FEDESARROLLO
Centro de Investigación Económica y Social

TENDENCIA ECONÓMICA

Editorial: Perspectivas de crecimiento y cuentas fiscales 2021-2022
Actualidad: Inminente ampliación del déficit de cuenta corriente
ISSN: 2665-6485 (En línea)

220

TENDENCIA ECONÓMICA

220

FECHA PUBLICACIÓN

30 de septiembre de 2021

ISSN: 2665-6485 (En línea)

EDITORES

Luis Fernando Mejía
Director Ejecutivo

Martha Elena Delgado Rojas
Directora de Análisis Macroeconómico y Sectorial

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

Diseño y diagramación
Manuel Beltrán

DISEÑO WEB Y DIAGRAMACIÓN DIGITAL AUTOMATIZADA

Editorial Dartagnan S.A.S.

FEDESARROLLO
Centro de Investigación Económica y Social

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

Contenido

Editorial: Perspectivas de crecimiento y cuentas fiscales 2021-2022

Actualidad: Inminente ampliación del déficit de cuenta corriente

IMM

Esta publicación
se hace posible gracias al apoyo de:

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

DAVIVIENDA

Banco Davivienda S.A.

Editorial: Perspectivas de crecimiento y cuentas fiscales 2021-2022

Por: Luis Fernando Mejía

***Con la colaboración de Martha Elena Delgado, Andrés Felipe Gallego y Sandra Díaz**

Durante el segundo trimestre del año se observó un retroceso en el proceso de recuperación económica, en línea con las afectaciones generadas por las medidas de restricción a la movilidad y actividad productiva en abril y los bloqueos en las vías del país durante mayo en el marco del paro nacional. No obstante, los resultados de junio reflejaron un importante repunte de la actividad económica ante la finalización de las protestas y la reapertura de distintos sectores afectados por las restricciones relacionadas con el COVID-19.

En este sentido, las perspectivas de crecimiento para el segundo semestre están asociadas al incremento en la movilidad y la reactivación de actividades gravemente afectadas en 2020. Teniendo en cuenta lo anterior, junto con un efecto de baja base estadística relacionado con la contracción de 6,8% en el año anterior, esperamos un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 7,2% para 2021, retornando a los niveles de actividad de 2019 a partir del segundo semestre del año. No obstante, existen factores que podrían afectar este escenario. Por un lado, la tendencia creciente en la movilidad, en línea con la continuidad en el proceso de vacunación y la apertura de distintos sectores, podría acelerar el proceso de recuperación. Entre tanto, una nueva ola de contagios podría poner en riesgo la dinámica de crecimiento ante un nuevo cierre generalizado y nuevas restricciones a la movilidad.

Con respecto a las cuentas fiscales, nuestras estimaciones sobre el balance total y la deuda evidencian un deterioro para 2021 frente al año anterior, como consecuencia de mayores presiones sobre el gasto público que no podrán ser compensadas por el incremento en los ingresos totales aún ante un escenario de reactivación económica y las estrategias que el Gobierno nacional planea adelantar este año.

A continuación, presentamos los principales mensajes del capítulo de actividad productiva y finanzas públicas de la tercera edición de Prospectiva Económica 2021.

Escenario de crecimiento económico

Desde el enfoque del gasto, el crecimiento del PIB de 7,2% para 2021 estaría explicado principalmente por el consumo. El **consumo total** presentaría un crecimiento de 6,1%, consistente con un aumento del **consumo privado** de 6,9%, debido al levantamiento de las medidas de restricción de movilidad y al avance en el proceso de vacunación contra el COVID-19. Además, el incremento de las remesas hacia el país, principalmente desde Estados Unidos generaría un impulso adicional al consumo de los hogares. Por otro lado, el **consumo público** presentaría un crecimiento de 3,0%, asociado con los gastos de adquisición de vacunas y aseguramiento en salud,

así como la continuidad de programas de atención social y protección del empleo en el corto plazo.

La **formación bruta de capital** registraría un incremento de 15,3%, como resultado del buen comportamiento en la inversión en maquinaria y equipo, tal y como se ha observado en lo corrido del año, en línea con el desempeño del sector industrial. Además, el incremento de la actividad edificadora y del sector de obras civiles, a pesar de continuar lejos de los niveles prepandemia, aportarían positivamente en las divisiones de vivienda, y otros edificios y estructuras, como resultado de un efecto de baja base estadística y de la ejecución de planes de inversión en infraestructura postergados en 2020 y anunciados en el marco del plan de reactivación Compromiso por Colombia.

En cuanto a las **exportaciones**, esperamos un crecimiento de 9,2%, en línea con una mejor dinámica en las ventas externas de combustibles en el segundo semestre, especialmente petróleo y derivados, en un entorno de altos precios del *commodity* (el barril de petróleo Brent alcanzaría un promedio de 67 dólares en todo el año) y una mejor perspectiva de crecimiento de los países desarrollados. Por el lado de las exportaciones no tradicionales, las ventas de oro, plásticos y flores seguirían aportando positivamente como se ha observado en lo corrido hasta julio. Por último, las **importaciones** presentarían una variación anual de 11,7% en 2021, producto de un aumento en la demanda de los bienes externos, especialmente manufactureros, por cuenta del mejor resultado de la actividad productiva, la adquisición de vacunas contra el COVID-19 y un efecto estadístico ante la contracción observada un año atrás.

Tabla 1. Proyecciones de Producto Interno Bruto 2021-2022

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

Fuente: Cálculos Fedesarrollo.

Dentro de las actividades productivas que sustentarían el crecimiento del PIB para 2021 se destaca el sector de **comercio, transporte, almacenamiento, alojamiento y servicios de comida**, que sería el sector con la mayor contribución al crecimiento del PIB total (2,3 puntos porcentuales – pps), incrementándose a un ritmo de 15,4%. El sector, que se encuentra cerca de los niveles de producción prepandemia, continuaría con la tendencia al alza asociada al incremento en la movilidad. En efecto, según el indicador de movilidad de Google, desde junio se ha observado una aceleración en la recuperación de la movilidad a tiendas, supermercados y farmacias. En este sentido, el comercio minorista y mayorista retornaría a la producción prepandemia a partir del tercer trimestre de 2021. Paralelamente, el alojamiento y los servicios de comida seguirían con el proceso gradual de recuperación. Por su parte, el subsector de transporte y almacenamiento se expandiría en línea con el aumento en el uso del transporte urbano en la medida que se retomen las actividades presenciales, mientras que el transporte ligado al turismo (aéreo e intermunicipal), continuaría recuperándose, obedeciendo a la mayor demanda de servicios turísticos.

La **industria manufacturera** tendría una variación anual de 13,2% en 2021 y una contribución de 1,5

pps a la variación del PIB, obedeciendo al buen comportamiento que ha registrado el sector desde diciembre de 2020, a pesar del deterioro observado en mayo como consecuencia de los bloqueos en las vías del país. De hecho, desde el último mes del año anterior, el sector se ha ubicado por encima de los niveles prepandemia, exceptuando mayo, mes en el que se enmarcó el paro nacional. Por su parte, en lo corrido del tercer trimestre, la demanda de energía no regulada del sector industrial se ha ubicado en el máximo nivel histórico, lo que sugiere que la producción manufacturera continuaría con su tendencia al alza en el segundo semestre del año.

El sector de la **construcción** crecería a un ritmo de 11,6%, contribuyendo con 0,6 pps al crecimiento del PIB, explicado en mayor medida por un aumento de 9,4% en la construcción de edificaciones. A pesar del retroceso en la actividad edificadora en mayo y junio como consecuencia del paro nacional, según los registros de Camacol, las iniciaciones de vivienda en julio presentaron el segundo nivel más alto desde 2010, lo que sugiere un retorno al proceso de recuperación del subsector.

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

El sector de **administración pública, defensa, educación y salud**, que fue el sector con la mayor participación del valor agregado en 2020, registraría un crecimiento de 2,8% en 2021 y una contribución de 0,5 pps a la tasa de crecimiento del PIB, explicado por una recuperación de la demanda en los subsectores de educación y salud, en línea con la reanudación de clases presenciales y la mayor demanda de servicios médicos no esenciales postergados durante 2020.

Para las **actividades artísticas, entretenimiento y servicios domésticos** esperamos un crecimiento de 17,7% en 2021 y un aporte de 0,5 pps a la variación del PIB, explicado principalmente por el buen desempeño de las apuestas deportivas, así como la reapertura de actividades recreativas y deportivas que se encontraban limitadas durante 2020. A su vez, en la medida que avance el proceso de recuperación, los servicios domésticos se incrementarían con respecto al año anterior, considerando que los hogares dejaron de demandar estos servicios.

Entre tanto, el sector de **explotación de minas y canteras** presentaría el menor crecimiento sectorial con una variación de su valor agregado de 0,1% en 2021 y una contribución de 0,04 pps al incremento del PIB. Este comportamiento se fundamenta principalmente en una contracción en la producción de petróleo, teniendo en cuenta que en lo corrido del año hasta julio la producción alcanzó un promedio de 730 mil barriles por día (kbpd), lo que representa una reducción de 8,9% frente al mismo periodo de 2020 (801 kpbd). Por otro lado, luego de la suspensión de la operación del subsector carbonífero en el mes de mayo, la producción de carbón (en ausencia de manifestaciones) continuaría incrementándose ante los mejores precios del *commodity*. Finalmente, la extracción de metales metalíferos continuaría contribuyendo positivamente a la

variación anual, en línea con los altos precios del oro asociados a la demanda del bien como activo refugio.

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

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

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

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

Tabla 2. Balance de riesgos para 2021

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

Fuente: Fedesarrollo

Por su parte, para 2022 anticipamos un crecimiento de la economía colombiana del 3,5%, retornando a tasas de crecimiento prepandemia. Estas expectativas están asociadas a un buen comportamiento en el consumo de los hogares como resultado de un incremento en los niveles de empleo en el país y un mejor desempeño de la inversión total, mientras que la pandemia del COVID-19 no tendría efectos negativos adicionales sobre la economía, suponiendo que casi la totalidad población colombiana estaría vacunada y no se implementarían nuevas medidas de restricción a la movilidad.

