipo Brent previo a la guerra se tenía un precio promedio de 83 dólares para 2022 que descendía hasta llegar a 69 dólares en 2026. En nuestro actual escenario, el precio para 2022 se ubica en 96 dólares y se reduce a 72 dólares en 2026 (ver Capítulo 1). Bajo el supuesto en donde un incremento en el precio del Brent en un dólar representa cerca de 12 millones de dólares contemporáneos adicionales y 58 millones para la siguiente vigencia fiscal, el *windfall* sería del orden aproximado de 0,2% del PIB de 2023 y de 0,1% para 2024-2026 (Gráfico 9).

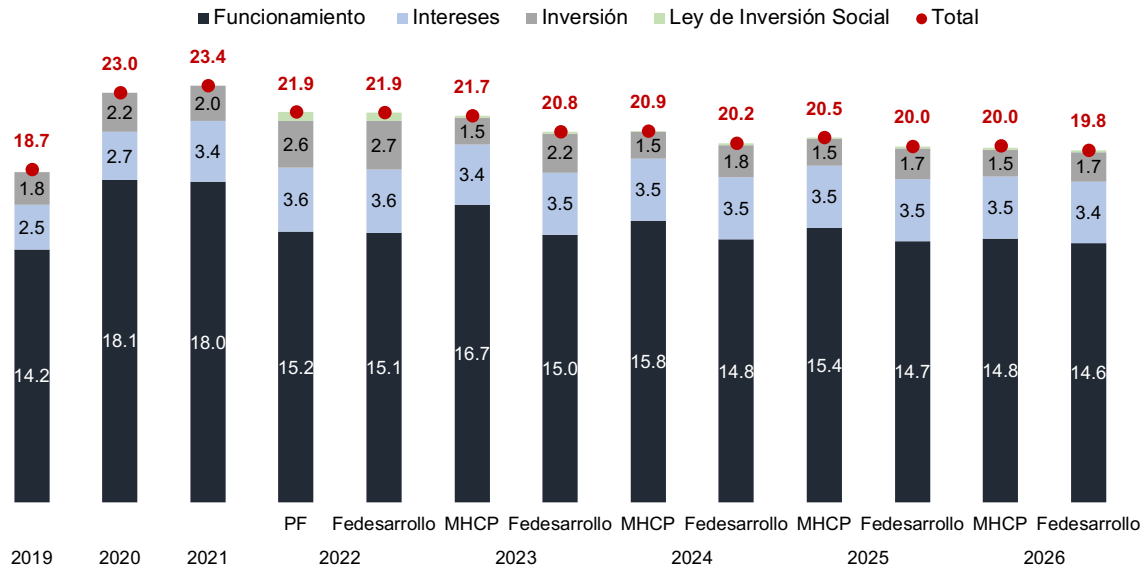
Ahora, en comparación con el escenario del MHCP, nuestro precio del Brent se encuentra por encima de este. Para 2022, la diferencia es de 26 dólares con respecto al pronóstico del PF 2022 (70 dólares). Así, y dado el rezago en el recaudo tributario y pago de dividendos por Ecopetrol, la mayor diferencia en la renta petrolera entre el escenario de Fedesarrollo y el del MHCP se daría en 2023. Específicamente, estimamos una renta petrolera para ese año de 1,63%, versus el 1,2% del MFMP. A pesar de las diferencias en la renta petrolera, nuestra senda de ingresos en el mediano plazo continúa siendo inferior a la presentada en el MFMP. Esto como resultado del mayor rubro que espera el MHCP por concepto de modernización de la DIAN. Puesto que, la diferencia entre ambos escenarios es de 0,9 pps. En síntesis, resumiendo lo dicho en materia de ingresos, esperamos que los ingresos totales como porcentaje del PIB sean cercanos a 16,4% para 2026 y un promedio también de 16,4% para el periodo 2023-2026, mientras que de acuerdo con el MFMP este promedio sería de 17,2% (0,8 pps de diferencia en promedio).

4.7.2. Gastos del GNC

En lo referente al gasto, esperamos que los gastos totales del GNC tengan una tendencia decreciente, ubicándose en un promedio de 20,5% entre 2022 y 2026 (Gráfico 10). Esta tendencia se explica principalmente por una disminución en el gasto como porcentaje del PIB en funcionamiento e inversión, en línea con el retorno hacia ordenes de magnitud de pre-pandemia. En particular, en lo que concierne al gasto en funcionamiento, durante el 2022 se presentaría el mayor ajuste (2,9 pps del PIB) como consecuencia del desmonte en el gasto derivado por la

pandemia y también por un efecto denominador. No obstante, posteriormente dichas reducciones se atenuarían dada la naturaleza de inflexibilidad en este tipo de gasto.

Gráfico 10. Gastos Totales del Gobierno Nacional Central
(% del PIB)



Nota: Los datos del MHCP se refieren a los presentados en el MFMP.
Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo.

También, es importante considerar que el GNC, a través de transferencias que se incorporan al gasto de funcionamiento, tiene que asumir el déficit del Fondo de Estabilización de Precios de Combustibles (FEPC). Las presiones alcistas que han llevado el precio internacional del petróleo a niveles históricos suponen un déficit bastante amplio actualmente. De acuerdo con estimaciones realizadas por Fedesarrollo, el déficit el fondo sería igual a $12[21] y $19 billones para 2021 y 2022, respectivamente. Debido a que el Ministerio de Hacienda tiene cierto grado de discrecionalidad con respecto a la temporalidad en la que salda dicho déficit, no es claro el impacto que pueda tener este desbalance sobre el gasto de funcionamiento de cada una de las siguientes vigencias. Sin embargo, quisiéramos notar que el déficit del FEPC de este año supondrá una carga fiscal importante independiente del momento en el que se termine saldando. Además, es preciso señalar que la clausula transitoria de la regla fiscal para 2023 requiere un Balance Primario Neto Estructural (BPNE) de -1,4%, por lo que el gobierno se enfrenta a un mayor reto para lograr ajustar el gasto y cumplir con dicha meta.

Por el lado del gasto en inversión, este se incrementaría a un porcentaje cercano al 2,7% para 2022, dados los anuncios de mayor inversión pública en proyectos de infraestructura, como, por ejemplo, los proyectos pendientes de las 4G. Sin embargo, en los años próximos prevemos un

[21] De estos, $3,9 billones ya fueron girados por el MHCP, por lo cual el restante correspondiente al 2021 sería del orden de $8,1 billones.

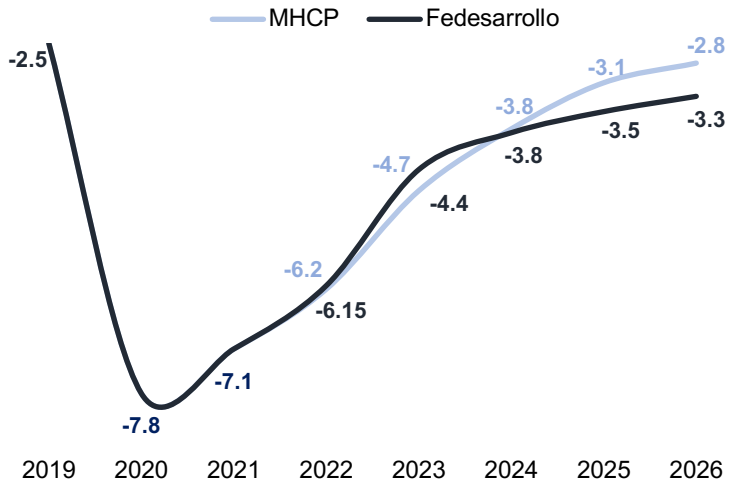
recorte importante en la inversión, siendo esta última el principal componente de ajuste del gasto agregado para lograr estabilizar el déficit fiscal y la deuda. En detalle, esperamos que el gasto en inversión sea del orden de 1,7% para 2026, superior al 1,5% contenido en el MFMP. Por último, el gasto asociado a intereses sería de 3,6% del PIB para 2022, lo cual está asociado a las presiones inflacionarias y su desencadenamiento sobre las tasas de interés. En el mediano plazo, el pago de intereses caería gradualmente para llegar a 3,4% en 2026. Esto último se explicaría, en primer lugar, por la reducción en el déficit del balance primario y, en segundo lugar, por la normalización de la política monetaria que mitigaría las presiones inflacionarias.

4.7.3. Balance fiscal y deuda del GNC

En línea con lo discutido previamente sobre la senda de ingresos y gastos, estimamos que el déficit fiscal en 2022 se ubique en 6,2% del PIB. Además, en el mediano plazo según nuestras proyecciones de crecimiento económico, renta petrolera, efectos positivos esperados de la Ley de Inversión Social y modernización de la DIAN, y una disminución en el gasto agregado como porcentaje del PIB proyectamos que el déficit fiscal del GNC se reduzca hasta alcanzar niveles cercanos al 3,3% en 2026 (Gráfico 11). Para 2022 y 2024, la diferencia en el déficit fiscal entre nuestro escenario y el del MHCP es marginal. Por el contrario, en 2023, pronosticamos un déficit de 4,4% del PIB, siendo este menor en 0,3 pps que el proyectado en el MFMP 2021 (4,7%). Lo anterior en línea con un alto precio del petróleo en 2022 que permitiría un mayor recaudo por impuestos petroleros y dividendos de Ecopetrol para 2023, en conjunto con un recorte en el gasto total del GNC. No obstante, nuestro escenario es menos favorable que el estimado en el MFMP 2021 para 2025-2026. A pesar de que las estimaciones de gastos no se encuentran muy distanciadas en ese periodo, la diferencia en ingresos es de cerca de menos 0,8 pps en promedio.

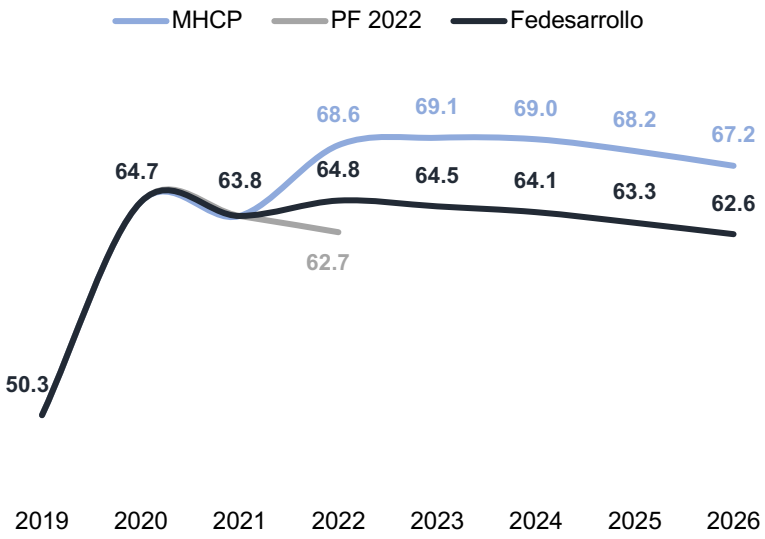
Por último, la deuda bruta del GNC se ubicaría en 64,8% del PIB en 2022 (Gráfico 12), para posteriormente reducir de manera gradual hasta llegar a un 62,7% del PIB en 2026. Lo anterior en línea con reducciones en el déficit primario, y tanto apreciaciones en la tasa de cambio como menores tasas de interés a partir de 2023. No obstante, estas proyecciones continúan reflejando un stock de deuda elevado y por encima de niveles pre-pandemia, lo que lleva a 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 11. Balance Fiscal del Gobierno Nacional Central
(% del PIB)



Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 11. Deuda Bruta del Gobierno Nacional Central
(% del PIB)



Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo.

4.8. Riesgos sobre las finanzas públicas

Existen riesgos al alza y a la baja bajo un escenario de alta incertidumbre que en caso de materializarse podrían afectar las proyecciones anteriormente mencionadas. Consideramos que los riesgos a la baja se encuentran asociados con los siguientes puntos. Primero, una menor tasa de crecimiento económico a la esperada ralentizaría la recuperación económica y

contribuiría negativamente a la generación de ingresos tributarios y a la dinámica de la deuda. Esto se acentuaría ante la persistencia de la guerra entre Rusia y Ucrania, que podría frenar la reactivación económica global y la de nuestros principales socios comerciales. Segundo, una reversión significativa en los precios del petróleo que se han observado durante los últimos meses, lo cual disminuiría los ingresos vía renta petrolera (dividendos e ingresos tributarios). Tercero, 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. Cuarto, la existencia de trabas para llevar a cabo reformas estructurales necesarias de cara a las elecciones presidenciales de este año. Quinto, un contexto de alta volatilidad e incertidumbre en línea con la guerra entre Rusia y Ucrania, la normalización de la política monetaria por parte de las economías avanzadas y el deterioro de las condiciones financieras mundiales podrían generar incrementos en nuestra prima de riesgo y una mayor depreciación del peso frente al dólar, lo que llevaría a un encarecimiento de la deuda externa (Cuadro 4).

Cuadro 4. Riesgos sobre las finanzas públicas

Riesgos sobre las finanzas públicas		
	Al alza	A la baja
Crecimiento económico	Un mayor crecimiento al esperado incrementaría los ingresos tributarios y contribuiría favorablemente a la dinámica de la deuda vía mayor actividad productiva	Un menor crecimiento al esperado desaceleraría la recuperación de los ingresos y contribuiría en menor grado a la dinámica de la deuda, lo anterior se acentuaría ante la persistencia de la guerra Rusia- Ucrania
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 y una inflexibilidad en el gasto en el periodo post-pandemia dificultarían la reducción del gasto público
Político		Elecciones presidenciales en 2022 podrían poner trabas a la implementación de reformas estructurales con medidas impopulares que busquen incrementar los ingresos de la nación
Volatilidad		Mayor volatilidad y el deterioro de los mercados financieros, podrían implicar mayores niveles de riesgo país y la depreciación de la tasa de cambio, así encareciendo la deuda externa

Fuente: Fedesarrollo.

Referencias

- Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales. (2021). Informe del recaudo, lucha contra la evasión y el contrabando 2021. Bogotá.
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2022) Informe de ejecución del Presupuesto General de la Nación Acumulado a diciembre de 2021. Bogotá.
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2022). Libro Blanco del FOME con cifras a cierre de 2021. Bogotá.
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2022). Plan Financiero 2022. Bogotá.
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2021). Marco Fiscal de Mediano Plazo 2021. Bogotá.

5. Política Monetaria: El alza acelerada de los precios de los alimentos

5.1 Inflación

La economía colombiana enfrenta actualmente un reto inflacionario, como consecuencia tanto de factores internos, asociados al proceso de recuperación económica, como a factores externos, ligados a la lenta recuperación de las cadenas globales de suministro y las condiciones financieras más estrechas esperadas para los países emergentes. A lo anterior, se le adiciona la reciente incertidumbre con respecto al devenir del conflicto entre Rusia y Ucrania, dado el posible desencadenamiento de nuevas restricciones logísticas y de alzas en los precios de los *commodities*, así como en productos específicos empleados como insumos en la producción nacional.

Particularmente, en relación con el primer grupo de factores, se encuentra el repunte de la demanda interna que, jalonada principalmente por el comportamiento del consumo privado y público, ha presionado al alza a los precios en un contexto en el que se espera que la brecha del producto continúe cerrándose y en el cual, la Junta Directiva del Banco de la República de Colombia, mantiene su postura de política monetaria expansiva. Asimismo, se evidenciaron presiones internas sobre el precio de los alimentos debido a ciclos productivos agrícolas desfavorables durante el 2021, que limitaron la oferta para finales del mismo año y principios del 2022.

Por su parte, con respecto al conjunto de factores externos, se evidencia un fenómeno de inflación importada que recoge principalmente el traspaso a los precios internos de la ola inflacionaria global. En primera instancia, la recuperación rezagada de la oferta global y de las cadenas de suministro en un contexto de mayor dinamismo de la demanda, propiciaron el aumento del precio de insumos, lo cual a su vez ha derivado en incrementos en los costos para los productores que se trasladan hacia los precios finales de los consumidores. En particular, el componente importado del Índice de Precios al Productor (IPP) mostró variaciones anuales de 16,3% al cierre de 2021 y de 17,3% durante enero de 2022 (Gráfico 1.A). Si bien se presentó una desaceleración para febrero (14,9%) y marzo (13,7%), el crecimiento de los precios se ubica en niveles históricamente altos.

Esto, sumado a las presiones de los insumos producidos y consumidos nacionalmente, llevó a que el IPP de la oferta interna registrara variaciones anuales de 18,6% en diciembre de 2021 y de 21,4%, 22,0% y 22,5% para enero, febrero y marzo del 2022, respectivamente; siendo este último, el dato más alto registrado desde diciembre de 1991 (23,1%). Asimismo, la mayor demanda internacional ha aumentado la cotización internacional del precio de venta de ciertos productos nacionales, lo cual ha incentivado un aumento de sus exportaciones pese a la reciente apreciación de la tasa de cambio, y con ello, se ha dado una menor oferta local.

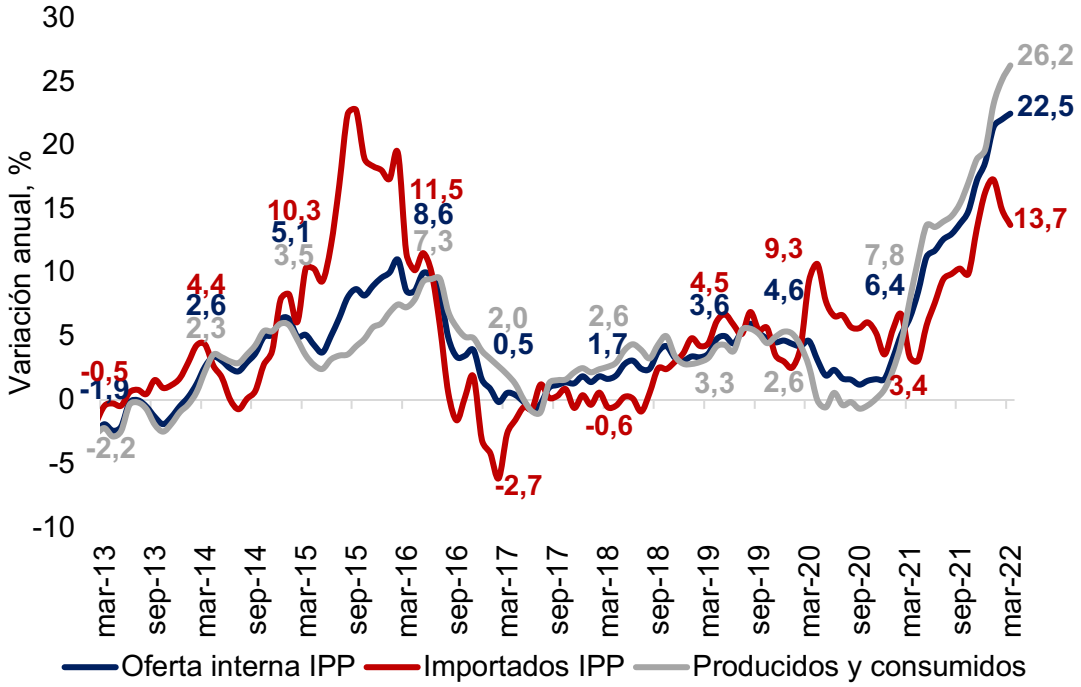
En línea con lo anterior, la inflación en Colombia, que ha mantenido una tendencia alcista desde marzo de 2021, se ubicó en el mes de marzo de 2022 en 8,53% (Gráfico 1.B). Así, por octavo mes consecutivo (la inflación en agosto de 2021 se ubicó en 4,4%) se situó por encima del rango

meta del Banco de la República. Esta variación anual es la más alta en más de cuatro años: la última vez que la inflación superó el nivel del 8% fue a mediados del 2016 durante el paro camionero y tardó 10 meses (hasta junio de 2017) en regresar nuevamente al rango meta. Adicionalmente, la inflación mensual de marzo se ubicó en 1,00%, desacelerándose ligeramente frente a la registrada en febrero (1,63%).Las divisiones de gasto que han tenido una mayor contribución a la inflación acumulada de 5,11% durante los cuatro meses comprendidos entre diciembre de 2021 y marzo de 2022 han sido los alimentos y las bebidas no alcohólicas; restaurantes y hoteles; el alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles; transporte; y muebles, artículos para el hogar y para la conservación ordinaria del hogar.

Análogamente, la inflación básica sin alimentos y regulados (SAR) se ha venido incrementando desde principios de 2021 y para los meses de febrero y marzo del presente año superó el rango meta del Banco de la República, al registrar una variación anual de 4,11% y 4,51% respectivamente. Desde el periodo comprendido entre 2015 y enero de 2018, este indicador no había superado el umbral de 4,0% (Gráfico 1.B), lo que da cuenta de una intensificación de las presiones sobre los precios por el lado de la demanda.

Gráfico 1.A. IPP por procedencia

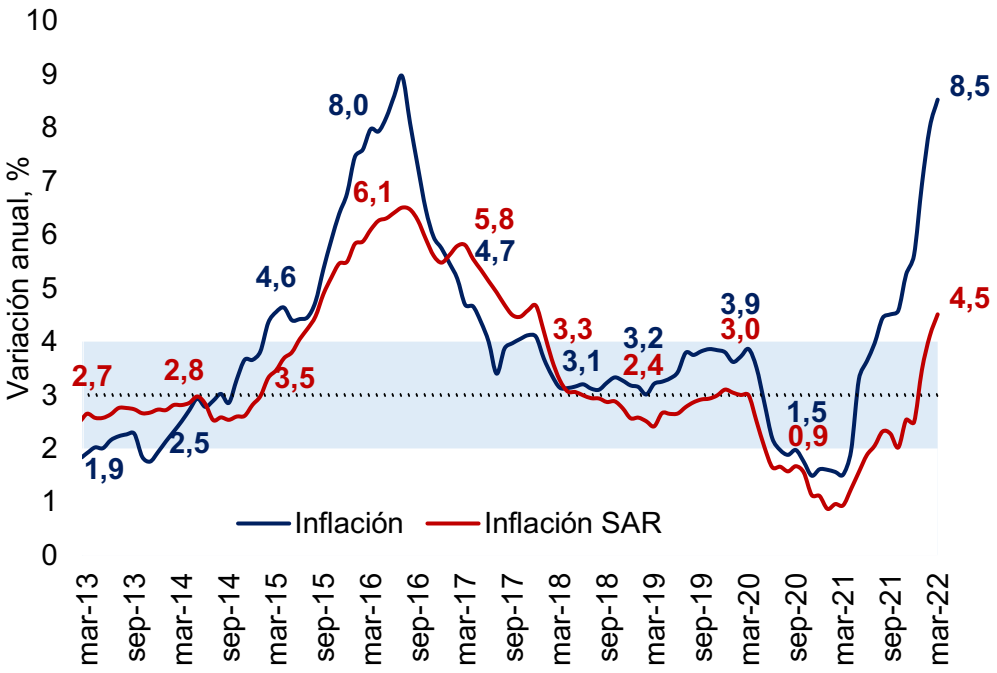
(Variación anual, %)



Fuente: DANE. Elaboración Fedesarrollo

Gráfico 1.B. Inflación total, inflación básica y rango objetivo

(Variación anual, %)



Fuente: DANE. Elaboración Fedesarrollo

5.1.1 Alimentos

La inflación anual de alimentos (15,1% de la inflación total), ha mantenido una tendencia creciente desde el segundo trimestre de 2021, cuando pasó de registrar 4,0% en marzo a 9,5% en abril y cerró en 17,2% en diciembre. En lo corrido de 2022, este comportamiento persistió y ubicó la inflación de enero, febrero y marzo en 19,9%, 23,3% y 25,4% respectivamente, los valores más altos desde que se adoptó el régimen de inflación objetivo (Gráfico 2.A).

Esta aceleración en los precios durante los últimos cuatro meses se explica por tres principales razones: los mayores precios de los insumos, la inflación externa de bienes finales y el ciclo de cultivo. En primera instancia se destacan los mayores costos que tienen que afrontar los productores, a raíz de la persistencia de altos precios internacionales de las materias primas agrícolas, y que, por un lado, se trasladan directamente a los precios de consumo final y por otro, desincentivan la oferta. Particularmente para el caso de la papa, este impacto es directo, una vez que los insumos pesan entre el 48% del valor final de la papa[22] y representan entre 57,1% y 57,9% de los costos de producción[23].

Dentro de las cinco categorías de insumos clasificados por el DANE (coadyuvantes, fertilizantes, fungicidas, herbicidas e insecticidas), la mayoría de los productos presentaron variaciones

[22] Dato entregado en medios de comunicación por Fedepapa.
[23] Perfetti, J., Escobar, D., Castro, F., Cuervo, B., Rodríguez, M. & Vargas, José (2012). Costos de producción de doce productos agropecuarios. Fedesarrollo.

mensuales positivas (44,0%; 56,6%; 56,7%; 67,6% y 47,1% del total de cada grupo, respectivamente) durante el mes de febrero de 2022. Por ejemplo, la urea, el fertilizante mayormente empleado en la producción de alimentos agrícolas en Colombia y que es principalmente de carácter importado, ha acumulado un incremento sustancial en su cotización internacional desde mediados de 2021, debido tanto a los mayores precios del gas natural (principal materia prima de su producción), como a restricciones en la oferta de los principales exportadores mundiales. Lo mismo sucede con otros productos principalmente importados, tales como el maíz y la soya, que son empleados en la producción de concentrados para animales, lo cual ha repercutido sobre los costos en la producción de la carne de res, carne de cerdo, leche y huevos.

En segundo lugar, el aumento de las cotizaciones internacionales en productos como la carne de res, la leche y la papa, en un contexto favorable de la tasa de cambio, ha impulsado las exportaciones de estos productos y, en consecuencia, una reducción de la oferta local potencial, presionando aún más los precios. En adición, la alta tasa de cambio también afecta directamente los precios de los alimentos importados para consumo final, tales como los aceites vegetales. Finalmente, se ha presentado un ciclo productivo desfavorable, una vez que la oferta de alimentos de la canasta familiar se ha visto limitada. Por ejemplo, en el caso de la papa, esto se debe a las decisiones de reducción de las hectáreas sembradas por parte de los productores a mediados de 2021, como consecuencia de los malos resultados registrados entre 2020 e inicios de 2021.

Dentro de este marco local e internacional, la división de alimentos ha contribuido a la inflación mensual con 36 puntos básicos (pbs) en diciembre de 2021, 67 pbs en enero, 59 pbs en febrero y 52 pbs en marzo del mismo año (Gráfico 2.B). No obstante, conviene resaltar que estos valores son aún inferiores al pico de contribución mensual alcanzado en mayo de 2021 (88 pbs).

Concretamente, respecto al conjunto de los alimentos perecederos (equivalente al 21% del total de alimentos), los alimentos con mayor aporte al incremento mensual de diciembre fueron la papa (8 pbs) y los huevos (3 pbs), cuya variación mensual fue de 20,5% y 4,1% respectivamente. En enero, la papa (11 pbs), los plátanos (5 pbs) y las frutas frescas (5 pbs) fueron los productos que más aportaron a la inflación mensual, dada su variación de 25,3%, 15,5% y 5,4%, respectivamente. Para el mes de febrero, los precios de las papas continuaron con una contribución alta (9 pbs), al registrar una variación mensual de 16,14%. En marzo, las frutas frescas (6 pbs), los huevos (4 pbs) y la papa (4 pbs) siguieron aportando positivamente como consecuencia de sus variaciones de 5,22%, 5,08% y 6,27% respectivamente. Por tanto, para el periodo de análisis, el precio de la papa aumentó en 86,4%, y se constituyó como el producto con mayores presiones al alza, tanto en el subcomponente de perecederos como en el componente global de alimentos.

En cuanto al conjunto de alimentos procesados (79% del total), la carne de res y sus derivados fueron los productos que más contribuyeron a la inflación mensual entre diciembre y marzo, aportando 6 pbs,7 pbs, 4 pbs y 4 pbs respectivamente, dada su inflación mensual de 2,7%, 2,7%, 1,4% y 1,6%. El segundo producto que más contribuyó fue la leche con 3 pbs, 5 pbs, 6 pbs y 4 pbs para el mismo periodo, ante una inflación mensual de 2,3%, 4,3%, 4,8% y 3,3%

respectivamente. En marzo, el arroz adquirió gran importancia al aportar 6 pbs dada su inflación mensual de 7,06%.

5.1.2 Bienes sin alimentos ni regulados

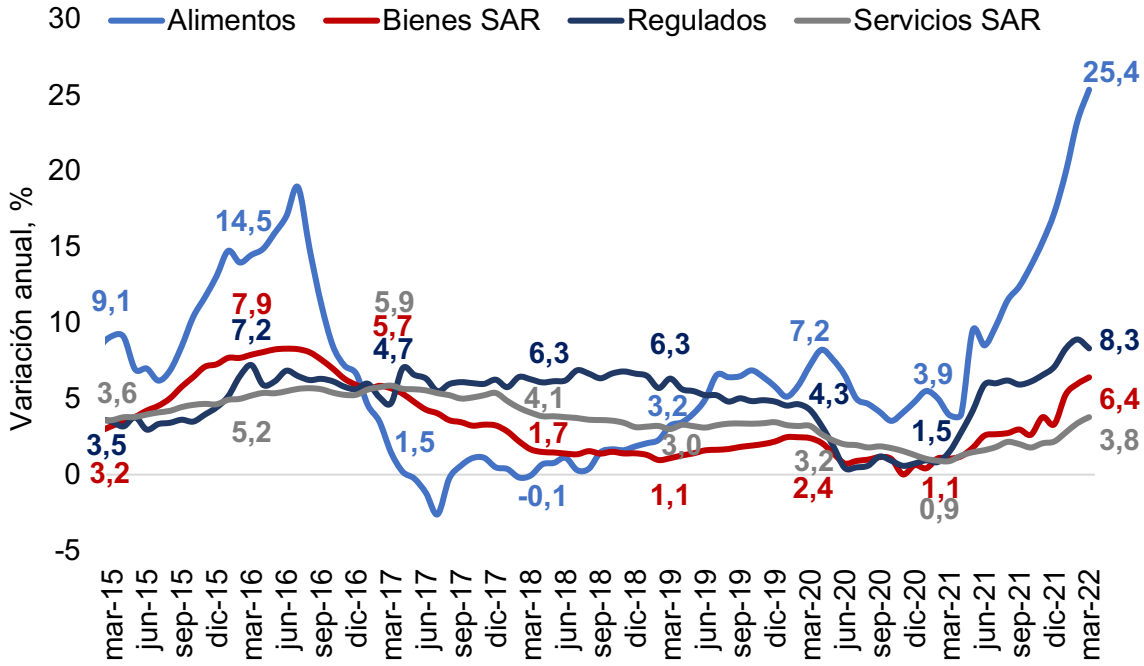
La inflación anual de bienes sin alimentos ni regulados (SAR), la cual representa al 18,8% de la inflación total, se ubicó en 3,3% en diciembre, 5,3% en enero, 6,0% en febrero y 6,4% en marzo. Lo anterior equivale a inflaciones mensuales de 0,4%, 2,1%, 1,6% y 0,6% para los mismos meses. La inflación anual observada en el mes de marzo representa el mayor registro desde octubre de 2016 (7,0%). En relación con su contribución mensual, en diciembre el componente aportó 7 pbs, en enero 37 pbs, en febrero 29 pbs y en marzo 10 pbs (Gráfico 2.B).

En términos de contribuciones, la subclase de productos de limpieza y mantenimiento fue la que más aportó en la inflación mensual total, seguida de la subclase vehículo particular nuevo o usado. Mas precisamente, si bien la primera subclase no registró contribuciones significativas a la inflación total mensual durante el mes de diciembre, aportó 8 pbs en enero, 6 pbs en febrero y 4 pbs en marzo. Esto, pues en dichos meses registró tasas de 6,3%, 4,9% y 3,4% respectivamente. Por su parte, la segunda subclase aportó en su orden 4 pbs, 2 pbs,5 pbs y 3 pbs durante el periodo diciembre-marzo, debido a los crecimientos mensuales observados de 1,4%, 0,8%, 1,7% y 1,2%. Este resultado es consistente con la alta tasa de cambio, con los problemas logísticos de carácter mundial, así como con la escasez de materias primas para la industria, lo cual ha limitado por ejemplo la producción de bienes de origen industrial como los automóviles.

Es importante mencionar que los días sin IVA del 3 de diciembre y 11 de marzo, que incorporaban exenciones del impuesto a varias subclases del componente, si bien presionaron a la baja el nivel de precios, no lograron reversar la tendencia al alza de los precios de dicho componente. Esto pues, a pesar de que artículos como equipos de telefonía móvil, calzado y ropa registraron variaciones mensuales negativas, su contribución a la baja no compensó el aumento de precios de las otras subclases.

Gráfico 2.A. Inflación anual por componentes

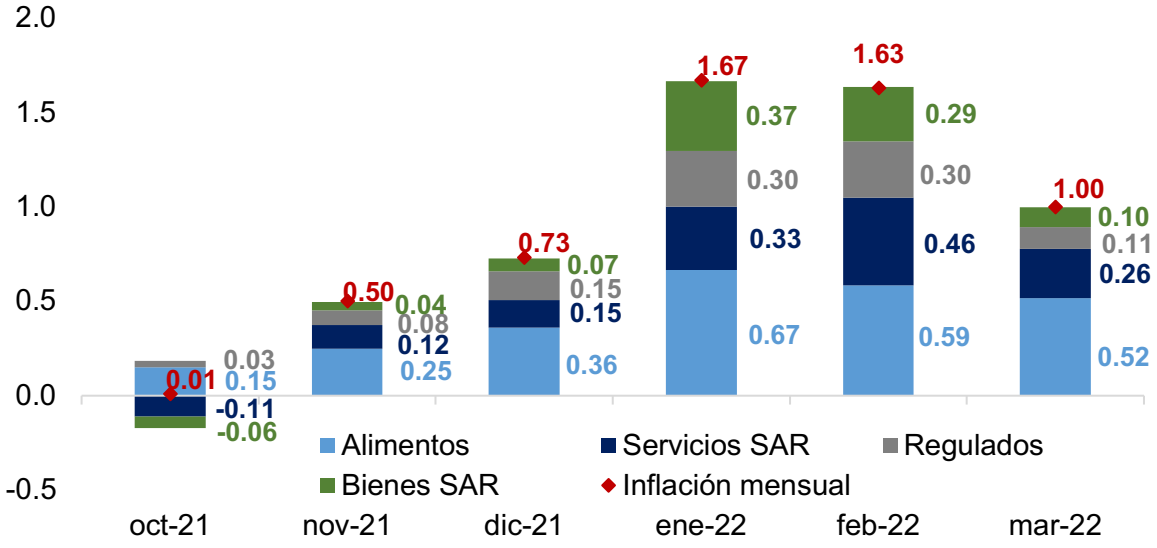
(Variación anual, %)



Fuente: Banco de la República. Elaboración Fedesarrollo

Gráfico 2.B. Contribución a la inflación mensual por componentes

(Puntos porcentuales)



Fuente: Banco de la República y DANE. Elaboración Fedesarrollo

5.1.3 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 diciembre la variación anual fue de 2,2%, en enero de 2,8%, en febrero de 3,4% y en marzo de 3,8%. Relativo a la inflación mensual, esta división contribuyó con 15 pbs en diciembre, 33 pbs en enero, 46 pbs en febrero y 26 pbs (Gráfico 2.B). A partir de estos resultados, se evidencia un incremento de los precios de los servicios SAR a un ritmo aún admisible dentro del rango meta del Banco de la República.

De otra parte, las subclases que más han contribuido positivamente a nivel mensual y anual en el transcurso de estos cuatro meses han sido las comidas en establecimientos de servicio a la mesa y autoservicio (incluye también domicilios) y el arriendo imputado. La primera subclase presentó una contribución mensual a la inflación total de 7 pbs en diciembre, 18 pbs en enero,16 pbs en febrero y 10 pbs en marzo, dadas sus variaciones de 1,1%, 2,6%, 2,4% y 1,41% respectivamente. Esto se explica principalmente por la transmisión del alza en los precios de los alimentos a la tarifa de cobro, así como del incremento de los costos relativos a la prestación del servicio durante 2022, por cuenta de la normalización en el cobro de impuestos al sector. Por su parte, el arriendo imputado (que corresponde al pago esperado por los propietarios para cubrir el mantenimiento del inmueble, pagar los impuestos y otras obligaciones de la vivienda) si bien no contribuyó significativamente en diciembre, aportó 3 pbs en enero, 6 pbs en febrero y 4 pbs en marzo; sus variaciones mensuales fueron de 0,2%, 0,25%, 0,42% y 0,31% respectivamente.

Ahora bien, la estabilidad en los precios del componente, además de dar cuenta de los bajos incrementos de las principales subclases, recoge también presiones a la baja que permitieron contener la inflación anual dentro del rango meta. En particular se destaca la reducción en los precios de la subclase Servicios de comunicación fija y móvil y provisión a internet, debido a la entrada reciente de un nuevo operador al mercado de telecomunicaciones. Esta subclase contribuyó con -43 pbs en la inflación anual total para marzo del 2022. Asimismo, refleja los menores precios en la subclase Inscripciones y matrículas en carreras técnicas, tecnológicas y universitarias, ante las rebajas otorgadas por ciertas instituciones de educación superior. En específico, contribuyó con -4 pbs en la inflación anual total para marzo del presente año.