Desde el enfoque del gasto, el **consumo total** presentaría un crecimiento de 3,4%, siendo impulsado por el **consumo privado** que tendría un aumento de 3,7%, gracias a una completa recuperación en el consumo de bienes y servicios postergados en 2020 y 2021, una mejor expectativa de ajuste en el ingreso disponible de la economía y mejores perspectivas desde el empleo. Del lado del **consumo público**, la dinámica de crecimiento se desaceleraría a 2,0%, en línea con la reducción del gasto extraordinario con ocasión de la pandemia del COVID-19, además de la disminución esperada en el gasto gubernamental en ese año, en línea con los compromisos fiscales del Gobierno nacional. Además, prevemos un incremento de 6,1% en la **formación bruta de capital**, retornando gradualmente al ritmo de crecimiento anterior a la pandemia, en línea con las mejores perspectivas del sector de la construcción de edificaciones y la continuidad de proyectos de infraestructura público-privada.

Por su parte, esperamos que las **exportaciones** se expandan a un ritmo de 5,3%, retornando gradualmente a los niveles prepandemia, debido a la expectativa de estabilidad en la actividad minero-energética en un entorno de menores precios del petróleo frente a 2021 (62 dólares por barril de petróleo Brent), pero una mayor cantidad exportada. Asimismo, una normalización en la movilidad nacional e internacional asociada a las menores restricciones relacionadas con el COVID-19 impactaría positivamente la demanda por servicios de turismo en el país. Por otro lado, esperamos un crecimiento de 6,5% en las **importaciones**, como resultado de una mayor demanda de servicios extranjeros por parte de residentes en un entorno de menores restricciones para la llegada de pasajeros provenientes de Colombia a los aeropuertos internacionales, junto con una buena

dinámica en la importación de bienes de capital producto del aumento paulatino en la inversión.

Desde el enfoque de la producción, el **comercio, transporte, alojamiento y servicios de comida** tendría un crecimiento en su valor agregado de 5,1% y un aporte de 0,8 pps al crecimiento del PIB total, convergiendo a los niveles de producción prepandemia, explicado por una completa recuperación del subsector del transporte y de los servicios de alojamiento y servicios de comida, en línea con la normalización en la movilidad, un incremento en los servicios turísticos postergados en 2020 y 2021 y un efecto de base estadística ante la reducción de la actividad en los meses de enero y abril de 2021, con relación a las restricciones en la movilidad, y a las afectaciones del paro nacional en el mes de mayo.

Por su parte, esperamos un crecimiento del sector **manufacturero** de 2,9% y una contribución de 0,4 pps a la variación del PIB, retornando a tasas de crecimiento anteriores a la pandemia, asociado a una normalización en la demanda interna y externa que permitiría un continuo crecimiento de la producción industrial. Entre tanto, esperamos que el sector **minero** se expanda a un ritmo del 2,3%, aportando 0,1 pps al incremento del PIB, donde la producción de petróleo volvería a terreno positivo respondiendo a favorables precios del *commodity* y a un efecto de base estadística ante las afectaciones observadas en mayo y junio de 2021. Por su parte, se espera un aumento en la extracción de otras minas y canteras por cuenta de la mayor demanda de estos productos por parte del subsector de obras civiles.

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

Política fiscal

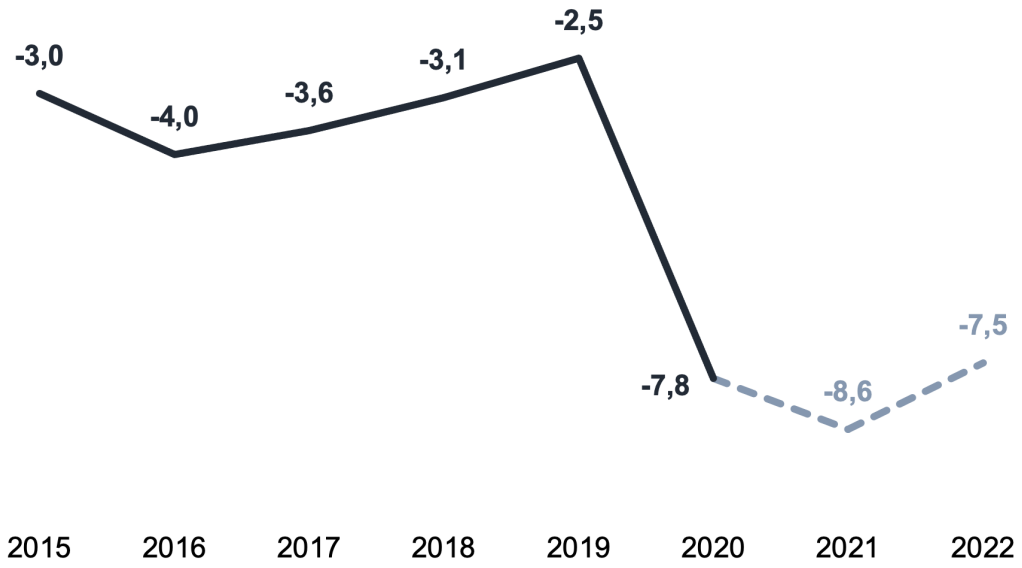
La duración de la pandemia más allá de lo previsto ha hecho necesario extender la respuesta de política pública hasta el año 2021, lo cual ha llevado a inflexibilidades en el gasto fiscal y presiones adicionales para contrarrestar los efectos de la emergencia económica y social sobre la actividad productiva y los ingresos de los hogares. Consistente con esto, en julio el Gobierno radicó ante el Congreso de la República el proyecto de ley de Inversión Social, a través del cual busca recaudar ingresos permanentes que permitan apoyar la reactivación económica y la protección a la población vulnerable durante los próximos años, así como garantizar la sostenibilidad fiscal en el mediano plazo. Este proyecto fue aprobado por el Congreso y posteriormente sancionado el 14 de septiembre por el presidente de la República, luego de dos ponencias en las cuales se realizaron ligeras modificaciones que dieron como resultado la Ley 2155 de 2021. En línea con lo anterior, nuestro escenario fiscal para el mediano plazo presenta ajustes que incorporan los principales puntos del Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2021 y el efecto de la ley de Inversión Social sobre los ingresos y los gastos del Gobierno en las próximas vigencias fiscales.

Por un lado, esperamos un repunte de los ingresos totales del Gobierno Nacional Central (GNC) en 2021 hasta un 16,2% del PIB, y una disminución de estos hasta un 15,4% del PIB en 2022. Esta dinámica se encuentra explicada por varios factores. En principio, las proyecciones para los próximos dos años incorporan un repunte de los ingresos tributarios, los cuales se ubicarían en 13,7% del PIB en 2021 y 13,3% del PIB en 2022, respondiendo la reactivación económica esperada que llevaría a un mayor recaudo de impuestos en estos años. Por otra parte, esperamos un incremento en los ingresos de 0,5% del PIB a partir de 2022 como resultado de la estrategia de modernización de la DIAN que el Gobierno planea adelantar en los próximos años. Asimismo, los recursos adicionales por la enajenación del 51,4% de participación que la Nación tiene sobre ISA y otras estrategias de optimización de activos que el Gobierno planea ejecutar, llevarían a la Nación a obtener ingresos adicionales por 1,3% del PIB en 2021 y 0,3% del PIB en 2022. Finalmente, se incluye dentro de los ingresos totales el pequeño incremento en el recaudo tributario que se obtendría en 2021 y 2022 por concepto de la ley de Inversión Social aprobada, que corresponden a 0,1% del PIB en 2021 y 0,3% del PIB en 2022.

Por el lado de los gastos totales del GNC, la prolongación de la pandemia y las necesidades de financiación que esta implica presionarían los gastos del GNC al alza. En particular, la extensión de programas sociales como Ingreso Solidario, PAEF y otros incentivos para el empleo y la educación que contempla la ley Inversión Social, implicaría una ampliación del gasto público de 1% del PIB en 2021 y 0,5% del PIB en 2022, lo cual no podría ser compensado por los ingresos que se recaudarían con la reforma en estos años. Por otro lado, otros factores que generan presiones al alza sobre los gastos del GNC en los próximos años son: 1) los gastos asociados a la emergencia sanitaria que fueron prolongados hasta 2021 y ascienden a 1,8% del PIB, 2) los mayores gastos en el rubro de inversión proyectados en las próximas vigencias fiscales para apoyar la reactivación económica (2,7% del PIB en 2021 y 2,1% del PIB en 2022) y 3) el incremento en el pago de intereses como resultado de un mayor endeudamiento público (3,3% del PIB en 2021 y 3,4% del PIB en 2022).

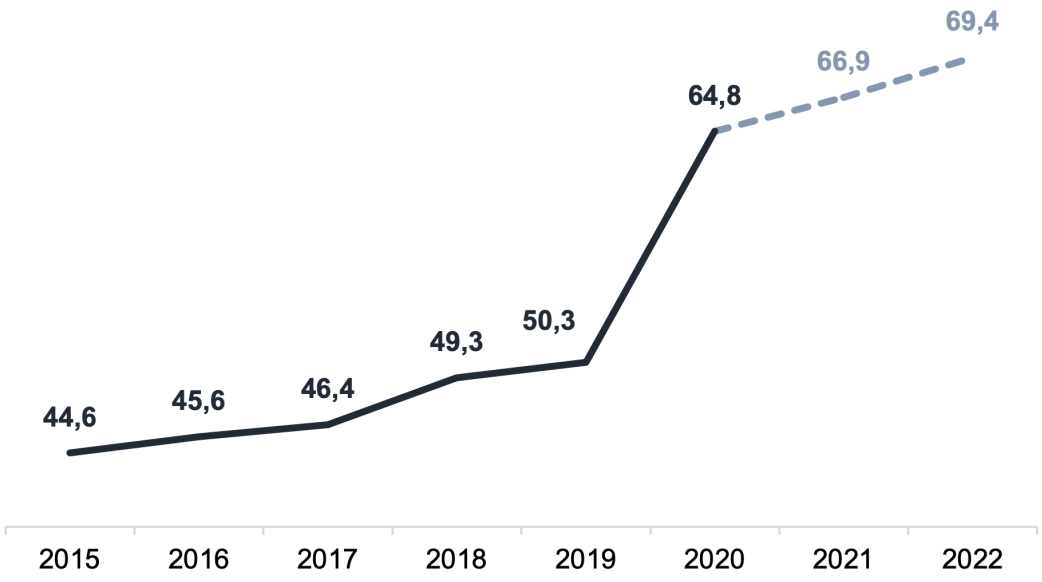
Así pues, incorporando el impacto fiscal del proyecto de Inversión Social del Gobierno, los ingresos estimados por la estrategia de modernización de la DIAN, los mayores ingresos por concepto de las enajenaciones en los próximos años y factores adicionales por el lado de los ingresos y los gastos, estimamos que el déficit fiscal del GNC se ubique en 8,6% del PIB en 2021, para luego disminuir a 7,5% del PIB en 2022 (Gráfico 1). Por su parte, la deuda bruta del GNC se ubicaría en 66,9% del PIB en 2021 y 69,4% en 2022, como resultado de la mayor necesidad de gasto para la atención sanitaria y social de la pandemia, y la depreciación del peso colombiano frente al dólar (Gráfico 2). Esta dinámica en las proyecciones de déficit y deuda refleja la importancia de la reforma tramitada, así como la necesidad de reformas estructurales adicionales que incrementen los ingresos totales de la Nación a partir de 2022 y que hagan más eficiente el gasto público en el país.