5.1.4 Regulados

La inflación anual de regulados, que corresponde al 17,3% de la inflación total, se ubicó en 7,10% en diciembre de 2021, 8,3% en enero, 8,9% en febrero y 8,3% en marzo del 2022 (Gráfico 2.A). En cuanto a la contribución mensual a la inflación total, en el mes de diciembre esta alcanzó 15 pbs, aumentando posteriormente a 30 pbs en enero y febrero y reduciéndose nuevamente a 11 pbs durante marzo (Gráfico 2.B). Al analizar por subclases, se encuentra que la electricidad (5 pbs) y el suministro de agua (4 pbs) son las que más han contribuido en el último mes. A diferencia del mes de febrero en el que las subclases de educación preescolar y básica primaria aportaron 7 pbs y 4 pbs a la inflación mensual, en marzo se frenó el alza de precios de manera que el aporte de ambas subclases al total fue de 0 pbs. Asimismo, los componentes con mayores aportes en el periodo diciembre 2021 – marzo de 2022 son la electricidad (25 pbs), el transporte urbano (21 pbs) y los combustibles para vehículos (11 pbs), con variaciones en el periodo de 8,1%, 4,7% y 4,1%, respectivamente.

La presión alcista proveniente de la subclase electricidad responde tanto a la indexación de la formula tarifaria al IPP e IPC, como a la incorporación de una tarifa adicional para cubrir perdidas por parte de los operadores del servicio, principalmente en la zona caribe, de acuerdo con la regulación de la ley 142 de 1995. Asimismo, la educación regulada (primaria y secundaria) experimentó un aumento en sus precios en enero y febrero consistente con el regreso a las aulas de las instituciones de calendario B y con la indexación de los precios de la matrícula a la inflación anual de agosto de 2021 (4,44%). Por su parte, el alto nivel del tipo de cambio y el repunte de los precios internacionales del petróleo han propiciado un aumento en los costos de producción y generación de combustibles (gas y gasolina), lo cual a su vez influyó sobre los mayores precios del transporte urbano.

5.2 Expectativas de inflación y tasas de interés

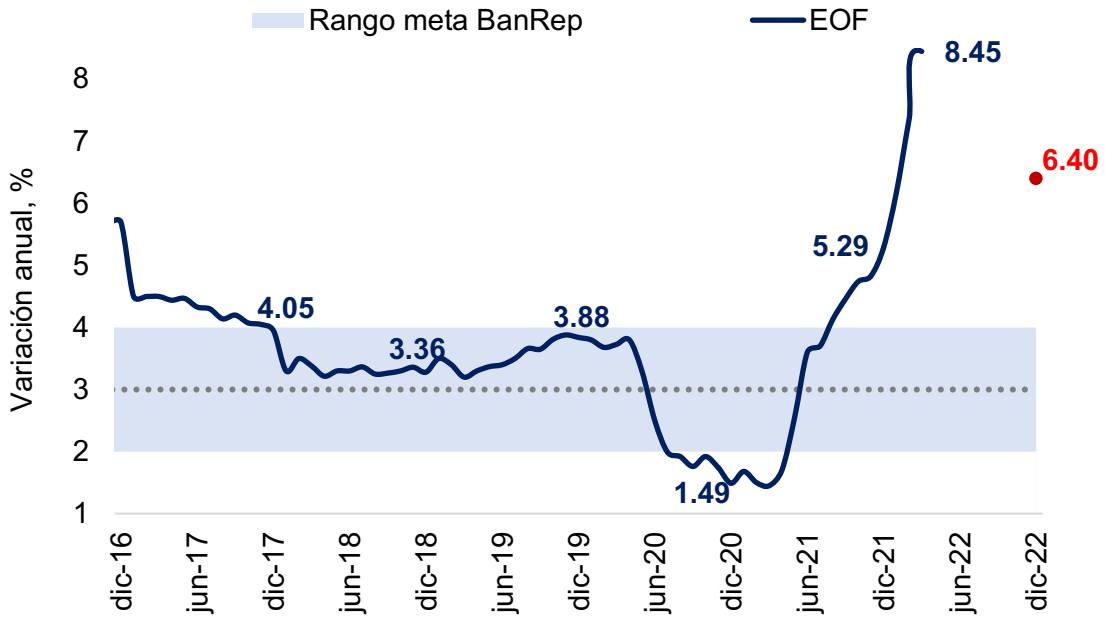
5.2.1 Expectativas de inflación

Los resultados de la Encuesta de Opinión Financiera (EOF) realizada por Fedesarrollo demuestran que las expectativas de inflación se mantienen altas en respuesta a las tendencias observadas a nivel local e internacional. Puntualmente, las expectativas que se han ubicado por fuera del rango meta del Banco de la República desde agosto de 2021 (4,13%), se situaron en 5,29% para diciembre del mismo año, 6,17% para enero de 2022, 7,35% para febrero y 8,45% para marzo (Gráfico 3). Según la EOF más reciente (marzo 2022), la expectativa de inflación para diciembre de 2022 se ubica en 6,40%.

Entre las razones que han motivado la subida de las expectativas se encuentra la aceleración de la inflación en los meses de enero y febrero, principalmente en el componente de alimentos. A esto se le añade la incertidumbre con respecto al traspaso de nuevas presiones sobre los precios dado el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania. Así, las expectativas de los analistas continúan fuera del rango meta y solo retornarían al límite superior de 4,0% en diciembre de 2023. Desde Fedesarrollo estimamos que a cierre de 2022 la inflación alcance 6,8%, teniendo en cuenta las consideraciones presentadas en la sección 5.6.

Gráfico 3. Expectativas de inflación

(Variación anual, %)



Fuente: EOF-Fedesarrollo

5.2.2 Tasas de interés

En línea con el comportamiento de la inflación en el país durante el último trimestre del 2021, la Junta Directiva del Banco de la República ha emprendido una normalización de la política monetaria para enfrentar la subida de precios y anclar nuevamente las expectativas de inflación en el rango meta. Así desde el 30 de septiembre, la Junta Directiva tomó la decisión de incrementar la tasa de intervención en 25 pbs desde el 1 de octubre tras 11 meses con una tasa de 1,75 (Gráfico 4). Posteriormente, en la reunión del 30 de octubre decidió subir la tasa 50 pbs en el mes de noviembre, pasándola de 2,00% a 2,50%.

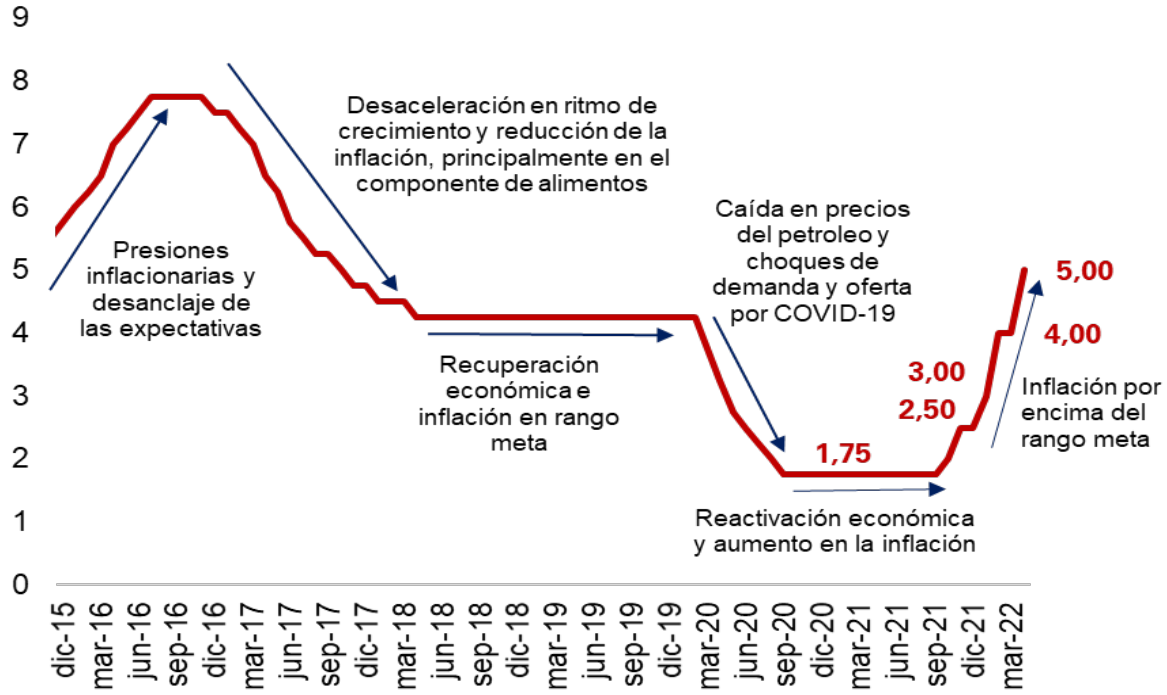
Para la última reunión del año (17 de diciembre), se decidió incrementar la tasa en 50 pbs adicionales, ubicándola en 3,0% al cierre del año. En esta oportunidad, los motivos que justificaron la decisión fueron: el sorpresivo resultado de inflación e inflación básica de noviembre; el crecimiento económico y ampliación del déficit de cuenta corriente; y el aumento en las expectativas de inflación a mediano plazo por encima del rango meta. Asimismo, en la reunión celebrada el 28 de enero de 2022, se decidió incrementar la tasa en 100 pbs. Los aspectos considerados en la decisión fueron: la tendencia alcista y superior a la anticipada de la inflación total y básica, así como de las expectativas; la reducción de los excesos de capacidad ante la buena dinámica de la actividad económica dado el buen desempeño del consumo privado y público y la ampliación del déficit de cuenta corriente por el dinamismo de la demanda agregada, a pesar de los precios favorables de los productos básicos de exportación del país.

Finalmente, en la sesión del 31 de marzo, se aumentó la tasa nuevamente en 100 pbs. Las razones por las cuales se tomó esta decisión se asocian con: las presiones alcistas provenientes desde todos los componentes de la canasta, principalmente de los alimentos; presiones inflacionarias externas en las materias primas como consecuencia de la invasión a Rusia a Ucrania, en un contexto en que se mantienen las disrupciones en las cadenas globales de suministros; mayores expectativas de inflación y el dinamismo de la actividad económica que, se espera, permita cerrar los excesos de capacidad productiva más rápido de lo previsto.

De esta manera, se considera que la postura de normalización gradual mantenida por la Junta Directiva del Banco de la República es prudente y consistente con las necesidades de estabilización de precios.

Gráfico 4. Tasa de intervención de política monetaria

(Porcentaje)



Fuente: Banco de la República. Elaboración Fedesarrollo

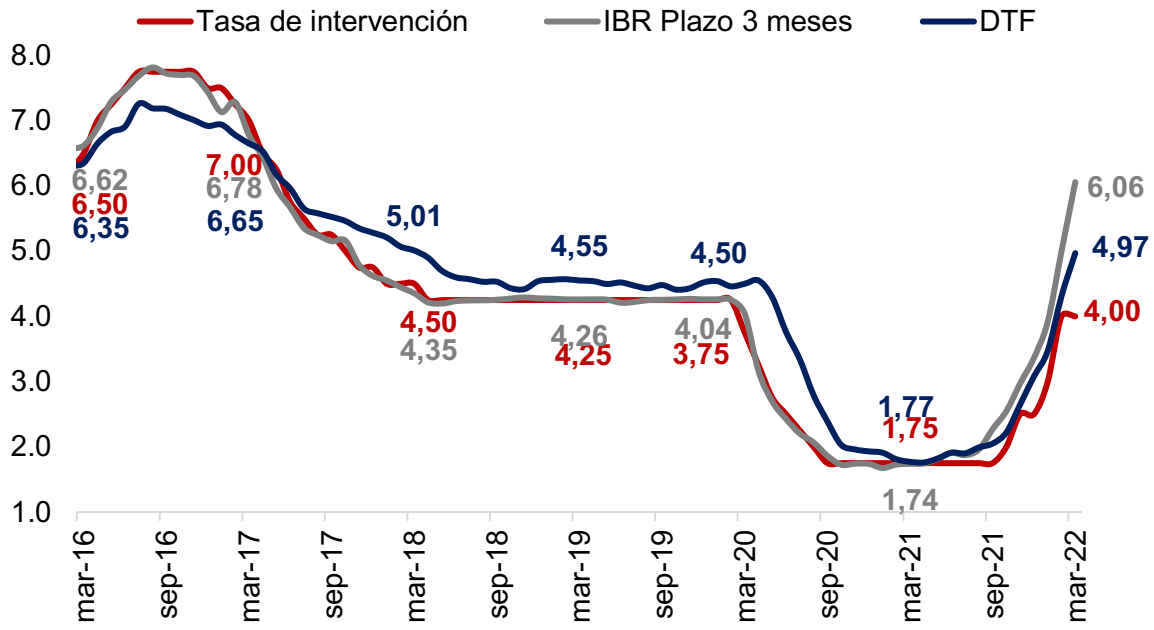
Conforme al proceso de normalización de la política monetaria, las tasas de interés de captación del mercado han experimentado un incremento gradual desde el mes de octubre de 2021, cuando la tasa de intervención subió por primera vez en el año. En este sentido, la tasa interés promedio (efectiva anual) de los depósitos a término fijo (DTF) se ubicó en 3,08% en diciembre, regresando a niveles por encima del 3%, lo que no se observaba desde julio de 2020; esto equivale a un aumento de 132 pbs frente al mínimo de abril (1,76%). Para el mes de enero de 2022, la tasa se incrementó 39 pbs respecto a diciembre; y posteriormente, en febrero y marzo, presentó una subida adicional de 84 pbs y 66 pbs, que la situó en 4,31% y 4,97% respectivamente (Gráfico 5). El último valor es el más alto desde marzo de 2018 (5,01%).

El comportamiento es similar en lo que concierne al indicador bancario de referencia (IBR) tasa efectiva a plazo de tres meses. En diciembre presentó un incremento promedio de 39 pbs, en enero de 56 pbs, en febrero de 108 pbs y en marzo de 106 pbs, llegando a 6,06%. La cifra de marzo es la más alta desde abril de 2017 (6,44%) momento en el que las presiones inflacionarias del 2016 decaían paulatinamente. Así, el IBR supera ampliamente el nivel pre-pandemia, y se espera que continúe aumentando de cara a las subidas esperadas de la tasa de intervención del Banco de la República a lo largo del 2022.

La tendencia creciente también se percibe en las tasas de interés de los créditos de consumo, comerciales (ordinarios y preferenciales) e hipotecarios. En particular, para el mes de diciembre y enero en su orden, las tasas de los créditos de consumo aumentaron 32 pbs y 159 pbs, la de los créditos comerciales ordinarios 18 pbs y 72 pbs, la de los créditos comerciales preferenciales 20 pbs y 70 pbs y la de los créditos hipotecarios 0,16 pbs y 0,22 pbs. En la misma línea, a pesar de la reducción de la tasa de colocación en diciembre de 2021 en 69 pbs, en enero de 2022 esta aumentó en 174 pbs, alcanzando un valor de 11,6%. Este corresponde al valor más alto desde enero de 2020, cuando la pandemia no había llegado al país. Para el mes de febrero, la tasa de consumo experimentó una reducción de 20 pbs frente a enero, lo que jalonó a su vez a la baja la tasa de colocación en 13 pbs hasta ubicarla en 11,5%, a pesar de los aumentos en las otras modalidades. En marzo, todas las modalidades experimentaron nuevamente incrementos, siendo la de comercial ordinario la que presentó un cambio superior (125 pbs), seguido de la hipotecaria (58 pbs), la de comercial preferencial (65 pbs) y consumo (0,28 pbs).

Gráfico 5. Tasa de intervención y de captación

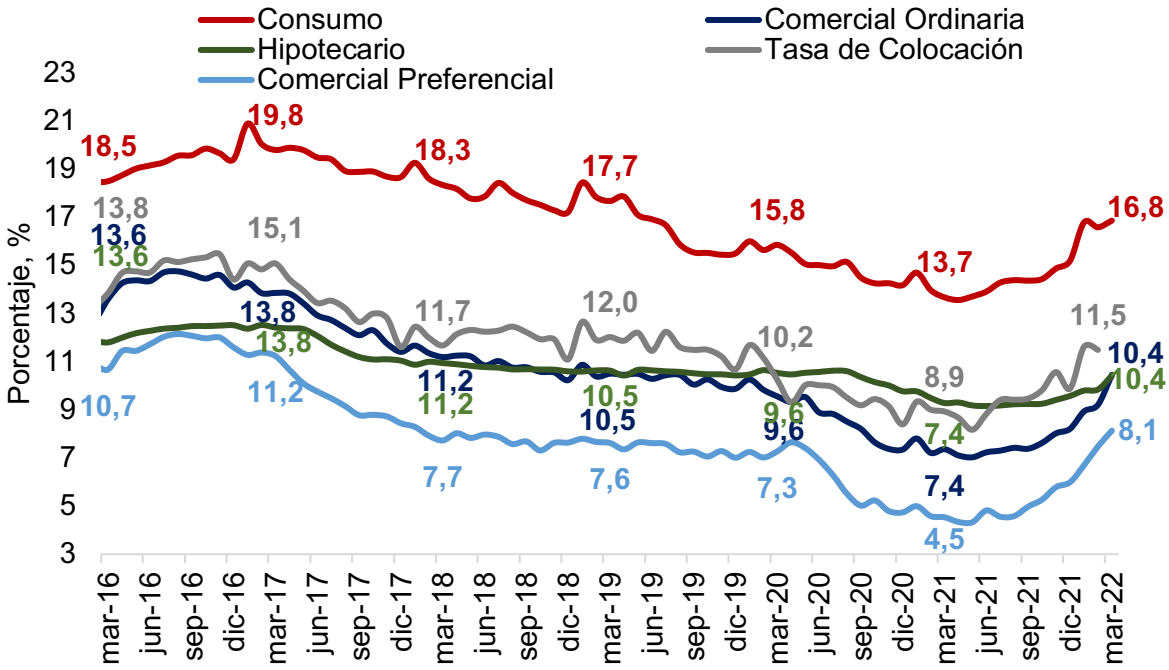
(Porcentaje)



Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo

Gráfico 6. Tasa de colocación por modalidades

(Porcentaje)



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

Nota: Tasa de colocación con información hasta febrero de 2022

Al analizar los movimientos de la tasa de interés de política monetaria a la economía entre noviembre de 2021 y marzo de 2022, se evidencia un traspaso completo sobre la tasa interbancaria a un día (TIB), el IBR a tres meses, los depósitos a término fijo (DTF) y las tasas de colocación de las carteras de consumo, comercial ordinario, comercial preferencial, tesorería y tarjetas de crédito (Cuadro 1). Si bien la transmisión fue completa en dichas tasas, se evidencian importantes diferencias en la magnitud de los cambios, lo que da cuenta de la heterogeneidad existente en el pass-through hacia las diferentes tasas del sistema financiero, tanto en magnitud como en velocidad[24].Por el contrario, se observa una transmisión baja en la modalidad de crédito de vivienda, al igual que en sus componentes VIS y No VIS. Análogamente, el traspaso es bajo hacia las tasas de interés de las cuentas de ahorro y casi nulo hacía las tasas de microcrédito.