Gráfico 1. Balance fiscal del GNC
(% del PIB)



Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo

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



Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo

Por otro lado, dado el nivel de incertidumbre actual existen riesgos al alza y a la baja que, en caso de materializarse, podrían afectar las proyecciones anteriormente mencionadas. Consideramos que los riesgos a la baja se encuentran asociados a: 1) un menor ritmo de crecimiento económico al esperado, que ralentizaría la recuperación económica y contribuiría negativamente a la generación

de ingresos tributarios y a la dinámica de la deuda, 2) la reversión en la tendencia creciente de los precios del petróleo que se ha observado durante lo corrido del año, lo cual retrasaría la recuperación de los ingresos vía renta petrolera (dividendos e ingresos tributarios), 3) 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, 4) la existencia de trabas para llevar a cabo las reformas estructurales necesarias de cara a las elecciones presidenciales y de congreso en el año 2022, 5) un cuarto pico de contagios producto de la variante Delta del COVID-19 que lleve a cuarentenas y medidas de contención estrictas que puedan afectar la reactivación económica, y 6) los altos niveles de riesgo país que Colombia enfrenta debido a la alta volatilidad e incertidumbre asociada a la pandemia, así como la consecuente depreciación de la tasa de cambio que podría llevar a un encarecimiento de la deuda externa (Tabla 3).

Tabla 3. Riesgos sobre las finanzas públicas

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

Fuente: Fedesarrollo

Consideraciones finales

En 2021 se presentaría la tasa de crecimiento del PIB más alta desde 1978. Sin embargo, gran parte de este resultado se explica por un efecto de baja base estadística ante la fuerte contracción de la actividad económica en 2020. El nivel de producción retornaría a los registros prepandemia a partir del segundo semestre del año, en línea con el comportamiento reciente en los indicadores líderes sectoriales. No obstante, la pandemia ha abierto una brecha permanente en términos de los resultados de 2019. Si bien en este año se recuperaría el terreno perdido en 2020, no se lograría

retornar a la tendencia que llevaba la economía antes de la pandemia. En este sentido, se deben priorizar reformas en el mediano y largo plazo que tengan un mayor impacto sobre el crecimiento económico del país, con el objetivo de acelerar la dinámica productiva y cerrar la brecha frente al escenario prepandemia.

Entre tanto, la crisis ocasionada por la pandemia de COVID-19 dejó a las finanzas públicas del país con un alto grado de vulnerabilidad, el cual se mantendrá durante las próximas vigencias fiscales. Si bien la ley de Inversión Social representa una fuente de ingresos importantes para la nación y apoya los objetivos de reactivación económica y protección de la población vulnerable, resultará imprescindible en el corto plazo formular estrategias que generen ingresos adicionales suficientes para retornar a niveles de déficit y endeudamiento público similares a los observados antes de la pandemia.

Finalmente, continuaremos monitoreando la evolución de las variables macroeconómicas y las decisiones que tome el Gobierno nacional en materia fiscal y social, principalmente aquellas relacionadas con el proceso de vacunación y un eventual nuevo pico de contagios, para la actualización de nuestros pronósticos.

Referencias

- Fondo Monetario Internacional. (2021). *Perspectivas de la Economía Mundial – Julio de 2021*. Washington, DC:.
- Universidad de Oxford. (Septiembre de 2021). Our World in Data.

Actualidad: Inminente ampliación del déficit de cuenta corriente

***Con la colaboración de Martha Elena Delgado, Catalina Correal y Tatiana García**

Los datos del primer semestre de la cuenta corriente registraron un déficit como porcentaje del PIB de 5,4%, lo que representa un incremento de 1,8 puntos porcentuales (pps) frente al déficit observado en el mismo periodo de 2020 (3,6%). Lo anterior es resultado del aumento del déficit de balanza comercial, en donde las importaciones crecieron más que exportaciones, y en menor medida por la moderada recuperación del ingreso primario. Sin embargo, las dinámicas en estos componentes fueron compensadas parcialmente por el intenso crecimiento de las remesas, que ya superaron los niveles prepandemia y siguen en ascenso. En línea con esta ampliación del déficit de la cuenta corriente, en este artículo de Actualidad realizamos una descripción del comportamiento de cada componente de la balanza de pagos, seguido de un análisis de la financiación del déficit de cuenta corriente, nuestras perspectivas para el cierre de este año y en el mediano plazo, finalizando con unas consideraciones sobre los riesgos al alza y a la baja para el comportamiento de las cuentas externas.

Balanza de pagos

1. Cuenta corriente

De acuerdo con las cifras publicadas por el Banco de la República, en el primer semestre de 2021, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos fue de USD 7.981 millones, lo que representa un incremento de USD 3.396 millones frente a lo registrado en el mismo periodo un año atrás (USD 4.584 millones) y de USD 899 millones frente a 2019 (USD 7.081 millones). Como porcentaje del PIB, el déficit de cuenta corriente fue 5,4%, 1,8 pps por encima de lo observado en el primer semestre de 2020 (3,6%). Al desagregarlo por trimestre, el déficit de cuenta corriente en el primer trimestre fue de 4,4% (superior en 0,8 pps al primer trimestre de 2020) y en el segundo trimestre de 6,3% (superior en 2,8 pps al segundo trimestre de 2020), siendo este último el déficit más alto desde el tercer trimestre de 2015.

Cuadro 1. Resumen del comportamiento de la Balanza de Pagos
(USD millones)

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

Fuente: Banco de la República.

1.1. Balanza comercial de bienes

En el primer semestre de 2021 el déficit de la balanza comercial de bienes fue de US$ 6.955 millones FOB, superior en 2.489 millones FOB al mismo periodo de 2019. Lo anterior se explica por un incremento superior de las importaciones sobre el observado de las exportaciones, en línea con los resultados de las secciones anteriores. Es importante anotar que este balance no coincide con el Cuadro 1 (cifras del Banco de la República) ya que son los datos obtenidos del DANE. La razón de utilizar los datos del DANE es con el objetivo de hacer un análisis desagregado de las exportaciones e importaciones, el cual se presenta a continuación.

Exportaciones

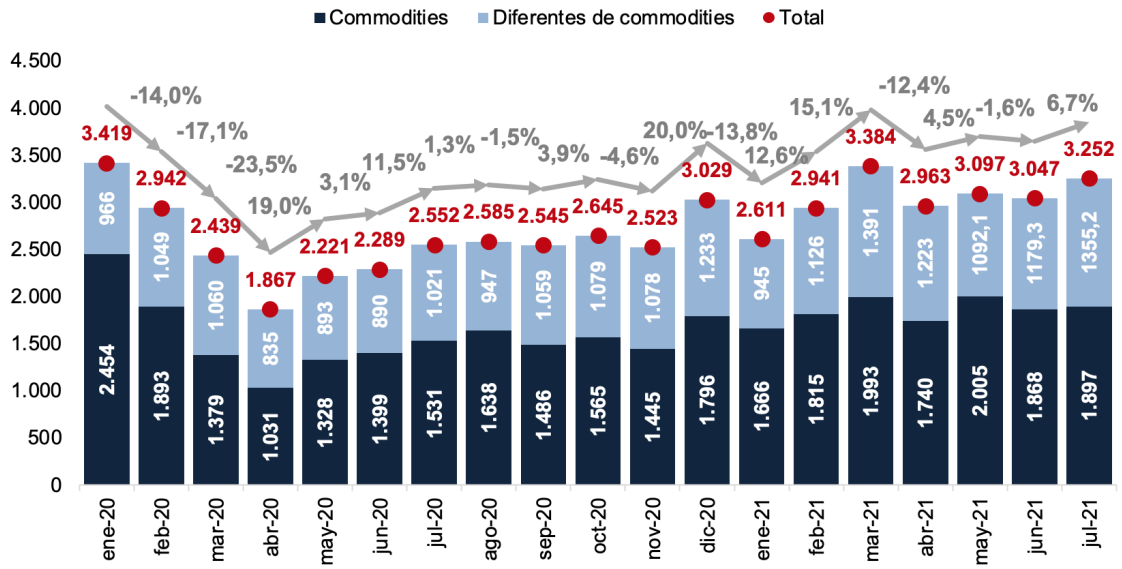
En los primeros seis meses de 2021 las exportaciones se incrementaron 18,9% frente al mismo periodo de 2020 y disminuyeron 11,1% frente al mismo periodo de 2019. La recuperación frente a 2020 es el resultado del incremento de las exportaciones de bienes *commodities* (16,9%) y del aumento de 22,2% de productos diferentes de *commodities*. Dentro de los *commodities*, el petróleo

(31,5% del total de las exportaciones) presentó un crecimiento de 35,2% anual en el primer semestre del año, el cual obedece a un aumento de 54,8% en los precios, compensado por una caída de 20,2% en las cantidades. Por su parte, las ventas externas de carbón disminuyeron 23,0% en este mismo periodo, principalmente por una disminución de 36,3% en las cantidades exportadas. Entretanto, durante los primeros seis meses del año el café registró un crecimiento interanual de 13,7%, explicado por un incremento de 21,0% en precios y compensado por una disminución de 2,1% en las cantidades exportadas.

En relación con las exportaciones diferentes a *commodities*, su crecimiento para el primer semestre de este año obedeció en mayor medida a un incremento de 26,8% en las ventas externas del grupo de manufacturas, a un incremento de 17,2% en el grupo de agropecuario, alimentos y bebidas, y en menor medida a un incremento de 25,0% en el grupo de otros productos.

De acuerdo con el dato más reciente, en julio las exportaciones crecieron 27,4% anual, tanto por un incremento de 23,9% en las ventas externas de *commodities,* como por un aumento de 32,7% en las de bienes diferentes de *commodities*. Frente a 2019, las exportaciones disminuyeron 0,1%, acercándose a los niveles prepandemia.

Gráfico 1. Evolución mensual de las exportaciones, 2020 – 2021 julio
(Millones de dólares y variación mensual, %)



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

Importaciones

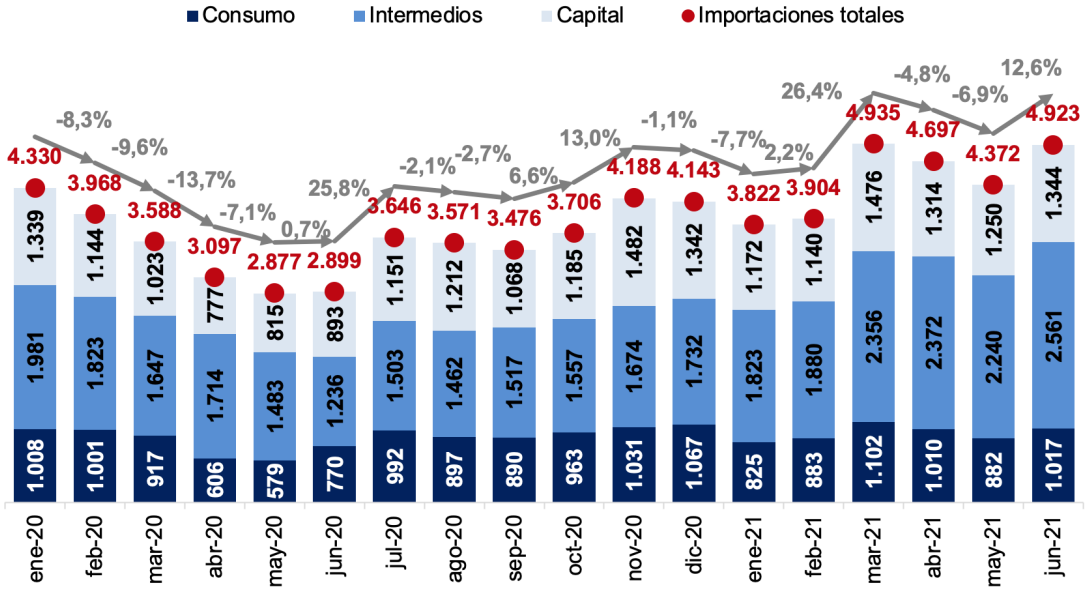
En el primer semestre de 2021, las importaciones crecieron 28,4% frente al primer semestre de 2020 hasta ubicarse en USD 26.653 millones, y registraron una variación de 3,1% frente al mismo semestre de 2019. El resultado frente al año anterior es consecuencia de un incremento en las

compras externas de bienes intermedios (16,1%), de bienes de capital (8,2%) y de bienes de consumo (4,0%). Estas grandes variaciones anuales se deben a que en 2020 hubo menores ingresos de los hogares, cierre de empresas y ajustes en presupuestos, lo cual redujo su demanda por bienes importados. Si bien el crecimiento semestral fue positivo, se destaca una leve contracción en el crecimiento mensual de abril (-4,8%) y mayo (-6,9%), lo cual es consistente con las restricciones de movilidad por el comienzo del tercer pico y por el paro nacional (Gráfico 2).

Ahora bien, el crecimiento de 3,1% frente al primer semestre de 2019 se debe principalmente a un incremento en las compras de bienes intermedios, ya que los bienes de capital y de consumo no han regresado a sus niveles prepandemia. Específicamente, al comparar el primer semestre de 2019 y de 2021, los bienes intermedios crecieron 11,6%, mientras que los bienes de consumo y de capital registraron contracciones de 2,2% y 5,6%. En niveles, la brecha es de USD 130 millones para los bienes de consumo y de USD 453 millones para los bienes de capital.

Gráfico 2. Evolución mensual de las importaciones, 2020 – 2021 junio

(Millones de dólares y variación mensual, %)



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

1.2 Balanza comercial de servicios

En el primer semestre de 2021, la balanza comercial de servicios registró un déficit de USD 2.986 millones, por encima de lo registrado en el mismo periodo de 2020 (USD 1.971 millones). Este incremento obedece a una reducción de las exportaciones (USD 377 millones menos), principalmente por menores ventas de viajes (-31,0%) y de transporte (-16,8%), y a un aumento de las importaciones (USD 638 millones más), explicado por un aumento en las compras de viajes (45,7%) y otros servicios (5,7%). En general, estas cifras reflejan la persistencia de los efectos de la pandemia del COVID-19 y del impacto negativo del paro nacional en el segundo trimestre, lo que resultó en una menor demanda por servicios de turismo en el país. En todo caso, tanto las

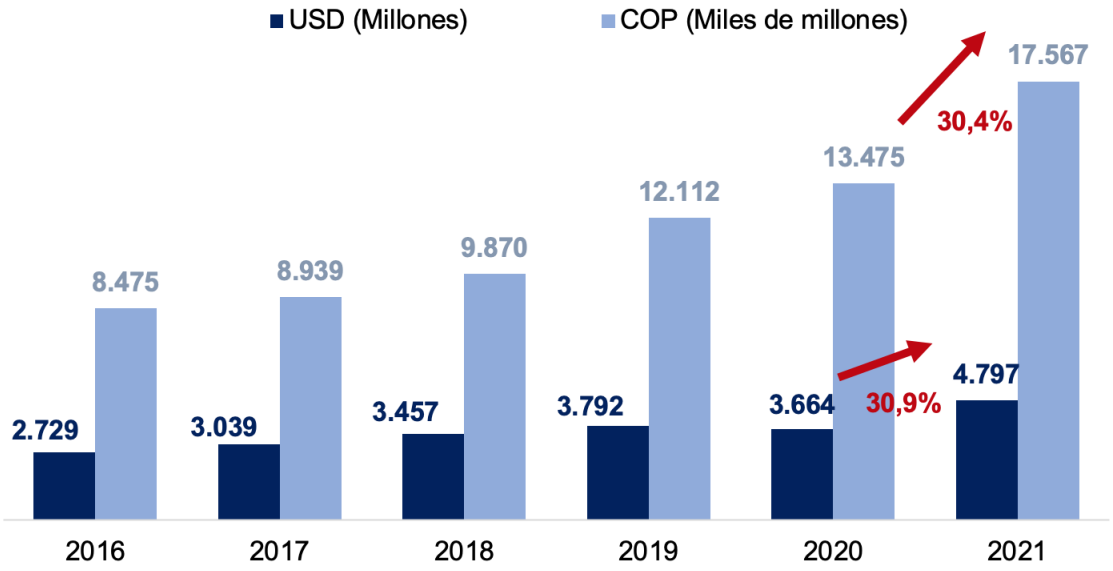
exportaciones como las importaciones de servicios siguen por debajo de los niveles prepandemia, presentando una diferencia de USD 2.079 millones y 1.161 millones, respectivamente, frente al primer semestre de 2019.

1.3 Renta factorial y transferencias corrientes

La renta factorial registró un déficit de USD 3.728 millones entre enero y junio de 2021, superior en USD 1.110 millones frente a lo registrado durante este mismo periodo en 2020 (USD 2.617 millones). El incremento del déficit obedece principalmente a los mayores egresos por utilidades vinculadas a la inversión extranjera directa (aumento de USD 1.711 millones frente al primer semestre de 2020) y en menor medida al aumento de la renta asociada a las inversiones de cartera que salen del país (USD 259 millones). En cuanto al aumento de las utilidades de la IED, se destacan las mayores ganancias estimadas para las firmas que operan en las actividades de explotación petrolera (USD 779 millones) y establecimientos financieros y servicios empresariales (USD 251 millones).

Por concepto de transferencias corrientes, durante el primer semestre de 2021 se reportaron ingresos netos por USD 5.077 millones, lo que corresponde a un incremento de 30,5% respecto a lo registrado durante el mismo periodo de 2020 y de 20,5% frente al primer semestre de 2019. Respecto a los ingresos por remesas, estos ascendieron a USD 4.116 millones, equivalente a un aumento de 32,0% frente al primer semestre de 2020. Estos ingresos equivalen al 2,8% del PIB semestral y al 13,6% de los ingresos corrientes de la balanza de pagos. Estados Unidos y España (66% de las remesas entrantes) explicaron en gran medida la tendencia positiva de las remesas en los primeros seis meses de 2021, con un crecimiento de los giros de 32,6% y 35,3%, respectivamente. La evolución de este tipo de transferencias está relacionada con las mejores dinámicas de empleo y las ayudas gubernamentales en estos países.