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

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

Fecha	nov-21 (a)	mar-22 (b)	Variación (b-a)	Transmisión (%) (b-a)/(VATP)
Tasa de intervención	2,50	4,00	150	100
Tasas de interés interbancarias				
TIB	2,55	4,06	150	100
IBR (tres meses)	2,97	6,06	308	206
Tasas de interés de captación				
DTF	2,65	4,97	232	155
Cuentas de ahorro	1,10	1,82	72	48
Tasas de interés de colocación				
Comerciales				
Ordinario	8,02	10,44	243	162
Preferencial	5,78	8,12	234	156
Tesorería	6,28	8,84	257	171
Microcrédito	37,52	37,57	5	3
Hogares				
Consumo	14,86	16,85	199	132
Tarjeta de crédito	24,14	25,78	164	109
Hipotecaria	9,40	10,41	101	67
VIS	10,65	11,15	50	33
NO VIS	9,16	10,20	105	70
Usura	25,91	27,71	181	120

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

5.3 Cartera del sistema financiero

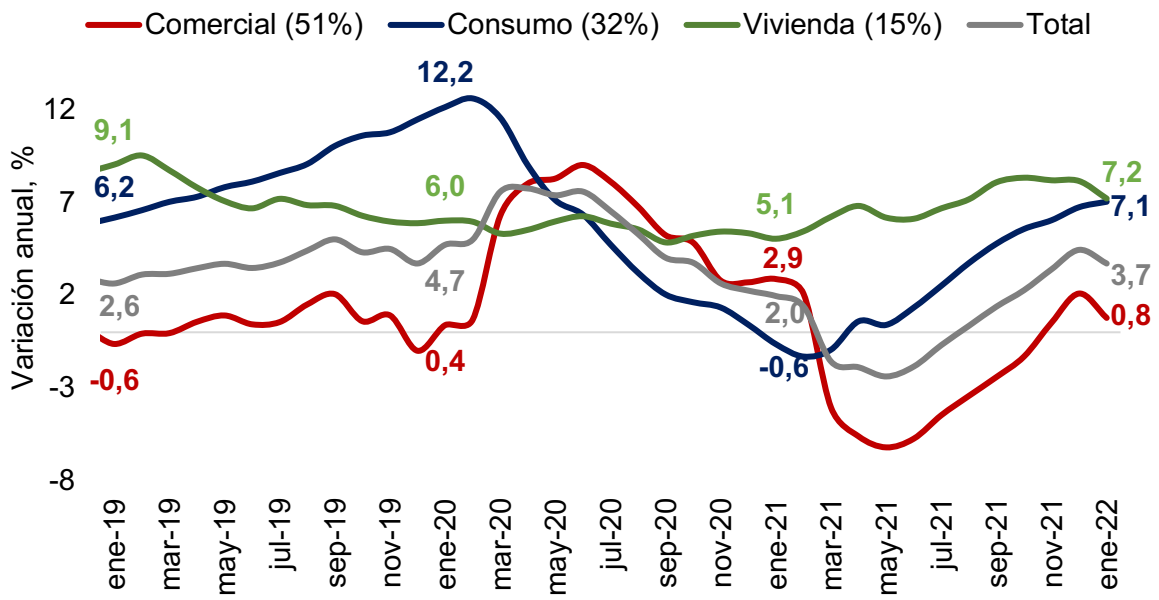
El crecimiento real anual de la cartera total presentó crecimientos de 2,3%, 3,4%, 4,5% en octubre, noviembre y diciembre de 2021 respectivamente y de 3,7% en enero de 2022. Esto equivale a un cambio de -1,5 pps, 0,8 pps, 2,2 pps y 1,8 pps en su orden, frente a los observados doce meses atrás. Asimismo, presenta una aceleración frente a agosto (0,3%), mes en el cual se presentó una reversión a las variaciones negativas que se observaron entre marzo y julio (Gráfico 7). Esto da cuenta del desempeño positivo que experimentó la actividad económica en el segundo semestre de 2021 en el contexto de reactivación. En enero de 2022, la tendencia alcista continuó pese a la ligera desaceleración registrada frente a diciembre de 2021.

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 de 8,4% en octubre, 8,2% en noviembre y 8,2 en diciembre de 2021 y 7,2% en enero de 2022. De esta forma, dichas variaciones se encuentran 3,1 pps, 2,8 pps, 2,8 pps y 2,2 pps por encima de las registradas en los mismos meses de 2020 y 2021. Asimismo, la cartera de crédito de consumo (32% de la cartera total) también exhibe una tendencia creciente, con variaciones de 5,6%, 6,1% y 6,8% en octubre, noviembre y diciembre de 2021 respectivamente y de 7,1% en enero de 2022. Además, igual que en el caso de vivienda, se observan variaciones superiores a las reportadas doce meses atrás (4,0 pps, 4,7 pps, 6,3 pps y 7,7 pps por encima, respectivamente).

A diferencia de las anteriores modalidades, la cartera comercial, que representa el 50% de la cartera total, continuó registrando un decrecimiento de -1,3% en el mes de octubre. Sin embargo, esta tendencia se reversó en los meses siguientes, cuando registró un crecimiento de 0,5% en noviembre y 2,1% en diciembre de 2021, y de 0,8% en enero de 2022 (Gráfico 7). A pesar de este repunte, los crecimientos aún son más bajos en 2,3 pps, 0,6 pps y 2,1 pps que los registrados doce meses atrás.

Gráfico 7. Cartera real por tipo de crédito

(Variación anual, %)



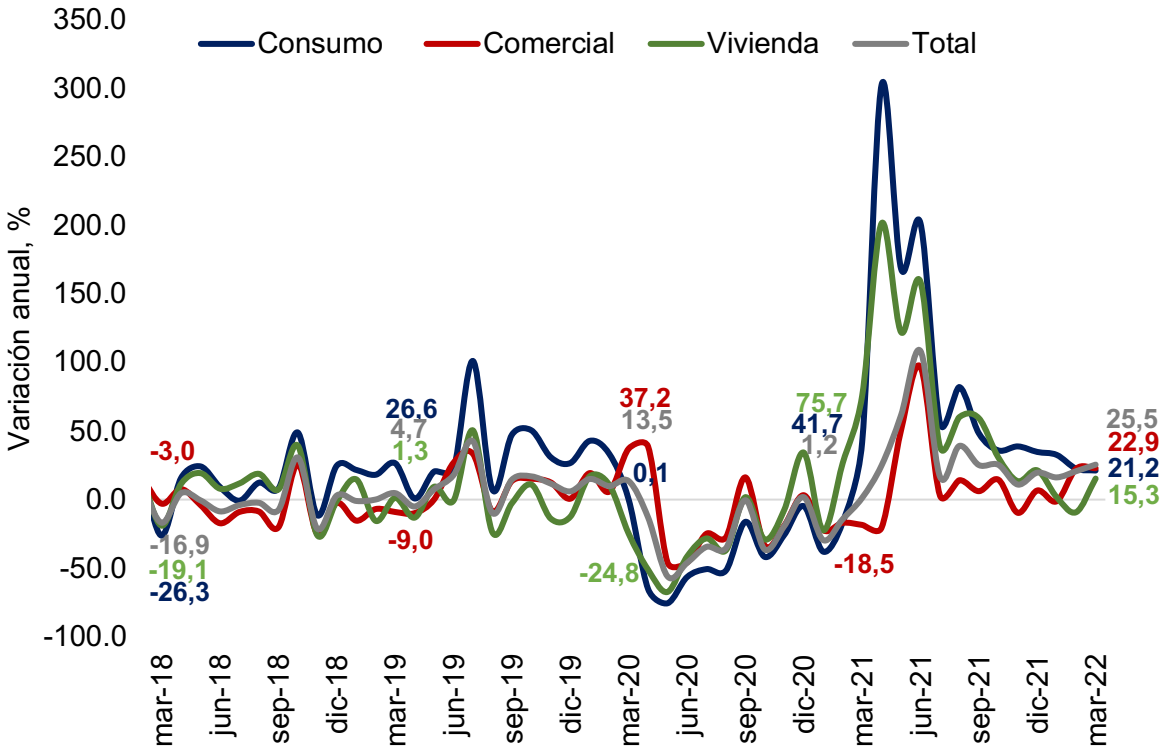
Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Fedesarrollo

Referente al comportamiento de los desembolsos, en el mes de diciembre de 2021 y para enero y febrero de 2022 los crecimientos anuales fueron de 19,7%,16,2% y 20,7% respectivamente (Gráfico 8). En el mes de marzo se alcanzó un monto total de $53,2 billones de pesos, la mayor cifra mensual observada desde que se tiene información (2006). Esto representó un crecimiento de 27,1% y 25,5% frente al mismo mes de 2020 y 2021, respectivamente.

Cuando se descompone el total de desembolsos por modalidades de crédito, se encuentra que consumo registró las variaciones reales anuales más altas durante el periodo de análisis: 34,8% en diciembre de 2021, 32,6% en enero, 22,6% en febrero y 21,2% en marzo de 2022. Los desembolsos de vivienda que habían experimentado una importante desaceleración desde el 21,4% registrado en diciembre de 2021 al 1,7% observado en enero de 2022, y posterior caída de -9,2% en febrero del mismo año, repuntó en marzo con un crecimiento de 15,3%. Finalmente, la línea comercial que presentó un crecimiento de 6,7% en diciembre de 2021, cayó en -1,2% durante enero de 2022 y repuntó en los meses de febrero y marzo con una variación anual respectiva de 22,5% y 22,9%. De esta manera, el efecto base evidenciado durante el primer semestre de 2021 se ha venido reduciendo y las variaciones anuales ya se encuentran muy próximas a los registros observados en el contexto pre-pandemia.

Gráfico 8. Desembolsos por tipo de crédito

(Variación anual, %)



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Fedesarrollo

Al analizar la calidad de la cartera, medida como la proporción de la cartera vencida con respecto a la cartera bruta, se hace evidente el proceso de reactivación económica que tuvo el país a lo largo de 2021. Esto, pues se observa una mejora en el indicador de mora tras el deterioro de

finales de 2020 y comienzos de 2021 (Gráfico 9), pese a la finalización en el mes de agosto de los alivios contemplados en el Plan de Acompañamiento a Deudores (PAD)[25].

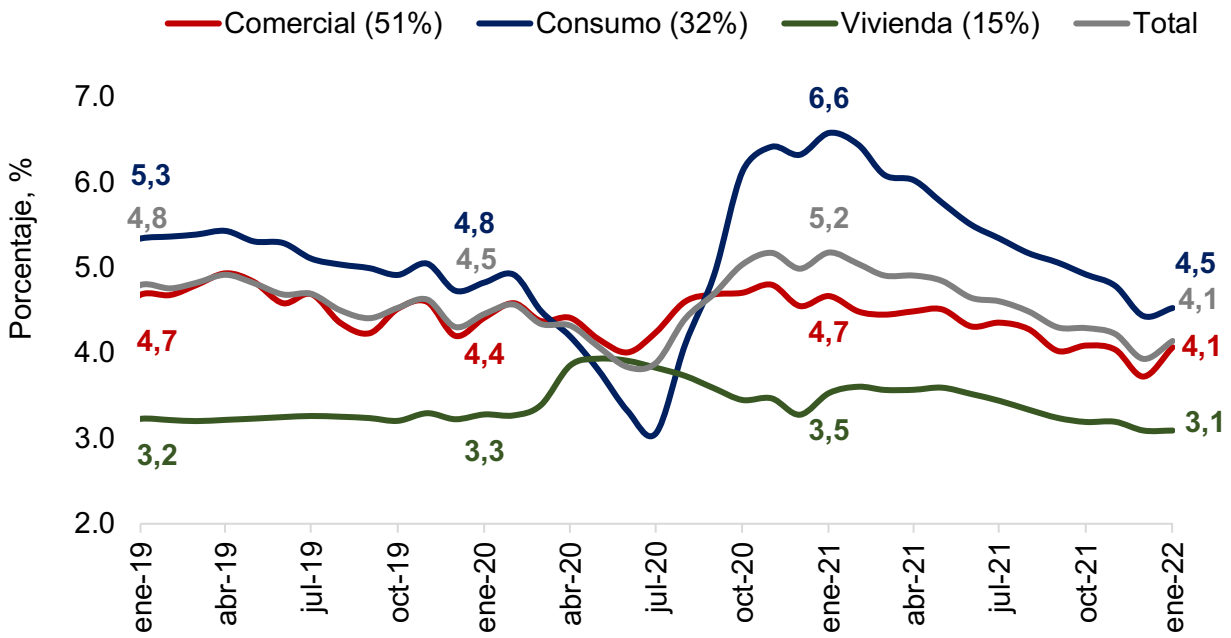
Así las cosas, para el mes de diciembre de 2021, la cartera total vencida descendió a 3,9%, su menor nivel desde julio del 2020 (3,9%), periodo en que entró en vigor el PAD. Esto representa una disminución de 1,06 pps comparado con diciembre de 2020 (5,0%) y una reducción de 0,37 pps frente diciembre de 2019 (4,3%), lo que da cuenta de una reducción significativa de la morosidad hasta niveles inferiores a los registrados previos al choque de COVID-19. Pese al ligero incremento mensual de 0,2 pps del indicador, que lo ubicó en 4,1% en enero del presente año, este presentó una caída de 1,1 pps frente a enero de 2021 (5,2%) y de 0,4 pps frente al mismo mes de 2020 (4,5%), que lo ubican aún en niveles inferiores a los pre-pandemia.

Al diferenciar por tipo de crédito, a corte del mes de enero de 2022, la cartera comercial es la que presentó las mayores reducciones en el indicador de mora con respecto a 2020. Específicamente, la cartera comercial vencida se ubicó en 4,1% en enero de 2022, mientras se situó en 4,4% y 4,7% en el mismo mes de 2020 y 2021, respectivamente. En lo que respecta al crédito de consumo, la calidad de la cartera presentó la mayor mejoría: en enero de 2022 registró 4,5%, mientras en el mismo mes de 2021 registró 6,6%, lo que da cuenta de una reducción de 2,05 pps. A su vez, esto representa una disminución de 0,3 pps frente al 2020 (4,8%). Análogamente, la cartera de vivienda presentó una corrección favorable de su morosidad, al pasar desde un indicador de 3,3% en enero de 2020 y de 3,5% en enero de 2021 a uno de 3,1% en el mismo mes de 2022. Lo anterior significó una reducción de 0,44 pps y 0,19 pps, respectivamente. De esta manera, la calidad de la cartera agregada y para cada modalidad se ubicó en niveles inferiores a los pre-pandemia, como producto de la mayor estabilidad económica de los hogares y empresas a medida que avanza la recuperación de la economía y el empleo.

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

Gráfico 9. Indicador de calidad cartera por tipo de crédito

(Porcentaje, %)



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Fedesarrollo

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

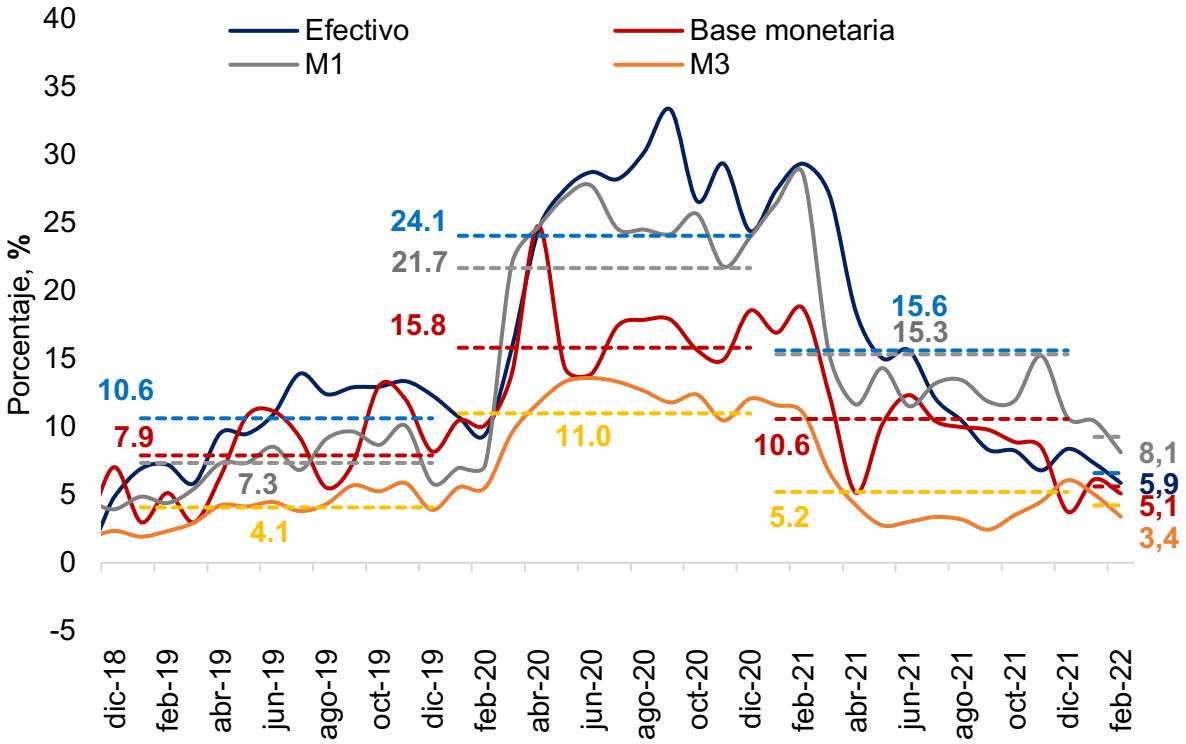
5.4 Principales agregados monetarios

La normalización de la política monetaria, junto con el incremento de la actividad productiva y de la demanda, han contribuido a la desaceleración en el ritmo de crecimiento de los agregados monetarios (Gráfico 10). Adicionalmente, el riesgo inflacionario representa también un factor que presiona la disminución del crecimiento de los activos financieros.

Específicamente, en términos reales, el efectivo creció anualmente 8,4% en diciembre de 2021, 7,3% en enero y 5,9% en febrero de 2022; y la base monetaria creció 3,7%, 6,1% y 5,1%, respectivamente. Por su parte, el M1 creció para los mismos periodos en 10,7%, 10,4% y 8,1%; mientras que el M3 lo hizo en 6,1%, 5,0% y 3,4%. Con estos resultados, el crecimiento promedio en el 2021 del efectivo fue de 15,6% (8,4 pps por debajo del promedio de 2020); el de la base monetaria (que incluye el efectivo y la reserva bancaria) en 10,6% (5,2 pps por debajo de 2020); el de M1 en 15,3% (6,4 pps por debajo de 2020); y el de M3 en 5,2% (5,8 pps por debajo de 2020). Así, aún con la reducción en el crecimiento promedio de todos los agregados monetarios, cuando se compara con el promedio de 2019, todos cerraron 2021 en un nivel superior. Sin embargo, salvo por el agregado monetario M1, se registraron tasas de crecimiento inferiores a sus niveles pre-pandemia para el efectivo, la base monetaria y el M3 en lo corrido de 2022. Se espera que suceda lo mismo con M1 en los próximos meses, dada la tendencia a la baja que está presentando actualmente.