Gráfico 3. Ingresos de remesas a Colombia – año corrido (julio)
(Millones de dólares, miles de millones de pesos y variación anual, %)



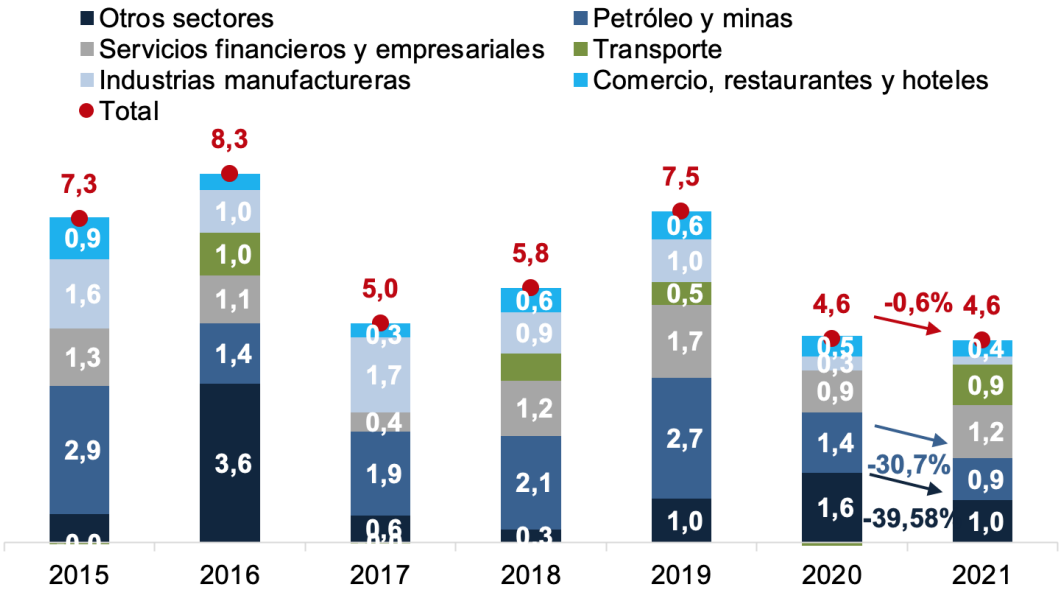
Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

2. Cuenta financiera

La cuenta financiera del país, en donde se evidencia la financiación de la cuenta corriente, registró entradas netas de capital por USD 6.928 millones (incluyendo activos de reserva), lo que es equivalente al 4,6% del PIB semestral. Lo anterior implica un incremento de USD 3.186 millones frente a lo registrado en el mismo periodo de 2020 (USD 3.742 millones) (Cuadro 1).

Dentro de los componentes de la cuenta financiera, la IED, después de presentar una caída de 45,4% en 2020, totalizó USD 4.576 millones en lo corrido de este año, lo que representa una reducción de 0,6% frente al mismo semestre de 2020 (USD 4.604 millones). Esta disminución se explica por las reducciones en los flujos de IED que recibieron los sectores de petróleo y minas (-30,7%), industrias manufactureras (-37,7%), comercio (-21,1%) y otros sectores (-13,6%).

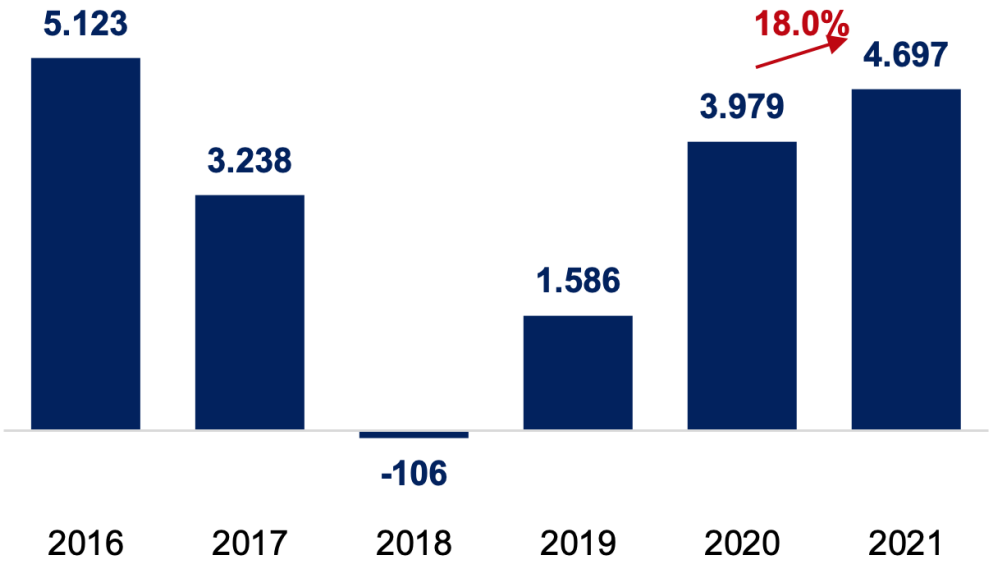
Gráfico 4. Inversión Extranjera Directa en Colombia por sectores – Primer semestre
(Miles de millones de dólares)



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

Por otra parte, la inversión extranjera de portafolio (IEP) aumento 18,0% (USD 4.697 millones) respecto a lo observado en el primer semestre de 2020 (Gráfico 5). Esto es el resultado de los ingresos netos recibidos por la colocación de títulos de deuda de largo plazo en los mercados internacionales (USD 2.893 millones) y de las compras netas de títulos de renta fija en el mercado local por parte de no residentes (USD 2.370 millones).

Gráfico 5. Inversión Extranjera de Portafolio en Colombia
(Millones de dólares)

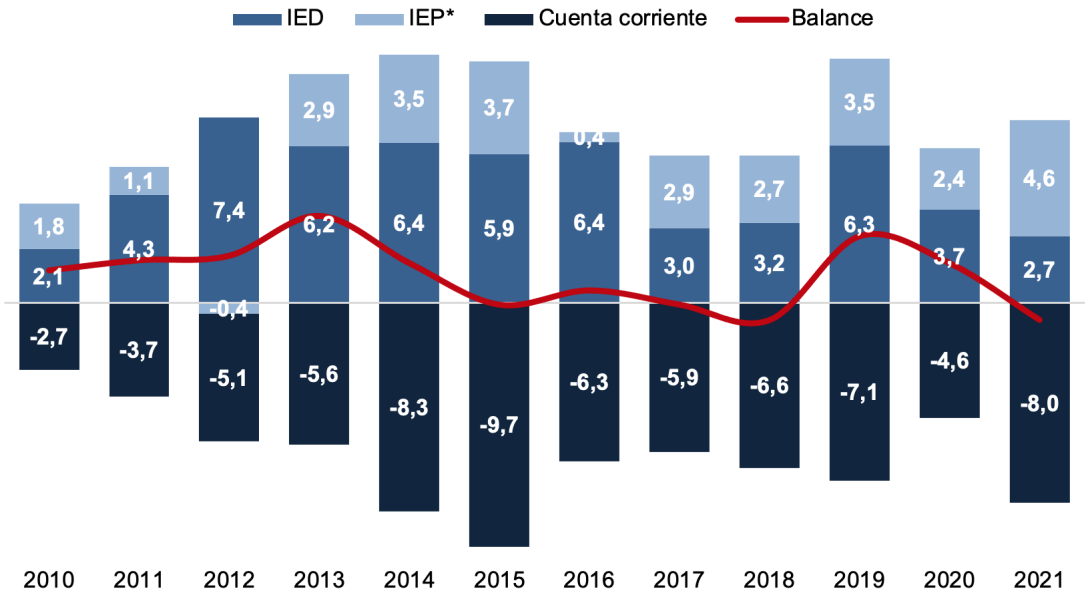


Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

En síntesis, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos de Colombia en el primer semestre de 2021 estuvo financiado parcialmente por los ingresos de capital extranjero, los ingresos provenientes de derivados financieros y el aumento de las reservas internacionales, indicando un balance ligeramente negativo que se evidencia en el Gráfico 6. Este balance se ajusta exactamente al déficit de cuenta corriente, una vez incluidos los errores y omisiones netos.

Específicamente dentro del rubro de ingresos de capital extranjero, la IEP representó el 51% de la inversión y la IED el 49% Además, es importante resaltar que la IED sigue sin recuperarse representando un riesgo frente a la financiación de la cuenta corriente, puesto que la compensación de las transacciones en esta cuenta dependería de flujos mucho más volátiles como la inversión extranjera de portafolio y otra inversión.

Gráfico 6. Evolución de la Balanza de Pagos – Primer semestre
(Miles de millones de dólares)



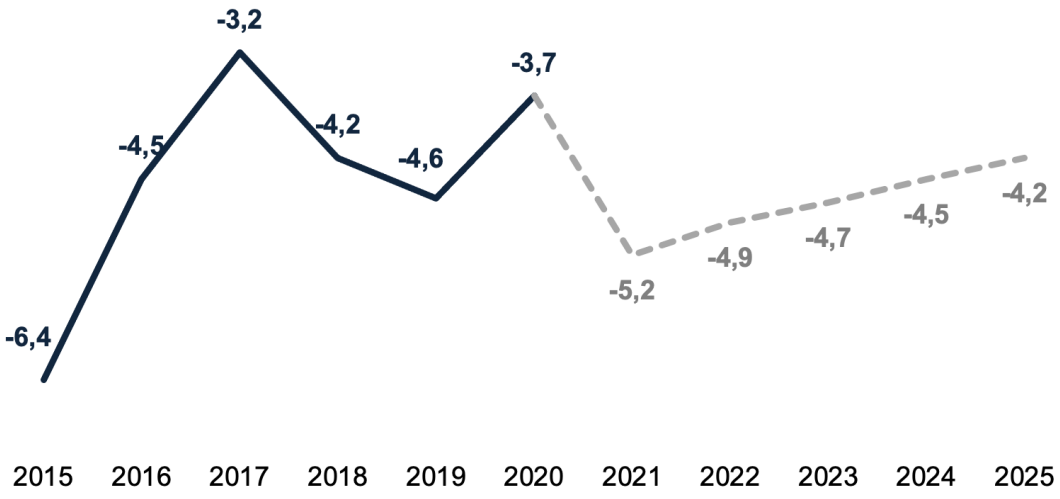
*Incluye derivados financieros y otra inversión.
Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

3. Proyecciones

Para 2021 disminuimos nuestro pronóstico de balance de la cuenta corriente como porcentaje del PIB de -4,4% a -5,2% (Gráfico 7). Esta disminución se daría principalmente por el aumento del déficit de balanza comercial, donde, aunque las exportaciones no tradicionales se han recuperado, las tradicionales siguen por debajo de los niveles prepandemia y en conjunto no compensarían la firme recuperación de las importaciones, en especial de las de bienes intermedios y de consumo.

La balanza de servicios también presionaría al alza el déficit, puesto que las exportaciones de servicios siguen estando muy por debajo de los niveles prepandemia y no se recuperarían en su totalidad este año. En contraste, las importaciones de servicios se seguirían recuperando, en especial de turismo, comercio, restaurantes y actividades de entretenimiento, asociadas al aumento en el consumo privado (hogares y empresas).