Gráfico 10. Crecimiento real de los agregados monetarios

(Variación anual, %)



Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo

5.5 Comparación regional

Al igual que Colombia, las principales economías de la región con régimen de inflación objetivo, se han visto afectadas por la ola inflacionaria global. Este fenómeno, que tiene asociados factores internos, tales como el repunte dinámico de la actividad económica, y externos, tales como la inflación importada por presiones externas y altas tasas de cambio, ha causado una creciente preocupación para las autoridades de todos los países, una vez que la inflación se ha salido de su rango meta[26] (Gráfico 11). Por su parte, en los países dolarizados de la región (Ecuador y Panamá) y con regímenes cambiarios fijos (Bolivia), si bien se ha experimentado también un aumento en los precios, este ha sido más estable y reducido comparativamente a los de sus pares.

Dentro del grupo de 8 países estudiados, Brasil registró la mayor inflación durante el periodo de estudio, con valores de 10,1% al cierre de 2021 y de 10,4%, 10,5% y 11,3% para enero, febrero y marzo de 2022, respectivamente. Esto representó un aumento de 8,0 pps y 5,2 pps frente a la inflación registrada en marzo de 2020 y 2021, en su orden. Detrás de Brasil, se ubica Chile, para

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

quien la inflación se ubicó en de 7,2%, 7,7%, 7,8% y 9,4% durante cada mes del mismo periodo, lo cual significó un aumento de 6,5 pps y 5,7 pps de la inflación de marzo frente a su valor de 2020 y 2021, respectivamente. En la misma línea, la inflación de marzo de 2022 de Colombia experimentó aumentos de 4,7 pps y 7,0 pps frente a los mismos periodos. Así, en comparación a sus pares, Brasil experimentó la mayor aceleración anual de los precios durante marzo 2022 con respecto al mismo mes de 2020, mientras Colombia la registró comparativamente al mismo mes de 2021.

Comparativamente a los mismos periodos, México experimentó un incremento de 2,8 pps y 4,2 pps en su inflación de marzo (7,5%). En los tres meses previos, la inflación de México fue de 7,4%, 7,1% y 7,3%. Finalmente, Perú es el país con régimen de inflación objetivo con menor inflación, la cual se ubicó en 6,4%, 5,7%, 6,2% y 6,8% en cada mes del periodo de estudio respectivamente, de manera que para marzo los cambios con respecto al mismo mes de 2020 y 2021, fueron de 5,0 pps y 4,2 pps.

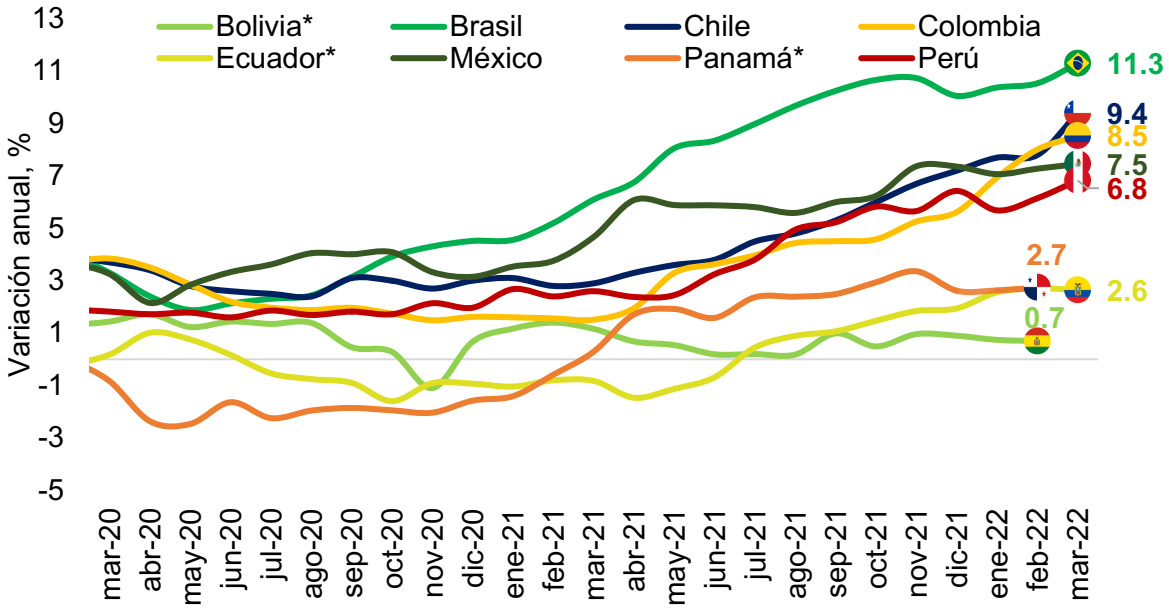
Dada esta coyuntura, se ha visto un incremento sustancial en las tasas de política monetaria, a manera de esfuerzo por contener la subida de precios (Gráfico 12). Particularmente, Brasil ha sido el país con el incremento más contundente en la tasa de intervención, pues la autoridad la aumento desde 2,0% en febrero del 2021 a 11,75% en marzo de 2022 (la más alta desde marzo de 2017). Sin embargo, resulta alarmante que, a pesar de la firmeza del Banco Central, la economía brasileña registre aún el mayor incremento de la inflación. Asimismo, el Banco de Chile optó por incrementar gradualmente la tasa de referencia desde 0,75% en junio de 2021 a 7,0% en marzo del 2022.

Por su parte, Perú se encuentra en tercer lugar respecto al aumento de la tasa a lo largo del año con una subida de 3,75 pps entre julio de 2021 (0,25%) y marzo de 2022 (4,0%). Seguidamente, en México la autoridad monetaria ajustó la tasa de referencia al alza en 2,5 pps entre junio de 2021 (4,0%) y marzo de 2022 (6,5%). Finalmente, la Junta Directiva del Banco de la República de Colombia aumentó su tasa de interés de referencia hasta 4,0% para el mes de febrero y marzo de 2022, desde el 1,75% de septiembre de 2021.En adición, para el mes de abril la Junta Directiva subió la tasa a 5,0%, lo que representa un incremento de 3,25 pps frente a septiembre del 2021.

En contraposición, la inflación para el cierre del 2021 en Bolivia, Ecuador y Panamá se ubicó en 0,9%, 1,9% 2,6%. A diferencia de sus pares, la aceleración de la inflación a febrero de 2022 ha sido baja. Por un lado, en Ecuador y Panamá, la inflación aumento respectivamente en 0,8 pps y 0,1 pps frente a la de diciembre de 2021, de manera que se ubicó en 2,7% en ambos países. En el mes de marzo, se presentó una ligera desaceleración frente al nivel de febrero, que ubicó la inflación en 2,6%. Por otro lado, en Bolivia se desaceleró para febrero, una vez que bajó 0,2 pps desde diciembre de 2021 hasta situarse en 0,7%. Lo anterior da cuenta de la importancia que el canal externo ha tenido sobre los precios en los países con regímenes cambiarios más flexibles, por medio de la depreciación acumulada de los tipos de cambio.

Gráfico 11. Inflación anual en la región

(Variación anual, %)



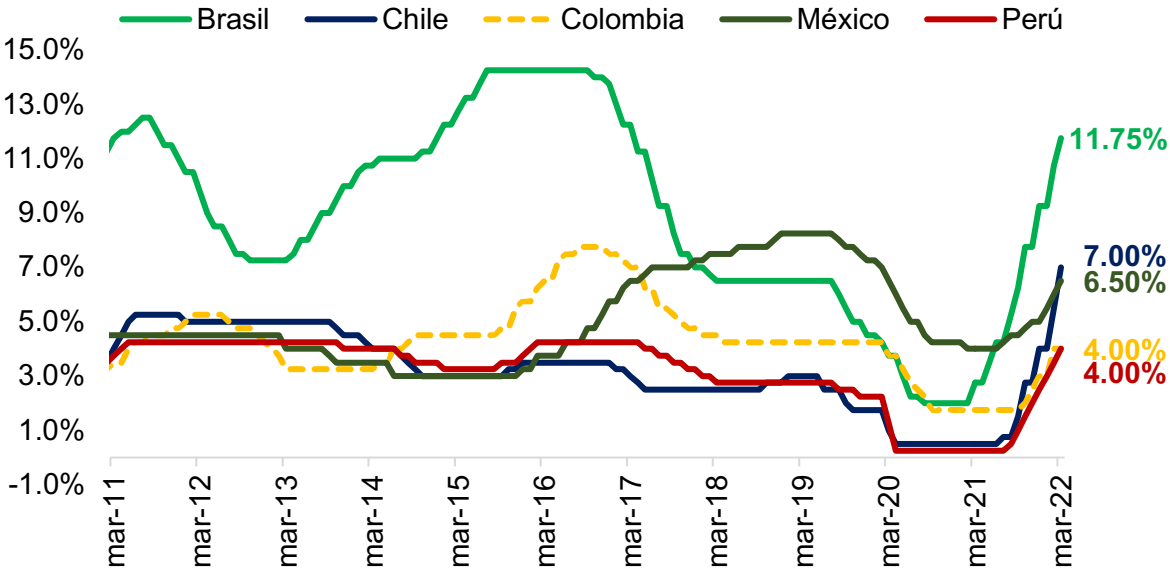
Fuente: Institutos de estadística de cada país. Cálculos Fedesarrollo

* Países sin régimen monetario de inflación objetivo.

Nota: A la fecha, no se cuenta con información para el mes de marzo para Bolivia y Panamá.

Gráfico 12. Tasas de política monetaria en la región

(Porcentaje, %)



Fuente: Bancos centrales de cada país. Cálculos Fedesarrollo

FEDESARROLLO
Centro de Investigación Económica y Social

5.6 Proyecciones

5.6.1 Inflación

A la luz del análisis desarrollado a lo largo de este capítulo, nuestro pronóstico de inflación para final de 2022 se ubica en 6,8%, en línea con la tendencia al alza pronunciada observada en los dos primeros meses del año. Esto representa un ajuste de 3,0 pps hacia arriba respecto a la proyección de la edición anterior de *Prospectiva*. Asimismo, subimos nuestro pronóstico para 2023, ubicándolo en 4,3% (3,3% en la edición pasada). Los factores predominantes que motivaron este ajuste son: los altos precios de los agro insumos, la oferta limitada de alimentos en el corto plazo, la recuperación de la actividad productiva a tasas superiores a los niveles pre-pandemia, la incidencia de la normalización de la política monetaria de Estados Unidos sobre la tasa de cambio y la incertidumbre sobre el comercio mundial de commodities y sobre la recuperación de la cadena global de suministros dado el conflicto geopolítico entre Rusia y Ucrania. De esta manera, esperamos que para 2022 la tendencia creciente continúe durante marzo y aminore a partir del segundo trimestre, en línea con el endurecimiento de la política monetaria, la mayor base estadística de comparación de los meses siguientes y las medidas de reducción de aranceles contempladas en los decretos 307 de 2022 del 3 de marzo y 504 del 4 de abril por parte del Gobierno Nacional.

Al desagregarlo por componentes, prevemos una inflación anual de alimentos para el 2022 de 15,5%. Esto como consecuencia de la persistencia de los altos costos de los insumos agropecuarios, ante la posible continuación de las tensiones bélicas entre Rusia y Ucrania. Esto pues, la oferta total de productos como la urea, fertilizante ampliamente utilizado en Colombia e importado desde Rusia, podría reducirse y presionar al alza su precio y con ello los costos locales. Asimismo, el retraso del proceso de recuperación de la cadena global de suministros, aunado a altos precios internacionales de productos como el maíz, la soya y el trigo, podrían presionar los costos de producción de proteína animal y la leche.

Por su parte, la reducción de aranceles hasta el 0%, desde marzo de 2021 y por plazos entre seis meses y un año para un total de 204 productos empleados como materias primas agropecuarias, podría aliviar en el mediano plazo el alza de los precios del componente. Sin embargo, el efecto esperado podría ser limitado, debido a que, las decisiones de cultivo por parte de los productores no responden de manera inmediata a reducciones en los costos, lo cual, sumado al carácter transitorio de la norma, podría no generar los suficientes incentivos para que se amplíe la oferta y se disminuyan en consiguiente los precios.

Por otra parte, la oferta limitada de alimentos debido a su ciclo particular de cultivo podría mantener los precios elevados. En el caso de la papa, por ejemplo, se espera que los precios altos se mantengan hasta finales del primer semestre de 2022, momento en el cual se obtienen las cosechas de principios del presente año. Lo anterior debido a que, las hectáreas sembradas se reducen usualmente en el último trimestre de cada año por temas climáticos.

Finalmente, dada la decisión de la FED de incrementar la tasa de referencia en 25 pbs y conforme a la expectativa de mayores incrementos a lo largo del año, se podría dar un flujo saliente de capitales del país que derive en una depreciación de la tasa de cambio. Ante este evento, el costo de los insumos podría mantenerse en niveles altos pese a los menores aranceles, y

asimismo podrían presentarse presiones dentro de los productos importados del subcomponente de alimentos procesados.

En lo concerniente a la inflación de bienes SAR, esperamos que esta se ubique en 5,8% en 2022, a raíz de mayores presiones por el lado de la demanda. Adicionalmente, la posible profundización de las disrupciones en las cadenas globales de valor podría aumentar los precios de productos importados que hacen parte de la canasta básica de consumo. Una posible depreciación podría a su vez presionar aún más los precios del componente. Es importante mencionar que, si bien los dos días sin IVA programados en lo restante de 2022 podrían amortiguar el crecimiento de los precios, estos usualmente afectan subclases, como electrodomésticos, calzado y ropa, que tienen efectos limitados a la baja sobre la inflación.

Con respecto a los servicios SAR, proyectamos una inflación de 3,8%. El aumento controlado y dentro del rango meta, estaría explicado principalmente por la división de restaurantes y hoteles, a causa del traspaso parcial de los costos a las tarifas del consumidor; costos asociados a los precios de los alimentos y costos relativos a la prestación de los servicios: tales como los provenientes de las alzas en el salario mínimo, los servicios públicos y los arriendos Se espera, asimismo, una contribución importante durante los próximos meses de los arriendos, debido a los incrementos esperados cercanos al límite regulatorio (inflación de 2021).

Por último, la inflación de regulados cerraría el año en 7,3%. Los altos precios de los *commodities* seguirán presionando el costo de la energía, teniendo en cuenta la posible escasez de combustibles ante la incertidumbre del devenir del conflicto entre Rusia y Ucrania. Esto podría trasladarse a los costos del transporte público, así como a otros servicios regulados que tengan el sistema de tarifas indexado a la inflación.

Finalmente, se destaca que la inflación anual tendrá un efecto base desde abril de 2022 dada la alta base de comparación de 2021, en la medida de que a partir de este mes se presentó una gran aceleración de la inflación total y por componentes. Esto permitirá que las variaciones se moderen a lo largo del año y la inflación anual muestre una tendencia bajista.

5.6.2 Tasa de interés del Banco de la República

En vista de la normalización de política monetaria puesta en marcha por la Junta Directiva del Banco de la República, esperamos que en 2022 la tasa de intervención siga incrementándose hasta ubicarse en 7,75% en diciembre de 2022. La subida de 100 pbs en enero y marzo, sugiere que la Junta Directiva continuará aumentando de forma amplia la tasa durante las próximas reuniones; no obstante, la magnitud en que lo haga dependerá de la respuesta de la inflación, particularmente de las medidas de inflación básica. Actualmente, es prioritario que las expectativas del mercado respecto a la inflación dejen de incrementarse y que las de mediano plazo retornen al rango meta. En relación con lo anterior y similarmente a lo evidenciado en los pares de la región, consideramos que en Colombia la tasa de referencia exhibirá incrementos pronunciados, frenando parcialmente el proceso de recuperación económica y del empleo. En el largo plazo, toda vez que se supere la crisis inflacionaria global, esperamos que la política monetaria se estabilice, incentivando 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 - 2026			
	2022	2023	2024	2025	2026
Inflación Total	**6,8**	**4,3**	**3,5**	**3,2**	**3,0**
Alimentos	15,5	-	-	-	
Regulados	7,3	-	-	-	
Servicios SAR	3,8	-	-	-	
Bienes SAR	5,8	-	-	-	
Tasa de intervención Banrep	**7,75**	**6,50**	**5,00**	**4,75**	**4,25**

Fuente: Modelo monetario Fedesarrollo

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

Referencias

- Banco de la República (2022). Informe de Política Monetaria – enero de 2022
- DANE (2022). Índice de Precios al Consumidor e Índice de Precios el Productor
- Fedesarrollo (2022). Encuesta de Opinión Financiera
- Ministerio de Comercio, Industria y Turismo. Decreto 307 del 3 de marzo de 2022.
- Perfetti, J., Escobar, D., Castro, F., Cuervo, B., Rodríguez, M. & Vargas, José (2012). Costos de producción de doce productos agropecuarios. Fedesarrollo.
- Superintendencia Financiera de Colombia (2021). Informe actualidad del sistema financiero colombiano

6. Economía Regional: la diversidad al interior de Colombia en medio de una incertidumbre creciente

6.1. Actividad productiva regional

La economía colombiana ha presentado una recuperación satisfactoria en términos de crecimiento con respeto a la crisis pandémica, alcanzando ya en algunos escenarios resultados superiores a los vistos en 2019. En particular, las regiones cuyo crecimiento depende en gran medida del comercio y la industria han tenido una recuperación ejemplar de su economía. No obstante, la incertidumbre parece caracterizar el escenario económico y social del país en medio de un contexto electoral armonizado por las presiones inflacionarias locales e internacionales, y una guerra en desarrollo que ha paralizado el mundo desde Europa Oriental. En este sentido, han tenido que ajustarse las proyecciones optimistas que se tenían con respecto al crecimiento regional, ya que algunas de estas situaciones pueden tener impactos en el mediano y largo plazo.

Por otro lado, los precios de algunos de los productos insignia de las exportaciones en el país, como el crudo de referencia Brent, han alcanzado máximos históricos, lo cual ha significado una revaluación del peso colombiano con respecto al dólar, y una proyección favorable con respecto a la deuda externa del Gobierno Nacional. Esto impacta positivamente a las regiones del país, aunque se espera que lo haga de manera más determinante en aquellos territorios que se benefician mayoritariamente de las actividades extractivas. Así mismo, los efectos de la recuperación económica con respecto a la crisis de 2020 continúan surtiendo efectos en temas como el comercio, el turismo y el hospedaje, razón por la cual se espera que, a pesar del creciente nivel de incertidumbre, las regiones que se caracterizan por su comercio y turismo continúen liderando la recuperación económica a nivel nacional.