Gráfico 7. Proyecciones de la cuenta corriente
(Porcentaje del PIB)



Fuente: Cálculos Fedesarrollo.

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

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

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

Finalmente, en el mediano plazo esperamos una senda decreciente del déficit de cuenta corriente, que obedecería a un menor déficit de balanza comercial, soportado en una completa recuperación de la actividad económica. El ingreso primario también se recuperaría en línea con las mejores perspectivas económicas en el país y la recuperación de la inversión extranjera en los distintos sectores económicos, especialmente en la extracción de petróleo y minas, los servicios financieros

y empresariales, el transporte y las industrias manufactureras. Asimismo, esperamos una estabilización de las transferencias corrientes en línea con una completa recuperación del mercado laboral en países fuente de remesas.

4. Análisis de riesgos

Nuestras expectativas del comportamiento de las cuentas externas del país, aunque incorporan los diversos factores que impactan cada uno de los componentes de la balanza de pagos, están sujetas a una serie de riesgos al alza (apertura del déficit) y a la baja (cierre del déficit) de la cuenta corriente de la balanza de pagos, que podrían modificar nuestras proyecciones en el mediano plazo. Estos riesgos se detallan a continuación:

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

En general, el balance de la cuenta corriente del país se ha mantenido en terreno negativo en los últimos 20 años, con fuertes ajustes a causa de choques externos como la crisis de 1999, de 2009, la caída de los precios del petróleo en 2015 y en el 2020 el choque dual (precios del petróleo y COVID-19). Este último aún sigue impactando las cuentas externas en 2021 y se vería reflejado en

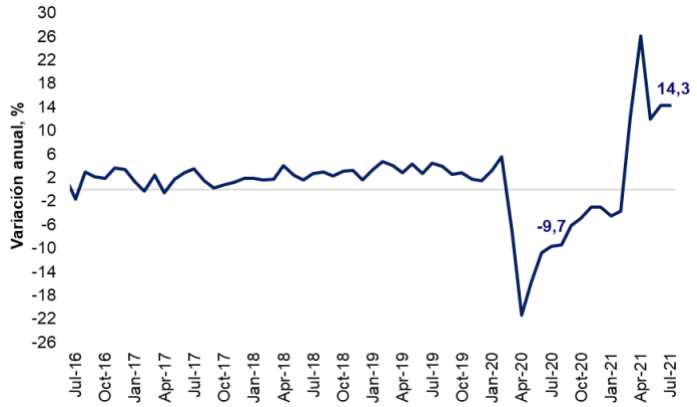
una fuerte ampliación del déficit en cuenta corriente. En este contexto, y después de haber analizado los múltiples factores que impactan cada uno de los componentes de la balanza de pagos, consideramos imprescindible lo que hemos mencionado continuamente en Fedesarrollo: fortalecer las exportaciones, especialmente las no tradicionales, con el fin de reducir los riesgos que actualmente enfrenta el sector. Además, dada la coyuntura actual, resulta fundamental fortalecer los flujos de IED desde el exterior, una variable clave para una financiación sostenible del déficit en cuenta corriente en los próximos años.

Referencias

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

1) Actividad Productiva

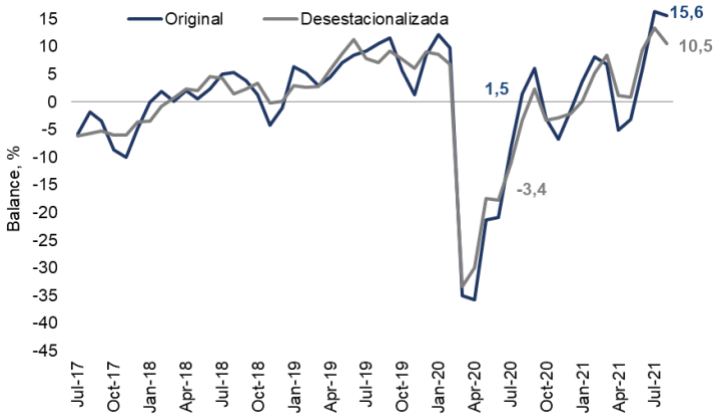
Gráfico 1: Indicador de Seguimiento de la Economía (Serie original)



Fuente: DANE.

En julio, el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) registró una variación anual de 14,3% en su serie original, 24,0 pps superior a la variación registrada un año atrás, cuando se ubicó en -9,7%.

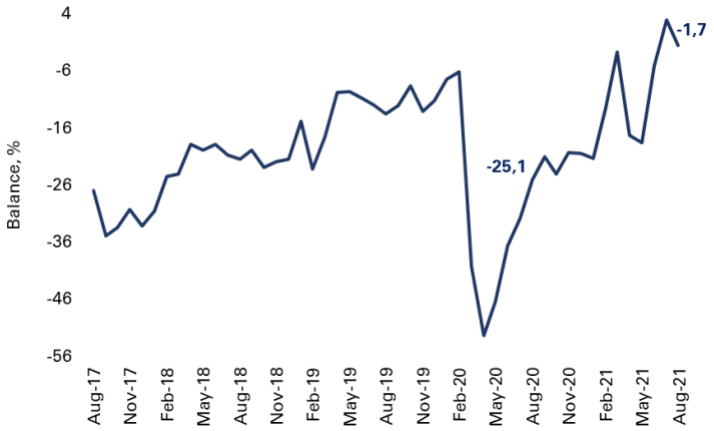
Gráfico 2: Índice de Confianza Industrial (ICI)



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

En julio, el Índice de Confianza Industrial (ICI) se ubicó en 15,6%, lo que representa un incremento de 14,1 puntos porcentuales (pps) frente al mismo mes de 2020. Al ajustar la serie por factores estacionales, el índice se ubicó en 10,5%.

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



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

En la medición de agosto de la Encuesta de Opinión Empresarial para la industria, el indicador de volumen actual de pedidos, en su serie desestacionalizada registró un balance de -1,7%, lo que representa un incremento de 23,5 pps frente al mismo mes un año atrás.

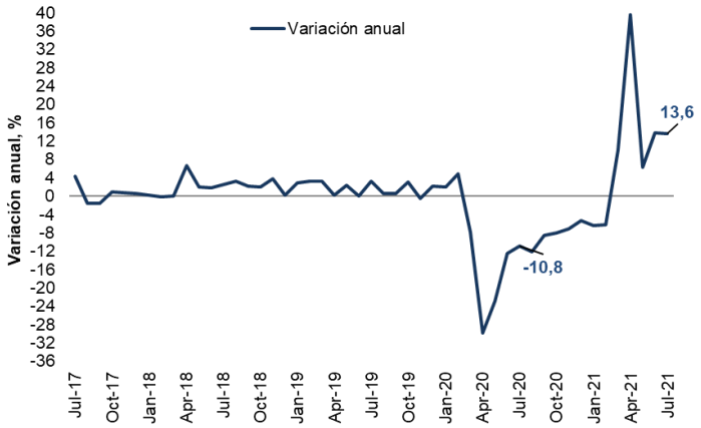
Gráfico 4: Suficiencia de capacidad instalada en la industria (Serie desestacionalizada)



Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE)

El indicador de suficiencia de capacidad instalada presentó en agosto una reducción de 5,3 pps frente al mismo mes de 2020, indicando una mayor utilización de dicha capacidad.

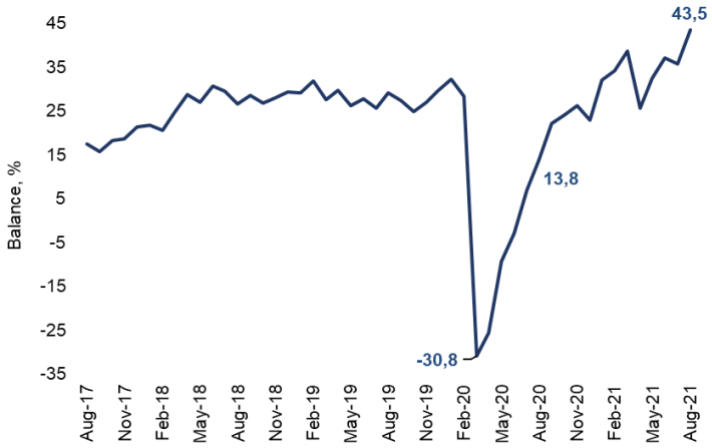
Gráfico 5: Índice de Producción Industrial (IPI)



Fuente: DANE.

El Índice de Producción Industrial (IPI) total registró en julio una variación anual de 13,6%, resultado que implica un incremento de 24,4 pps frente al mismo mes del año anterior.

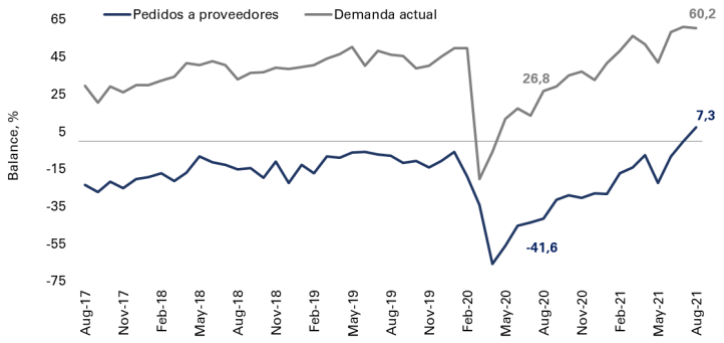
Gráfico 6: Índice de confianza comercial (ICCO)



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

En agosto, el Índice de Confianza Comercial (ICCO) se ubicó en 43,5% lo que representa un incremento de 29,7 pps frente al mismo mes en 2020. Adicionalmente, frente al mes anterior, el ICCO registró un aumento de 7,7 pps.

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

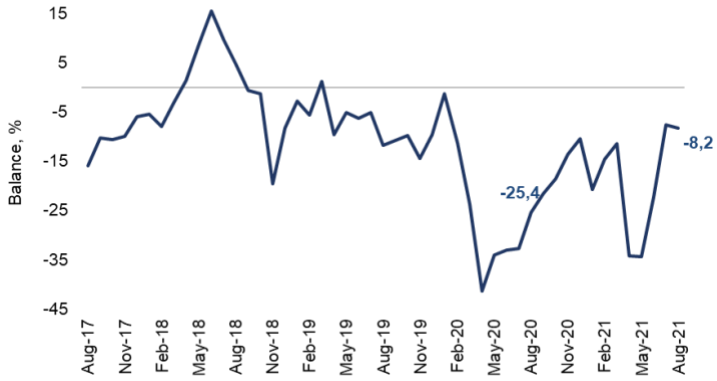


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE)

En la medición de agosto, el indicador de demanda actual del sector comercio registró un balance de 60,2%, que representa un aumento de 33,4 pps frente al mismo mes un año atrás.

Por su parte, el indicador de pedidos a proveedores se ubicó en 7,3%, con un incremento de 48,9 pps frente a agosto del año pasado.

Gráfico 8: Índice de Confianza del Consumidor (ICC)

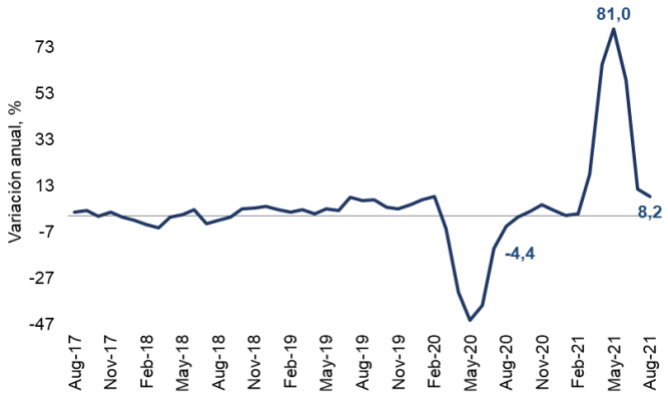


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC)

En agosto, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) registró un balance de -8,2%, que representa una reducción de 0,7 pps relativo al mes anterior.

La disminución en la confianza de los consumidores frente al mes pasado obedeció a una caída de 2,4 pps en el Índice de Expectativas del Consumidor, mientras que el Índice de Condiciones Económicas aumentó 1,8 pps.

*Gráfico 9: Despacho de cemento gris**

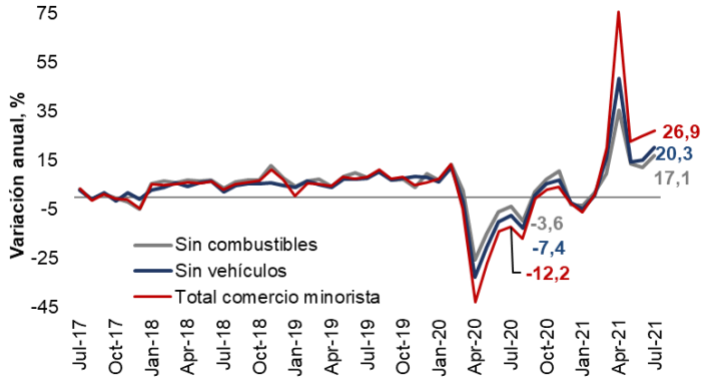


*Promedio móvil tres meses

Fuente: DANE.

En el promedio móvil junio – agosto, los despachos de cemento gris registraron un incremento interanual de 8,2%, lo que implica un incremento de 12,7 pps frente a lo observado un año atrás cuando el crecimiento fue de -4,4%.

Gráfico 10: Ventas del comercio al por menor

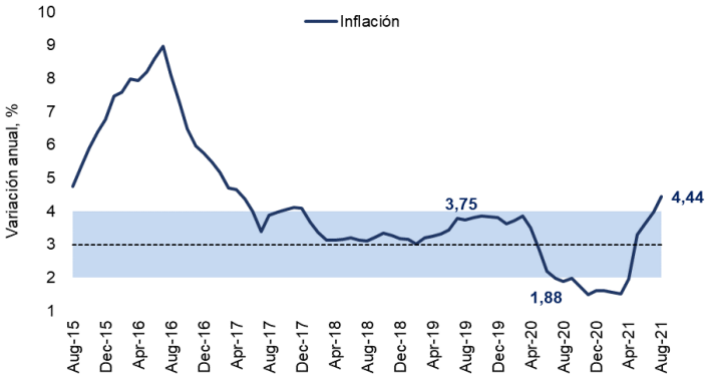


Fuente: DANE.

En julio, las ventas reales del comercio minorista registraron una variación de 26,9% respecto al mismo mes de 2020. Excluyendo las ventas de combustibles el crecimiento real del comercio minorista se ubicó en 17,1%, mientras que la variación anual de las ventas excluyendo vehículos se ubicó en 20,3%.

2) Sector financiero y variables monetarias:

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

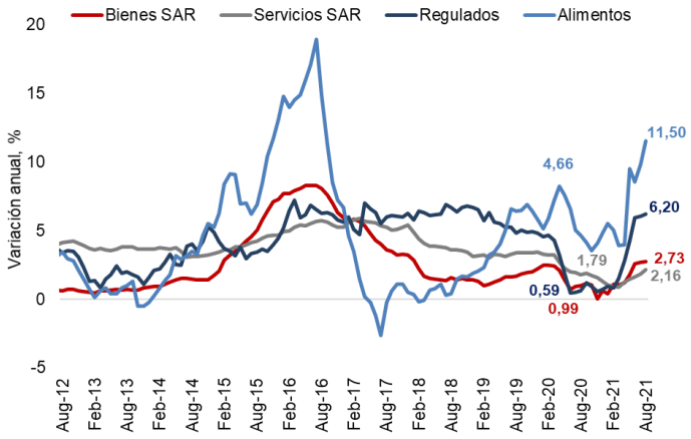


Fuente: DANE y Banco de la República.

El índice de precios al consumidor (IPC) registró una variación anual en julio de 4,44%, mientras que hace un año esta variación fue de 1,88%.

Por su parte, la inflación mensual de este mes fue de 0,45%, lo cual representa un aumento frente a la inflación mensual de julio (0,32%).

Gráfico 12: Inflación por componentes*

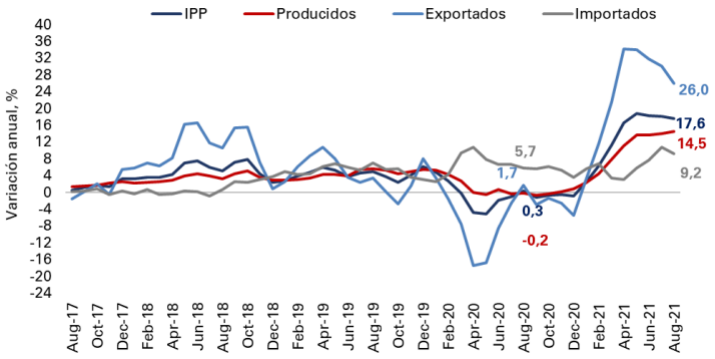


*SAR: sin alimentos ni regulados. De acuerdo con la nueva clasificación de la inflación del Banco de la República.

Fuente: Banco de la República.

En agosto, la inflación de alimentos, regulados y bienes SAR aumentó 6,8 pps, 5,6 pps y 1,7 pps, respectivamente, frente al mismo mes del 2020.

Gráfico 13: Índice de Precios al Productor

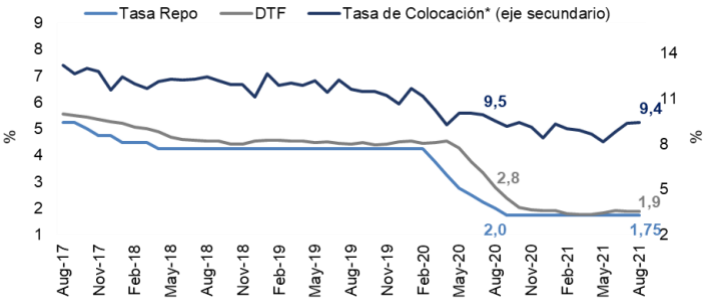


Fuente: DANE.

Para el mes de agosto, el Índice de Precios del Productor (IPP) registró un crecimiento anual de 17,6%, así como un año atrás hubo un crecimiento de 0,3%.

Dentro de los componentes del IPP, el grupo de exportados y el grupo de producidos presentaron un incremento en la variación anual, la cual fue mayor en 24,3 pps y 14,6 pps, respectivamente frente a la variación anual de agosto de 2020.

Gráfico 14: Tasas de interés



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

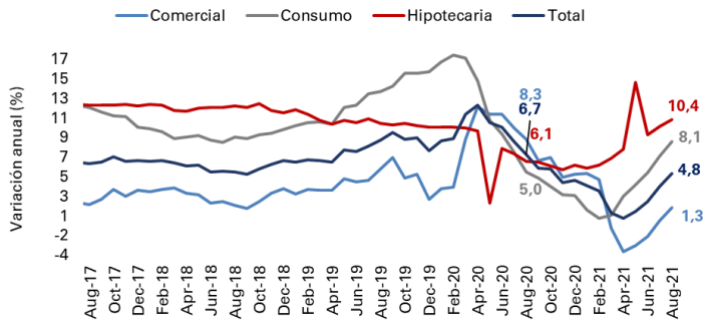
Fuente: Banco de la República.

En la reunión de julio, la Junta Directiva del Banco de la República decidió mantener la tasa de interés de política en 1,75%.

La tasa de captación DTF en agosto se redujo 0,9 pps frente al mismo mes de 2020.

Por su parte, la tasa promedio de colocación reportó una caída de 0,1 pps frente a agosto de 2020.

Gráfico 15: Cartera por tipo de crédito

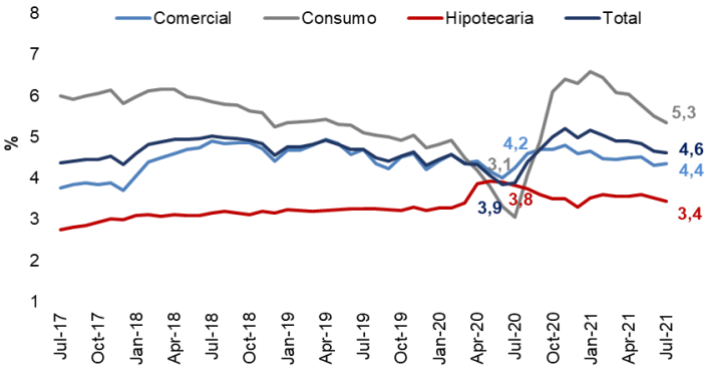


Fuente: Banco de la República y cálculos Fedesarrollo.