6.1.1. Bogotá

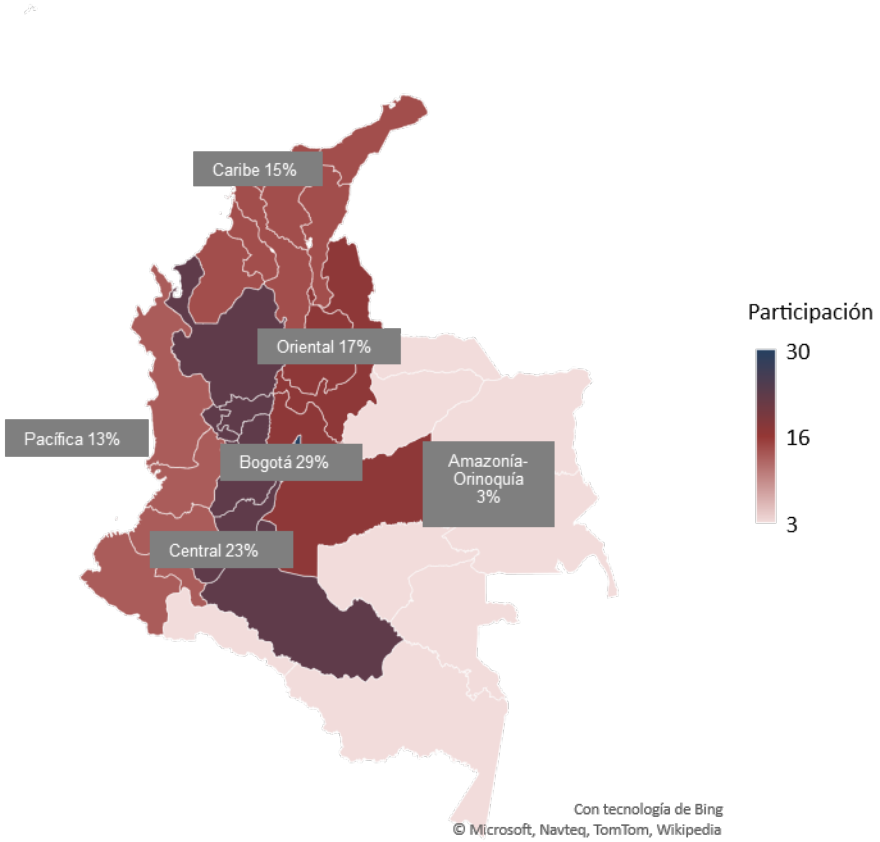
La ciudad de Bogotá D.C. tiene una gran participación en la economía del país, alcanzando el 26,0% del PIB nacional, motivo por el cual se analiza como una región independiente. Durante el último trimestre del 2021 las cifras expresan crecimientos bastante pronunciados con respecto al año pasado, debido al efecto base propio de la crisis del covid-19. El avance y rapidez en el proceso de vacunación contra el covid-19, así como la flexibilización de los aforos máximos en sitios cerrados, ha sido una pieza fundamental en el proceso de recuperación, ya que esto permite mayores interacciones comerciales, laborales y estudiantiles, las cuales han impulsado los niveles de consumo al igual que la oferta.

Así mismo, es importante mencionar que frente a 2019 los niveles de crecimiento se han recuperado. A nivel nacional, según cifras del DANE la economía creció cerca de 6,79% a comparación de 2019, lo cual representa una cifra de relativa normalidad, por lo que los pronósticos regionales, para Bogotá, también sugieren un escenario de recuperación de la crisis. A la luz del comportamiento de la economía durante los dos últimos trimestres de 2021, nuestros

pronósticos de crecimiento para Bogotá se ubican en 4,60% para el presente año; contribuyendo así con 1,19 pps al crecimiento del PIB nacional (4,60).

Uno de los sectores más importantes para la capital del país es el de comercio, transporte y alojamiento, ya que Bogotá representa el 29% del total nacional en lo que corresponde a este sector (Gráfico 1). Además, internamente este sector económico representa un 18,8% de la actividad económica total de la ciudad, convirtiéndose en el sector que más aporta al PIB de este territorio. En este sentido, a continuación se analizarán algunas de las variables primordiales con respecto al desempeño de este sector en la ciudad. Según la Encuesta Mensual de Comercio (EMC), para noviembre y diciembre las ventas reales del comercio minorista[27] presentaron un crecimiento de 6,2% y 18,5%. Asimismo, el crecimiento bianual de ambos meses fue de 13,4% y 12,5% respectivamente, mostrando niveles más cercanos a los niveles pre-pandemia y una normalización del efecto base (Gráfico 2).

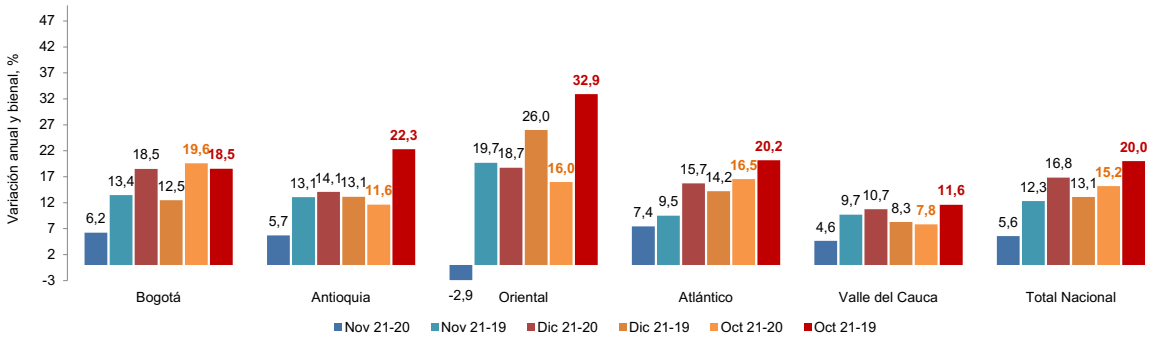
Gráfico 1. Participación regional en el sector de Comercio, Transporte y Alojamiento
(%)



[27] Medido por el DANE a través de la Encuesta Mensual de Comercio (EMC).

Gráfico 2. Ventas Reales del Comercio Minorista

(Variación Anual, %)



Fuente: DANE.

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

Al analizar en particular el mercado de vehículos, para el mes de enero 2022 se observa un crecimiento anual de 34,9%. No obstante, si bien se percibe una mejora al comparar con 2021, frente al mismo mes de 2020, que la crisis de la pandemia no había llegado a Colombia, la variación es de -17,7%. Sin embargo, si se mira el crecimiento de diciembre 2021 se encuentra que también arroja valores negativos (-18,4%) al compararlo con el mismo mes en 2020. Así pues, este cambio en las ventas puede no deberse tanto al efecto del Covid-19 sino a la escasez mundial de chips y repuestos que ha restringido la oferta de vehículos en Colombia durante los últimos meses, y que es más notoria en las regiones que han tenido una recuperación postcrisis más pronta como Bogotá.

Por su parte, la comercialización de motocicletas registra crecimientos anuales de 19,3% y 107,4% durante diciembre 2021 y enero 2022, respectivamente. Sin embargo, en esta ocasión ambos meses registran un decrecimiento a comparación de los niveles de 2019 (-49,8% y –40,0% respectivamente), por lo que en este sector sí podría hablarse de un efecto base propio del covid-19 que, a pesar de que ha significado una recuperación de la economía de a pocos, aun refleja los estragos de la crisis sobre el comercio porque la venta de motocicletas no ha vuelto a los niveles pre-pandemia en Bogotá.

Por otro lado, en relación con el sector industrial, para el mes de diciembre el crecimiento de las manufacturas fue de 14,2%, lo cual muestra que la variación ha disminuido consecutivamente después del pico de abril (63,7%) en la medida en que el efecto base se reduce. Con esto, el crecimiento promedio del cuarto trimestre del año se ubica en 16,1%.

En cuanto al sector vivienda y construcción, en el mes de diciembre el crecimiento anual de los despachos de cemento gris alcanzó 2,13%. Con esto se observa un incremento de 1,44% durante el cuarto trimestre de este año a comparación del año pasado. Ahora bien, al comparar con las cifras de 2019 se observa una variación de -11,21% en el mes de diciembre y de -6,22% en el cuarto trimestre. En este sentido, claramente existe crecimiento a comparación del

desplome de 2020, pero aún se observan niveles inferiores en lo que corresponde a los despachos de cemento gris con respecto al contexto pre-pandemia.

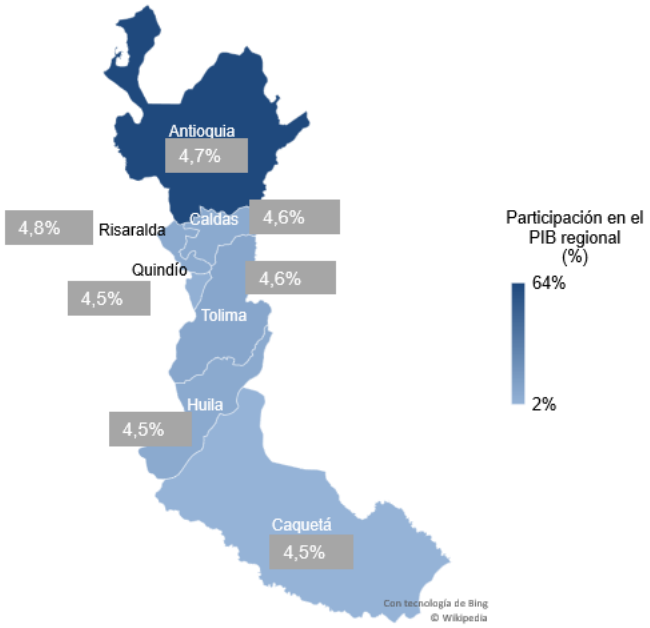
A partir del análisis previo, en el que es evidente que la recuperación de la crisis se ha dado de forma heterogénea en la ciudad, para este año se espera que el crecimiento económico del sector de comercio y transporte (18,8% de participación en el PIB de Bogotá) sea el que mayor impulso le dé a la economía de la ciudad, aportando 1,37 pps al crecimiento total (4,63%). Asimismo, las proyecciones sobre el desempeño del sector de administración pública y defensa (16,5% de participación en el PIB de Bogotá) y el de industrias manufactureras (7,5% de participación en el PIB de Bogotá) tendrían un rol fundamental en la recuperación económica de la capital del país. En este sentido, pronosticamos que para 2026 Bogotá recuperará su crecimiento tendencial alrededor de 3,5%.

6.1.2. Central

La región Central se configura como el territorio con segunda mayor participación en el PIB nacional después de Bogotá (23,4%), y está conformada por los departamentos de Antioquia, Tolima, Huila, Risaralda, Caldas, Quindío y Caquetá. Esta región experimentó un fortalecimiento de la actividad productiva y comercial durante el cuarto trimestre del año, con variaciones positivas y amplias frente al mismo periodo del año pasado. Esto mismo ocurrió con las industrias manufactureras, aunque el sector que lideró el crecimiento en este territorio fue el de comercio, transporte y alojamiento. En particular, el comercio de vehículos tuvo un aumento sostenido durante el 2021, aunque se contrajo durante el último trimestre, al igual que en Bogotá, debido a la crisis mundial de escasez de materias primas, siendo un sector que no se ha logrado recuperar los niveles pre-pandemia. Con respecto a la venta de motocicletas el crecimiento se mantiene positivo, e incluso ha logrado superar los niveles pre-pandemia, al igual que el sector de la construcción.

Nuestros pronósticos sugieren que el crecimiento de la región central se ubicará en 4,66% para 2022. Además, será el departamento de Antioquia (64% de participación en el PIB regional) el que mayor contribución tenga, aportando 2,99 pps al crecimiento de la región Central. No obstante, el que mayor crecimiento individual presentará será Risaralda por la relativa importancia que tiene el sector de comercio, transporte y alojamiento dentro de su PIB (Gráfico 3).

Gráfico 3. Escenarios de crecimiento 2022 de la región Central



Fuente: Fedesarrollo.

El sector comercio, alojamiento y transporte representa el 15,9% del PIB de esta región. Asimismo, la región Central representa el 22,9% de este sector económico a nivel nacional, superada únicamente por Bogotá en cuanto a participación (Gráfico 1). Por otro lado, a nivel departamental, se encuentra que Antioquia constituye 62,6% del total de este sector económico dentro de la región, razón por la cual se espera que sea el departamento que impulse su crecimiento durante 2022. Particularmente, para los meses de noviembre y diciembre las ventas de comercio minorista en dicho departamento alcanzaron un crecimiento anual de 5,7% y 14,1%, respectivamente, a partir de lo cual el crecimiento promedio en el cuarto trimestre se ubicó en 10,5%. Asimismo, frente a 2019 las ventas también crecieron, demostrando que ya se lograron superar los niveles pre-pandemia.

Ahora, pasando del análisis departamental al regional nuevamente, con respecto a la comercialización de vehículos, este territorio exhibe crecimientos de -9,3% en el mes de diciembre y 12,3% en enero con respecto al año pasado. Entre tanto, en la comercialización de motocicletas las variaciones anuales fueron de 33,6% y 20,8% en esos mismos meses.
Al comparar el crecimiento bianual, las variaciones en la venta de automóviles se ubican en -17,23% y -0,28% durante diciembre 2021 y enero 2022, respectivamente, lo cual refleja una variación negativa en ambos meses frente al contexto antes del covid-19. En este sentido, la venta de vehículos aún mantiene una brecha con sus nivele pre-pandemia. Por otro lado, con respecto a las ventas de motocicletas, las variaciones alcanzan niveles de 34,65% y 15,2% comparadas con 2019, es decir que el crecimiento del comercio de estos productos, a diferencia de lo que se ve en los automóviles, sí se encuentra prácticamente normalizado con respecto al contexto pre-pandemia.

Por otro lado, el sector de la industria manufacturera en la región Central representa el 25,5% del sector en el país, convirtiendo a la región Central en la que mayor participación tiene a nivel nacional dentro de esta actividad (Gráfico 5). Antioquia (74,8%), Caldas (7,3%), Tolima (7,1%) y Risaralda (7,0%) son los departamentos que concentran el 96,2% de la participación de este sector dentro de la región. En el cuarto trimestre de 2021 la producción industrial registró una variación promedio de 10,3% en relación con el mismo periodo de 2020, mientras que en tercer trimestre alcanzó un promedio de 20,4%, según los datos de la EMMET. Esto demuestra una paulatina normalización del efecto base, lo que acerca a este territorio a recuperarse por completo de la crisis. Ahora bien, durante el cuarto trimestre el departamento con mayor crecimiento de la industria manufacturera fue Antioquia (13,2%), seguido por Caldas (3,9%), mostrando un panorama positivo, teniendo en cuenta además que frente a 2019 la región creció las ventas de la industria manufacturera en 9,6%.

Por otro lado, el sector construcción refleja resultados alentadores tanto frente a 2020 como frente a 2019. En el mes de diciembre, los despachos de cemento gris incrementaron 4,7% frente a 2020 y 3,13% frente a 2019. En cuanto a las ventas de vivienda, el cuarto trimestre exhibió un crecimiento de 12,88% frente a 2020, al igual que un crecimiento de 16,81% con respecto a 2019.

Nuestras proyecciones de crecimiento para el año 2022 señalan que será el sector de comercio, transporte y alojamiento (15,9% de participación en el PIB regional) el que impulsará la economía, contribuyendo con 1,17 pps al PIB de la región Central. Por otro lado, la industria manufacturera (12,0% de participación en el PIB regional) se encuentra en segundo lugar con respecto a sus aportes al PIB regional durante 2022, y aportará 0,69 pps a su crecimiento total. A nivel departamental, Antioquia contribuirá 2,99 pps, seguido por Tolima (0,43 pps). En este sentido, se espera que el 2022 continúe siendo un año de crecimiento por encima del PIB tendencial, aunque para el año 2023 se prevé un menor crecimiento, en la medida en que la economía retorna a su nivel habitual, ubicándose en 2026 alrededor de 3,4%.

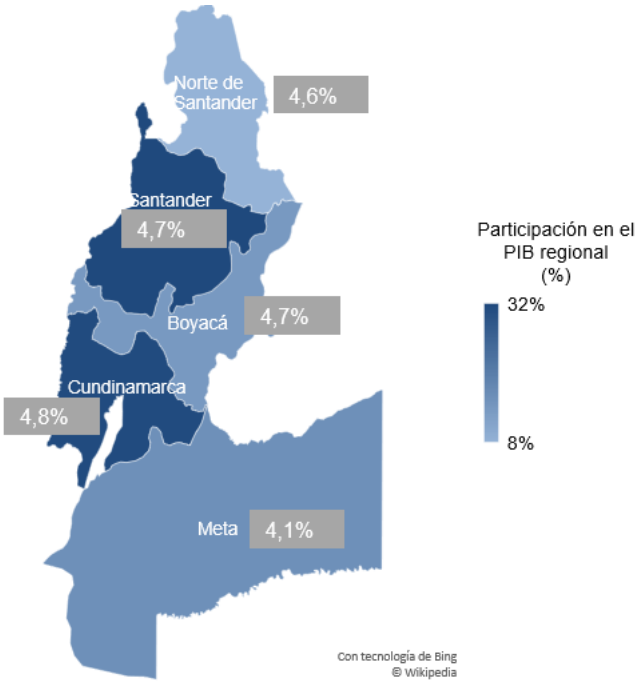
6.1.3. Oriental

La región Oriental es el tercer territorio con mayor participación dentro del PIB nacional (19,8%). Está constituida por los departamentos de Santander, Cundinamarca, Meta, Boyacá y Norte de Santander. La economía en esta región muestra una tendencia positiva; el desempeño del comercio y la industria reflejan pronunciados crecimientos tanto anuales como bianuales. En este sentido, en varios de los indicadores se perciben ya cifras iguales o superiores a la situación antes de la crisis. En línea con este panorama, los pronósticos de crecimiento para 2022 se ubican en 4,6%. Asimismo, esperamos que Cundinamarca y Santander sean los departamentos que contribuyan en mayor medida al crecimiento del PIB regional, aportando 1,48 pps y 1,49 pps, respectivamente (Gráfico 4).

Similar a las otras economías, el sector de comercio, transporte y alojamiento es el más importante de la región. La región Oriental representa 17,1% del sector a nivel nacional, y dicho sector corresponde al 14,1% del PIB regional (Gráfico 1). Particularmente, los departamentos de

Cundinamarca y Santander suman una participación de 61,1% en el sector a nivel regional, por lo que se espera que sean los que lideren el crecimiento del comercio, transporte y alojamiento en el territorio. Para el mes de noviembre y diciembre, específicamente, la variación anual de ventas minoristas alcanzó -2,9% y 18,7% en la región; 4,0% y 12,5% en Santander, mientras que para Cundinamarca se ubicó en -6,3% y 22,5% en estos meses, respectivamente. Por otro lado, durante el cuarto trimestre del año, las ventas de comercio minorista registraron un crecimiento promedio de 10,6%, el cual se explica principalmente por las bajas ventas en 2020. No obstante, el crecimiento bianual del trimestre fue de 26,2%, demostrando también crecimiento con respecto al periodo pre-pandemia.

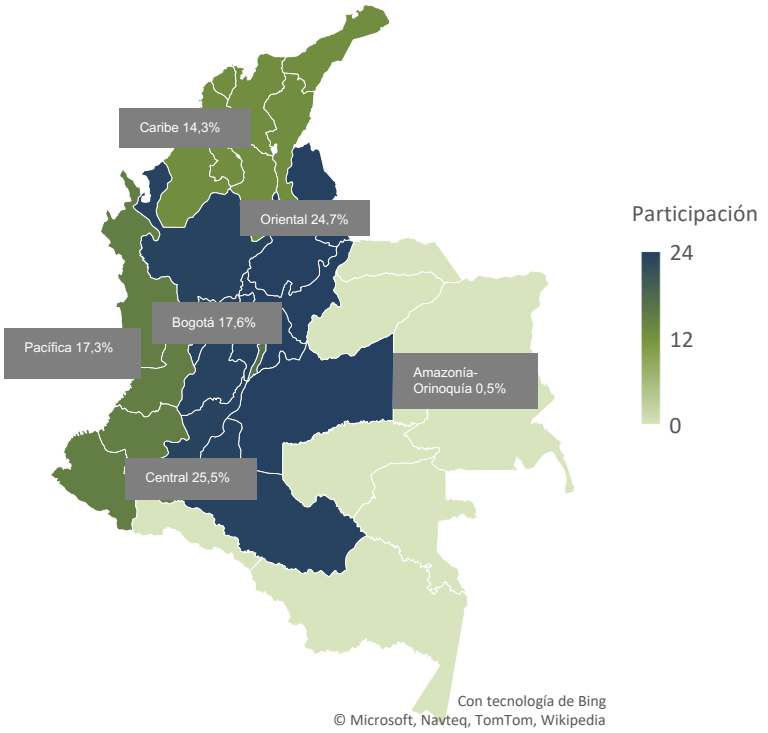
Gráfico 4. Escenarios de crecimiento 2022 de la región Oriental



Fuente: Fedesarrollo.

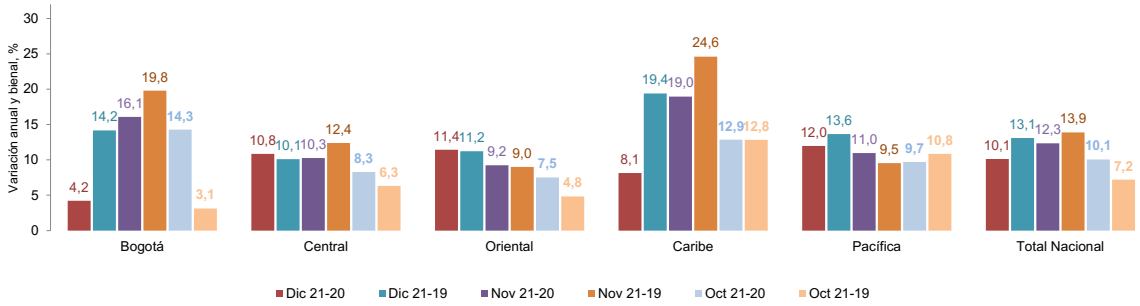
En lo que respecta al comercio de vehículos, los meses de diciembre 2021 y enero 2022 reflejaron variaciones de 51,7% y 27,8% en la región, evidenciando una normalización paulatina del crecimiento. Ahora bien, cuando se compara con respecto al periodo pre-pandemia el crecimiento bianual en ambos meses se reduce, como es de esperarse, a 36,0% y 4,22%. Por otro lado, la comercialización de motocicletas refleja crecimientos anuales de 42,2% y 67,7% en diciembre y enero, respectivamente. Frente a 2019 las variaciones son de 34,65% y 15,18% respectivamente. Con base en lo anterior, se hace evidente que el sector comercial va por muy buen rumbo, tanto en comparación con el año pasado como con respecto al contexto pre-pandemia.

Gráfico 5. Participación regional en el sector de Industrias Manufactureras
(%)



Fuente: DANE.

Gráfico 6. Producción Real Industria Manufacturera
(Variación Anual, %)



Fuente: DANE.

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

El sector manufacturero también es fundamental para determinar el crecimiento de esta región. La región Oriental es el segundo territorio que más participa en el sector de industrias

manufactureras a nivel nacional, con 24,7%, superado únicamente por la región Central (Gráfico 5). Dentro de la región Oriental, los departamentos de Cundinamarca (47,7%), Santander (37,7%) y Boyacá (11,5%) concentran el 96,9% de la participación del territorio en el sector industrial, por lo que se espera que sean los departamentos que determinen el rumbo de este sector económico dentro de la región. Durante el cuarto trimestre, la producción industrial registró una variación de 9,4%, y el mes de diciembre cerró con 11,4% (Gráfico 6).

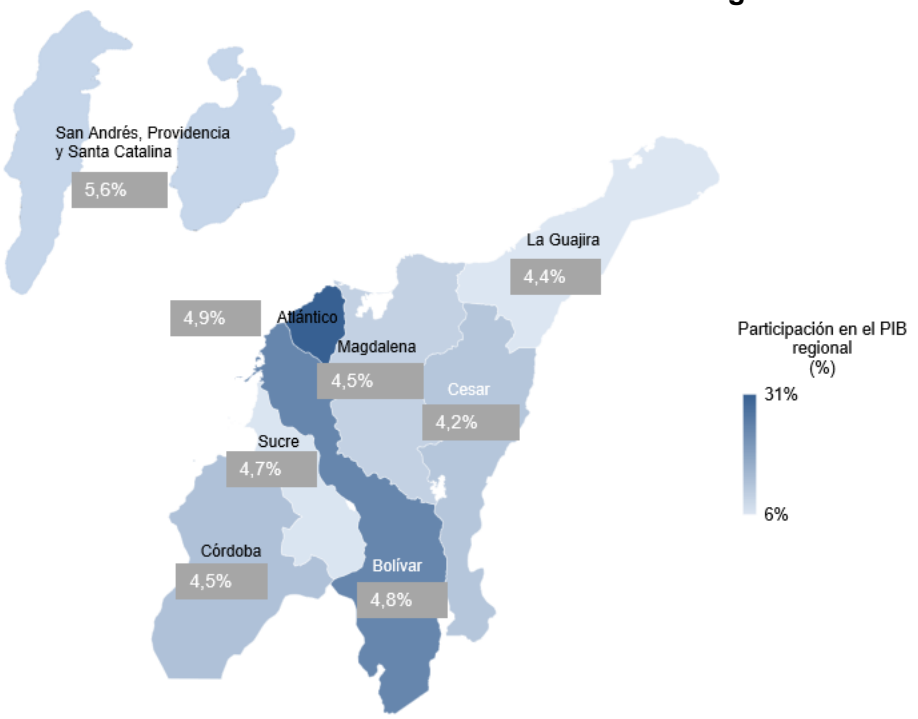
Asimismo, el sector de la construcción, en línea con la producción industrial y el comercio, muestra un horizonte de recuperación. Durante el segundo semestre se observó un incremento de 7,98% en los despachos de cemento gris frente al mismo periodo de 2020, y frente a 2019 el crecimiento fue de 4,53%. En el mes de diciembre la variación anual alcanzó 9,02% y 5,17% con respecto al mismo mes de 2020 y 2019 respectivamente.

A la luz del contexto económico descrito previamente, nuestras estimaciones de crecimiento para la región Oriental durante 2022 muestran que los sectores de comercio, transporte y alojamiento (14,1% de participación en el PIB regional) y el de industrias manufactureras (13,8% de participación en el PIB regional) serían los pilares del crecimiento económico en esta región, aportando 1,03 pps y 0,80 pps al crecimiento total del territorio (4,64%). A largo plazo, para 2026 se prevé que el crecimiento anual del PIB regional sea de 3,1% en la medida en que todos los sectores retornan por completo a sus niveles de crecimiento tendenciales. Es importante considerar que estos pronósticos se encuentran sujetos al supuesto de que los precios del crudo, entre otros, se mantendrán estables, ya que el sector de explotación de minas y canteras representa una participación importante en esta región (8,7% del PIB regional).

6.1.4. Caribe

La región Caribe tiene una participación dentro del PIB nacional de 14,6%. Está conformada por los departamentos de Atlántico, Bolívar, Cesar, Córdoba, Magdalena, La Guajira, Sucre, San Andrés y Providencia, y Santa Catalina. En especial, en esta región se evidencia una recuperación económica sostenida, impulsada por el turismo principalmente. Se observa que el Caribe ya se encuentra en niveles de actividad comercial y productiva similares al escenario pre-pandemia. Con todo, se espera que para el primer trimestre de 2022 la economía continúe creciendo, aunque a una tasa más discreta, teniendo en cuenta la mitigación del efecto base debido a la superación de la crisis sanitaria. De este modo, estimamos que el crecimiento para la región Caribe se sitúe en 4,7% para 2022. Asimismo, esperamos que los departamentos de Atlántico y Bolívar sean los principales impulsores del PIB de la región, contribuyendo con 1,5 pps y 1,1 pps al PIB regional, respectivamente.

Gráfico 7. Escenarios de crecimiento 2022 de la región Caribe

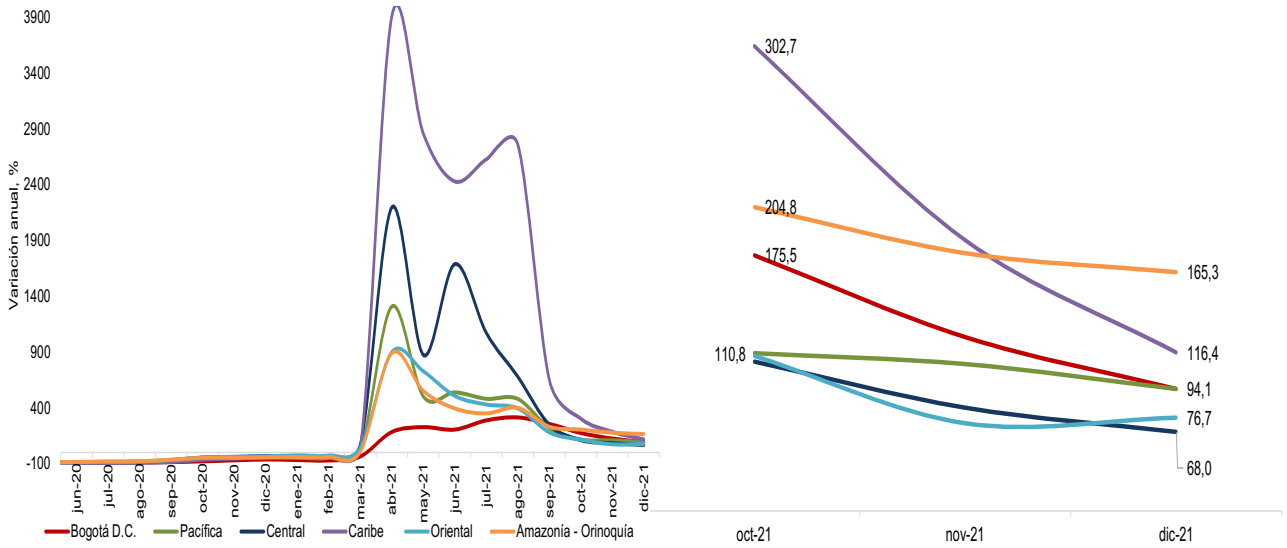


Fuente: Fedesarrollo.

El sector de comercio, transporte y alojamiento de la región Caribe representa el 14,4% del sector a nivel nacional (Gráfico 1) y 16% en el PIB regional. Dentro de la región, el departamento de Atlántico tiene la mayor participación: 37,6% en el total del sector. Durante el cuarto trimestre del año, este departamento experimentó un crecimiento en el comercio minorista de 13,2% frente al mismo periodo de 2020, mucho menor que el del tercer trimestre (26,1%); este resultado se debe principalmente a la mitigación del efecto base, propio del periodo postcrisis.

En lo que concierne a la comercialización de vehículos en el Caribe, a inicios de año, en enero, registró un crecimiento de 10,11% al compararlo con el mismo periodo de 2021. Sin embargo, frente a 2020 se observa una disminución de 10,0%. De esta manera, si bien las ventas se han recuperado, es notorio que persiste un rezago en relación con el escenario pre-pandemia. En cuanto al mercado de motocicletas, la región manifestó un aumento superior al 40% tanto en diciembre como en enero de 2022. Este crecimiento en las ventas ha venido en aumento si se le compara con las cifras del tercer trimestre de 2021. En síntesis, se percibe una recuperación gradual y sostenida.

Gráfico 8. Variación anual de los ingresos reales de hoteles por región
(Variación anual, %)



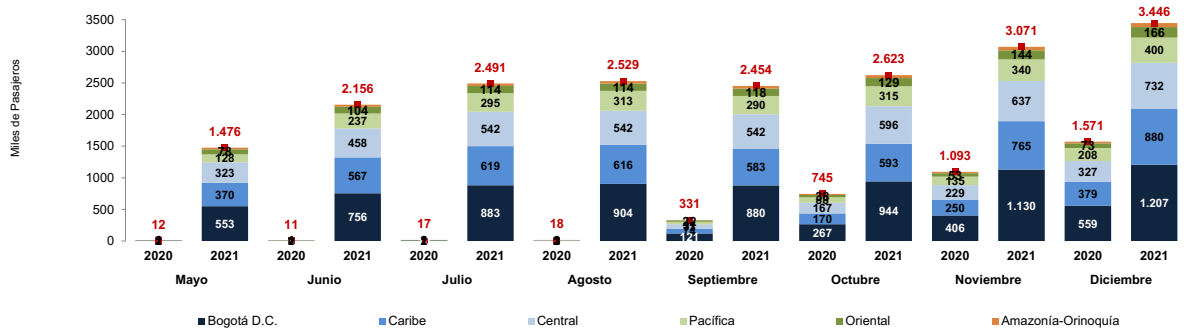
Fuente: DANE.

El sector turismo representa un pilar fundamental en la economía del Caribe colombiano, en cuanto a que incentiva la actividad comercial, los restaurantes y el transporte. En el segundo y tercer trimestre de este año, el crecimiento en los ingresos hoteleros superó el 1000% según el reporte de la Encuesta Mensual de Alojamiento (EMA) (Gráfico 8). No obstante, es importante tener en cuenta que en el mismo trimestre de 2020 los ingresos fueron casi nulos por la parálisis del turismo tanto nacional como internacional, por lo que se trató de un efecto rebote bastante pronunciado. En este sentido, es normal que el cuarto trimestre se haya caracterizado por una disminución continua en la tasa de crecimiento de los ingresos de hoteles a comparación del año pasado, no porque el desempeño del sector haya empeorado sino porque el efecto base ha empezado a normalizarse.

En línea con las cifras de ingresos hoteleros, los datos sobre pasajeros aéreos también reflejan balances muy positivos comparados con los mismos meses de 2020, con variaciones anuales por encima del 100% (Gráfico 9). Ahora bien, en comparación de los anteriores meses es evidente que el crecimiento ha disminuido debido principalmente a que la economía a finales de 2020 empezó a reabrirse, por lo que las aerolíneas durante ese periodo no estuvieron estancadas. Sin embargo, el crecimiento en la cantidad de pasajeros continúa siendo importante, ya que se ve que creció 23,10% en el cuarto trimestre a comparación del tercer trimestre. Por otro lado, desagregando por departamentos se observa que todos registraron crecimientos frente a 2019 a excepción de Cesar (-9,8%) y Sucre (-14,4%)

Gráfico 9. Llegada de Pasajeros Aeropuertos de Colombia

(Miles de Pasajeros)



Fuente: Aerocivil.

Por otro lado, las industrias manufactureras también representan una importante fuente de producción para la región. La región Caribe tiene un 14,3% de participación en el sector de industrias manufactureras en el país (Gráfico 5). Los departamentos de Atlántico (42,9%), Bolívar (33,2%) y Córdoba (12,4%) concentran el 88,5% de la participación del sector industrial en la región. En el cuarto trimestre del año, el crecimiento promedio de la producción en este sector se ubicó en 11,0%, siendo el departamento de Córdoba el que mejor resultado presentó, con una variación promedio de 65,4%. Esto se debe al rezago propio de dicho departamento en la recuperación de la crisis sanitaria y al efecto base que ahora está teniendo cabida en dicho territorio; mientras que Atlántico y Bolívar tuvieron crecimientos cercanos al 80% durante el segundo y tercer trimestre debido al efecto base, Córdoba está atravesando por dicho fenómeno hasta ahora.

Respecto al subsector de vivienda, el crecimiento en las ventas creció 82,21% durante enero frente al mismo mes del año pasado. Esto se explica por el bajo nivel de demanda de viviendas que existió durante la pandemia, en parte por el choque económico que sufrió esta región. Asimismo, comparado con enero de 2020 también se evidencia una variación positiva (106,39%), más pronunciada, pero con una evidente desaceleración del crecimiento. A corte de diciembre, se observa que la variación del segundo semestre de 2021 respecto al mismo semestre de 2020 alcanza 27,29%, mientras que comparado con las ventas de 2019 se ubica en 42,32%. Finalmente, desde la perspectiva trimestral se encuentra que el cuarto trimestre presentó un incremento de 11,8% frente a las ventas de los primeros tres meses del año.

Con respecto al sector de la construcción, de forma similar al de vivienda, los resultados del segundo semestre del año reflejan una mejora discreta, con un crecimiento de 3,59% en los despachos de cemento gris frente al mismo semestre de 2020. A comparación del mismo semestre de 2019 el crecimiento se ubica en 0,44%. En este sentido, a pesar de que con respecto al escenario pre-pandemia ha habido crecimiento, la variación en la producción todavía continúa estando muy por debajo de lo que estaría en una situación de completa normalidad.