En agosto, la cartera total mostró una variación nominal anual de 4,8%, 1,9 pps por debajo del crecimiento anual observado en el mismo mes de 2020.

La disminución en el dinamismo de la cartera de crédito frente al año anterior se explica en mayor medida por la desaceleración en la cartera comercial, cuya tasa de crecimiento en mayo de 2021 se ubicó 6,9 pps por debajo de la registrada el mismo mes el año anterior. Por su parte, el crecimiento de las carteras de consumo e hipotecaria aumentaron en 3,1 pps y 4,3 pps, respectivamente frente a la variación observada un año atrás.

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



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

Fuente: Superintendencia Financiera.

La cartera vencida como porcentaje de la cartera total se ubicó en 4,6% en julio, 0,7 pps por encima del dato registrado en el mismo mes un año atrás.

Al desagregar por modalidad de crédito, la calidad de la cartera comercial y de consumo evidenciaron un incremento interanual de 0.1 pps y 2,3 pps respectivamente. Por su parte la cartera hipotecaria disminuyo 0.4 pps frente al mismo mes del año anterior.

Gráfico 17: Índice COLCAP



Fuente: Banco de la República.

El índice COLCAP de la Bolsa de Valores de Colombia cerró el pasado 30 de septiembre en 1.361,7 puntos, con una valorización interanual de 16,2% y una desvalorización intermensual de 3,0%.

Gráfico 18: Tasas de interés de títulos TES

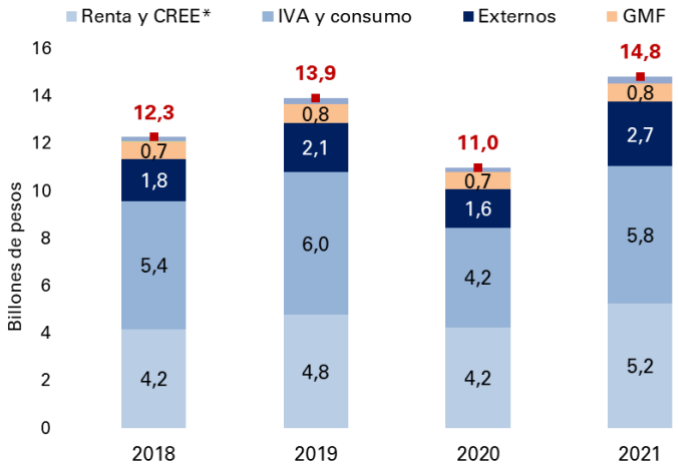


Fuente: Banco de la República.

Frente a los niveles observados un mes atrás, en septiembre las tasas de los TES a 1, 5 y 10 años aumentaron 48 pbs, 56 pbs y 46 pbs, respectivamente.

1) Sector Fiscal

Gráfico 19: Recaudo tributario por tipo de impuesto en julio

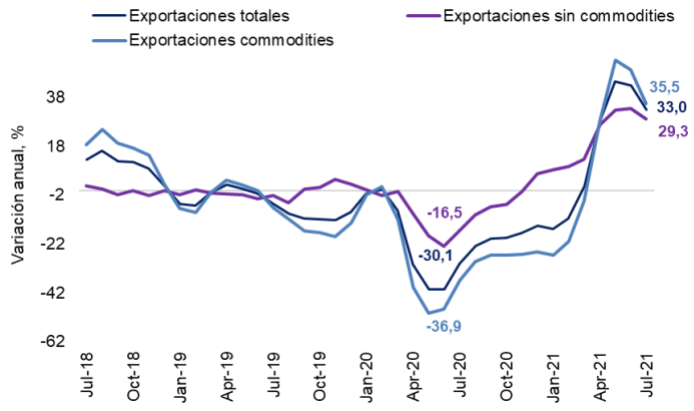


Fuente: DIAN.

En julio, el recaudo tributario fue de 14,8 billones de pesos, que representa un incremento de 35,1% respecto al mismo mes de 2020. Esta variación se explica principalmente por el aumento en los impuestos IVA y consumo (37,2%) y externos (68,9%).

1) Sector Externo

Gráfico 20: Exportaciones totales, con y sin commodities*

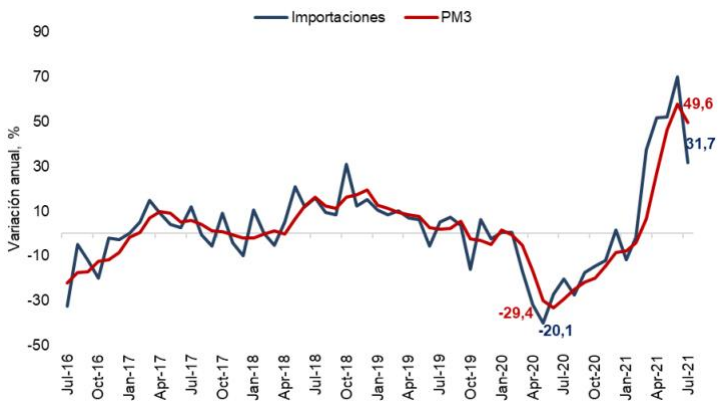


*Variación anual de las exportaciones totales en promedios móviles de tres meses.

Fuente: DANE.

En el trimestre móvil mayo – julio, las exportaciones totales aumentaron 33,0% frente al mismo periodo un año atrás. Este resultado obedece a un incremento de las exportaciones *commodities* (35,5%) y de las exportaciones diferentes de commodities (29,3%).

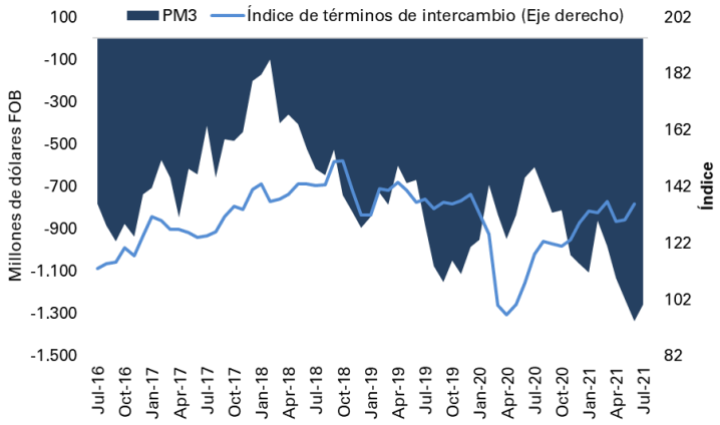
Gráfico 21: Importaciones (Valor CIF)



Fuente: DANE.

En julio, el valor en dólares de las importaciones aumentó 31,7% frente al mismo mes de 2020. Este resultado obedeció al crecimiento anual de 55,0%, 24,4% y 4,8% del grupo de bienes intermedios y materias primas, de bienes de capital y de bienes de consumo, respectivamente.

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



* Promedio trimestre móvil

Fuente: Banco de la República-DANE

En el trimestre móvil mayo – julio, el déficit comercial fue de USD 1.258 millones FOB, lo que representó un incremento en el déficit de USD 651 millones respecto al mismo trimestre móvil del año pasado.

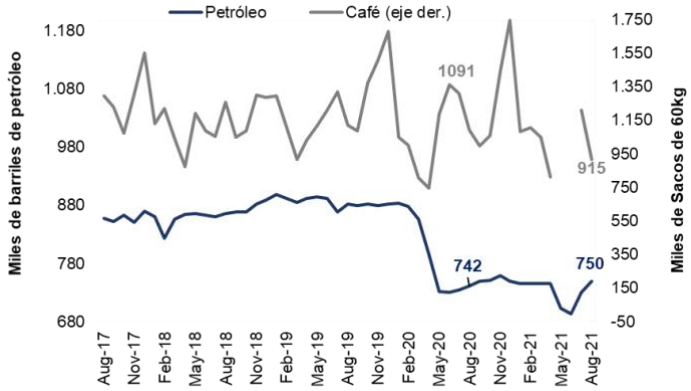
Gráfico 23: Tasa de cambio



Fuente: Banco de la República.

En el mes de septiembre, el promedio de la tasa de cambio se ubicó en $3.820,3 pesos por dólar, lo que representó una apreciación de 1,7% frente al promedio de agosto, cuando se situó en $ 3.887,7 pesos por dólar.

Gráfico 24: Producción de café y petróleo



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

En agosto, la producción de café alcanzó 915 miles de sacos de 60 kilos, lo que representa una reducción de 16,1% frente al mismo mes de 2020.

Por otra parte, la producción promedio de petróleo durante el mes de agosto fue de 750 mil barriles diarios, que representa un incremento de 1,1% frente a lo observado un año atrás.

Calendario Econonómico Octubre 2021

LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	SÁBADO
27	28	29	30	1 **Exportaciones** Desempleo - Japón PMI manufacturero - Zona Euro PMI manufacturero - EE.UU., Canadá, México, Brasil IPC Perú, Zona Euro	2
4 **IPP** IPC - Brasil	5 **IPC**	6	7 IPC - México **Encuesta de Opinión del Consumidor**	8 Desición de tipos de interés Perú IPC - Brasil y Chile Desempleo - EE.UU. y Canadá	9
11	12	13 **GEIH - Varios** IPC - EE.UU.	14 Desición de tipos de interés Chile IPC - China, Argentina	15 **Encuesta Mensual de Alojamiento** **Encuesta Mensual de Comercio** **Encuesta Mensual de Servicios** **Encuesta Mensual Manufacturera con Enfoque Territorial** **Estadísticas de Licencias de Construcción** **Índice de Producción Industrial**	16
18 PIB - China	19 **Importaciones** **Indicador de Seguimiento a la Economía** **Estadísticas de concreto premezclado**	20	21	22 **Remesas** **Encuesta de Opinión Empresarial**	23
25 **Encuesta de Opinión Financiera**	26	27	28	29 **GEIH - Mercado Laboral** **Estadisticas de Cemento Gris** **Índice de términos de intercambio** **Reunión de la JDBR**	30