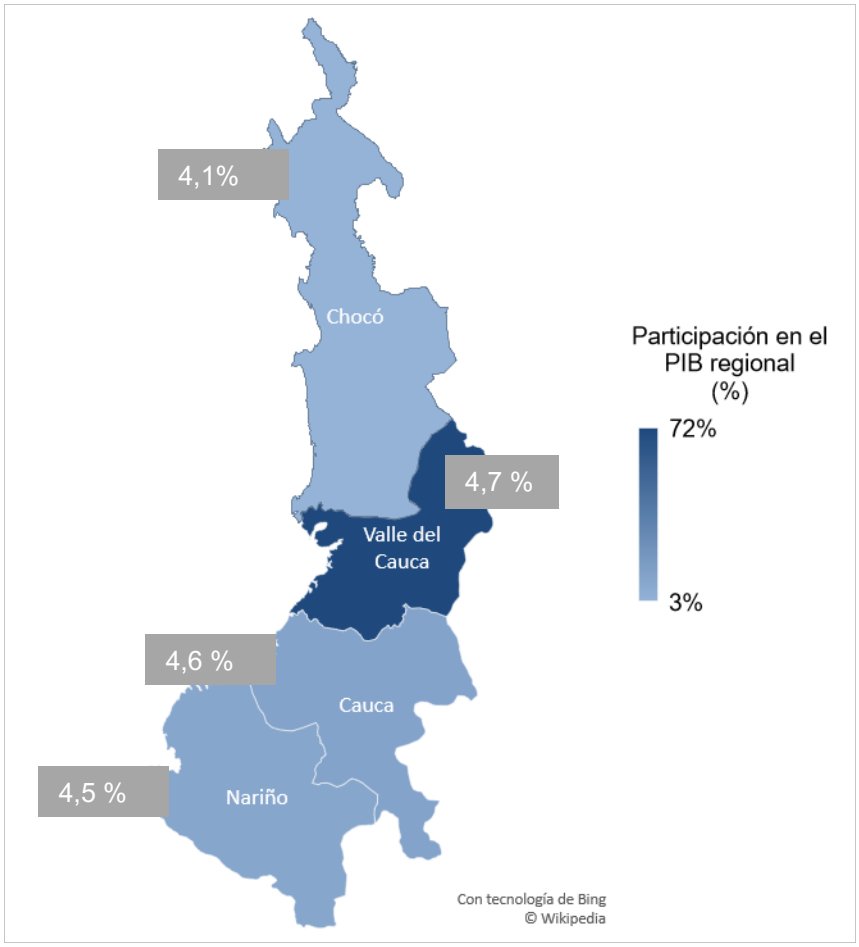
A la luz del contexto económico expuesto, que evidencia la heterogeneidad en las condiciones productivas del Caribe, se espera que la economía de esta región sea impulsada por el

sector de comercio, transporte y alojamiento (16% de participación en el PIB regional), en tanto a que se espera que la reactivación del sector turismo continúe haciéndose efectiva. El crecimiento de este sector representaría 1,18 pps del crecimiento total regional. Por otro lado, se prevé que la industria manufacturera (10,8% de participación) contribuya con 0,80 pps al incremento del PIB. Adicionalmente, sectores como construcción (6,3% de participación) y explotación de minas y canteras (5,4% de participación) también tendrían un rol vital en la reactivación.

6.1.5. Pacífica

La región Pacífica tiene una participación dentro del PIB nacional de 13,8%. Esta se encuentra conformada por los departamentos del Valle del Cauca, Cauca, Nariño y Chocó. Este año la región mostró una recuperación discreta, inferior a las demás regiones del país, pero persistente. Dado lo anterior, nuestras proyecciones para la región Pacífica apuntan a que el crecimiento anual de 2022 se ubicaría en 4,6%. De dicho valor, la actividad económica del Valle del Cauca contribuiría con 3,36 pps, en cuanto a que representa 72% del PIB de dicha región (Gráfico 10).

Gráfico 10. Escenarios de crecimiento 2022 de la región Pacífica

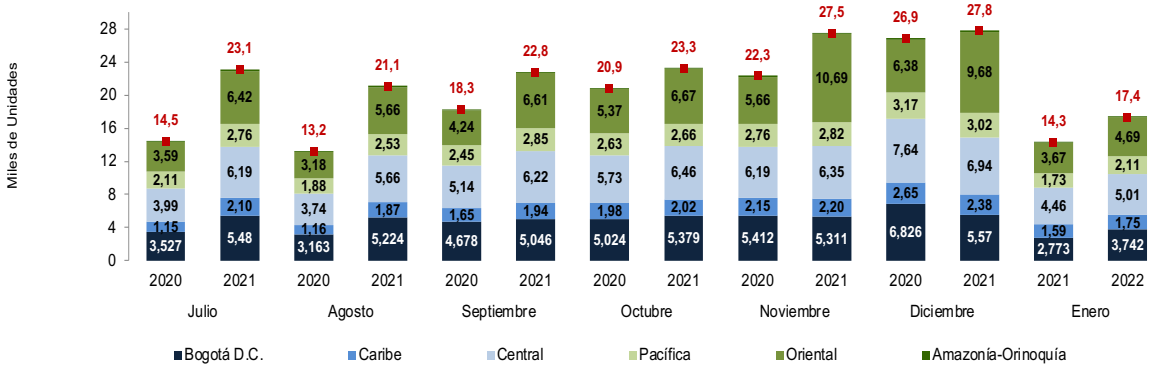


Fuente: Fedesarrollo.

Ahora bien, como con el resto de regiones que se han observado con anterioridad, el sector de comercio, transporte y alojamiento es fundamental para explicar el crecimiento. En particular, esta región representa el 13,2% del total nacional (Gráfico 1). El departamento del Valle del Cauca es el que mayor participación posee, con un 75,9% del total de este sector en la región. Según los datos de la Encuesta Mensual de Comercio (EMC), durante el cuarto trimestre del año el Valle del Cauca registró un crecimiento promedio de 7,7% en ventas. Esto muestra un continuo proceso de disminución en la tasa de crecimiento si se le compara con los anteriores meses, por lo que se puede tratar de la mitigación del efecto base.

Por su parte, el comercio de vehículos en la región exhibió incrementos anuales importantes en el cuarto trimestre. Se observa un crecimiento de 22,08% frente al año pasado. Sin embargo, frente al mismo periodo de 2020 la variación se ubica en -6,133% (Gráfico 11). Por otro lado, en cuanto al mercado de motocicletas el cuarto trimestre creció a comparación de enero 2021 y también de 2020. En particular, se registró un crecimiento de 17,73% en las ventas de enero 2022 a comparación del año pasado y de 2,80% a comparación de 2020. Así, el comercio de esta región aún se encuentra por debajo de niveles pre-pandemia.

Gráfico 11. Ventas de Vehículos Nuevos por Región
(Miles de unidades)

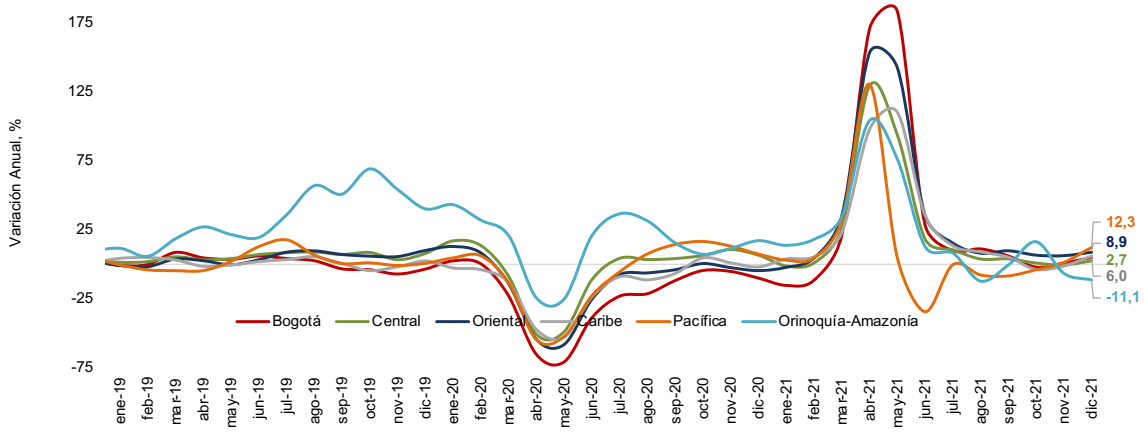


Fuente: ANDEMOS.

En lo que concierne a la producción industrial, la región Pacífica cuenta con una participación de 17,3% en este sector a nivel nacional (Gráfico 5). Los departamentos del Valle del Cauca (82,4%) y Cauca (15,4%) concentran el 97,8% de la participación del sector industrial en la región. Según la Encuesta Mensual Manufacturera (EMMET), en el cuarto trimestre la producción manufacturera creció 11,0% frente al mismo periodo de 2021, siguiendo la tendencia del resto de regiones a crecer su producción manufacturera durante este periodo a comparación del año pasado. La región venía reduciendo su crecimiento desde agosto pero diciembre muestra un repunte en la tasa de crecimiento, arrojando una diferencia de 4,1 pps con respecto a noviembre. A nivel departamental, las variaciones para el cuarto trimestre fueron de 19,0% y 9,5% en Cauca y Valle del Cauca respectivamente. Por otro lado, ambos departamentos muestran crecimiento con respecto al periodo pre-pandemia (Valle del Cauca 11,9% y Cauca 16,2%), por lo que se puede hablar de recuperación económica para estos dos departamentos.

El mercado de vivienda presenta un panorama también alentador, ya que en el cuarto trimestre las ventas incrementaron 20,9% frente al mismo periodo de 2020, y registra un crecimiento bianual de 63,87% y comparado con el tercer trimestre de 2021, hubo una reducción de 3,46%. No obstante, es evidente que a mediano plazo se observa que la demanda de vivienda ya ha retornado a una senda de crecimiento que permite pensar en un escenario de superación de la crisis

Gráfico 12. Despachos de Cemento Gris. Promedio bimestre móvil
(Variación Anual, %)



Fuente: DANE.

En concordancia con el desempeño del sector vivienda, en el de construcción también se evidencia una tendencia negativa entre el segundo semestre del año y el mismo periodo en 2020, con una disminución de 0,3% en los despachos de cemento gris. Esta variación anual fue negativa únicamente en las regiones Pacífica y Amazónica. Ahora bien, frente al mismo periodo de 2019 hubo un aumento en los despachos de cemento gris de 10,35% (Gráfico 12). En síntesis, de acuerdo con el comportamiento de la demanda de cemento, es claro que la región ya alcanzó las cifras pre-pandemia, pero se encuentra actualmente produciendo menos cemento que hace un año.

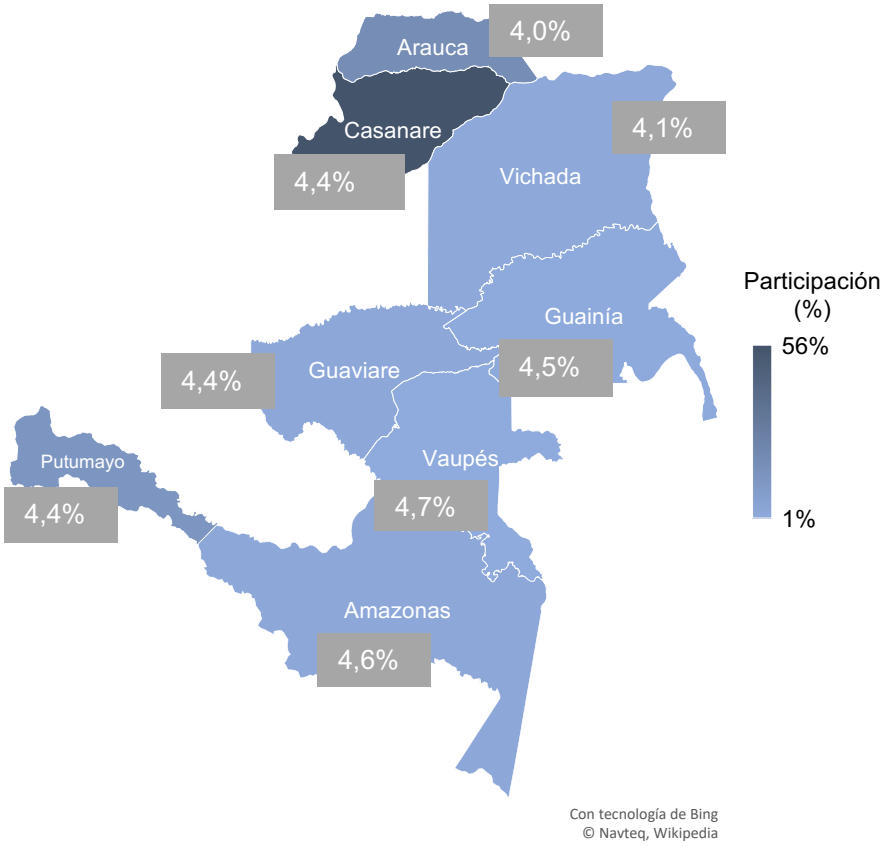
De conformidad con las dinámicas económicas previamente descritas, estimamos que durante 2022 el sector del comercio (15,5% de participación en el PIB regional) y el de industrias manufactureras (13,8% de participación en el PIB regional) continúen siendo las columnas del aparato productivo del Pacífico; el primero contribuiría con 1,14 pps y el segundo con 0,80 pps al crecimiento de la economía regional. Lo anterior, esperando un contexto de altas expectativas por parte de consumidores y productores, y de continua recuperación de la crisis sanitaria. A mediano plazo, se prevé que el crecimiento anual del PIB en la región Pacífica sea de 3,3% para el año 2026, regresando a la senda del PIB potencial.

6.1.6. Amazonía – Orinoquía

La región Amazonía-Orinoquía posee la menor participación dentro del PIB nacional (2,4%); los departamentos que la conforman son Casanare, Arauca, Putumayo, Guaviare, Amazonas, Vichada, Guainía y Vaupés. Con base en el análisis de los balances de comercio, volumen de pasajeros y cifras del sector construcción, se encuentra que en el cuarto trimestre del año la región continúa un buen camino en la recuperación económica, aunque se hace evidente que se configura como la región más rezagada. A la luz del comportamiento visto hasta el momento en la economía regional, nuestros pronósticos de crecimiento para 2022 se ubican en 4,3%, siendo

Casanare (53% de participación en el PIB) el departamento con mayor relevancia, aportando 2,3 pps al PIB regional. No obstante, Amazonas y Vaupés serán los que más crecerán debido a la relativa importancia del sector de administración pública y defensa, al igual que comercio, transporte y alojamiento (Gráfico 13).

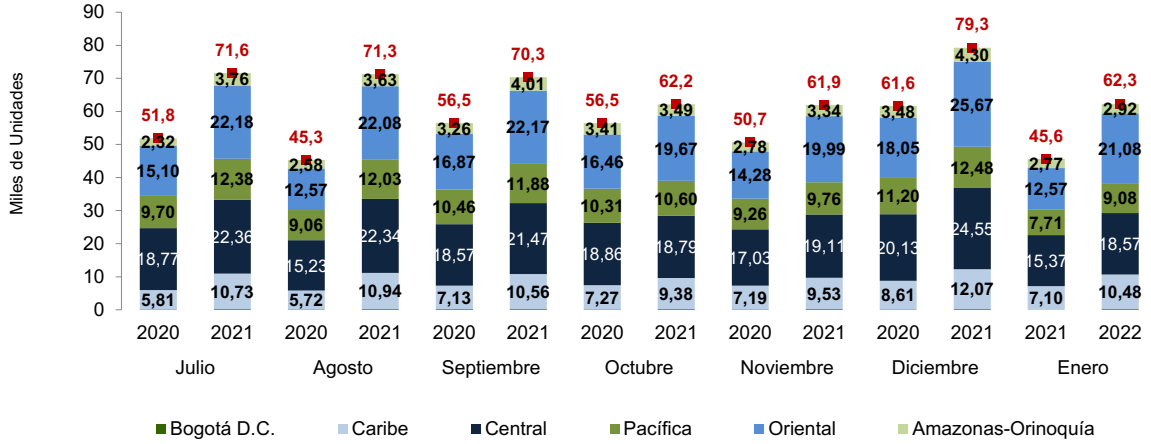
Gráfico 13. Escenarios de crecimiento 2022 de la región Amazonía-Orinoquía



Fuente: Fedesarrollo.

El sector comercio, analizado a partir de los datos de ventas de motocicletas y vehículos, presenta una caída en la venta frente a 2020, que incluso se acrecienta en enero 2022. Específicamente, en la comercialización de vehículos durante el cuarto trimestre se observa un decrecimiento del orden de 5,9% a comparación de 2020. Asimismo, con respecto a 2019 la caída es de 10,5%, lo que demuestra que a la región le queda un largo camino por recorrer para alcanzar los niveles de comercio pre-pandemia. Por otro lado, en lo que respecta al mercado de motocicletas el patrón es distinto. Existe un crecimiento bastante positivo en relación con 2019, del orden de 32,73%. Así mismo, con respecto a 2020 el crecimiento es de 15,15%, a partir de lo cual es posible vislumbrar un horizonte prometedor para este tipo de comercio (Gráfico 14).

Gráfico 14. Ventas de Motocicletas Nuevas por Región
(Miles de Unidades)



Fuente: ANDEMOS.

En el sector de la construcción en la región Amazonía-Orinoquía, es el departamento de Casanare el que tiene mayor participación (37,3%) del total regional. Según los datos del DANE, en el segundo semestre de 2021 los despachos de cemento gris se redujeron 2,61% frente al mismo periodo de 2020. No obstante, frente a 2019 tuvieron un crecimiento de 14,74%, mostrando una dinámica similar a la de la región Pacífica. Este resultado sugiere que la actividad productiva está tomando buen rumbo con respecto a la pre-pandemia, aunque deberá recuperarse también con respecto a 2020.

Por último, analizando los registros de pasajeros aéreos, se evidencia que en el cuarto trimestre del año hubo un incremento de 164,0% respecto al año pasado, aunque naturalmente esto se debe al poco flujo de pasajeros que hubo durante 2020. En este sentido, comparando con el mismo trimestre de 2019, el flujo de personas que viajaron a esta zona del país tuvo una reducción de 4,34%.

En respuesta al desempeño económico expuesto anteriormente, las estimaciones respecto a la región de la Amazonía-Orinoquía con respecto al crecimiento de 2022 muestran que el sector de comercio, transporte y alojamiento (16,7% del PIB de la región) sería el pilar fundamental de la economía de la región, contribuyendo con 1,23 pps. A su vez, el sector de la explotación de minas y canteras (29,2% de participación) tendría también un rol vital para estimular el PIB regional, aportando 0,99 pps al crecimiento. Para 2022 las proyecciones apuntan que el crecimiento anual del PIB sería de 4,3%, siendo los departamentos de Vaupés y Amazonas los que más crecerían, con pronósticos de crecimiento de 4,7% y 4,6% respectivamente. Ahora bien, a largo plazo se espera que el crecimiento de la región se estabilice en 3,0% para 2026.

6.1.7. Resúmenes regionales

Cuadro 1. Proyecciones de crecimiento por región
(%)

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

Fuente: Cálculos Fedesarrollo.

Referencias

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