FEDESARROLLO
Centro de Investigación Económica y Social

TENDENCIA ECONÓMICA

Editorial I: Cambio metodológico en la medición de la pobreza monetaria en Colombia
Actualidad I: Coyuntura regional y cierre 2020
Editorial II: Hacia una regla fiscal que garantice la sostenibilidad de la deuda pública en Colombia
Actualidad II: Perspectivas internacionales para 2021
IMM
ISSN: 2665-6485 (En línea)

211
212

TENDENCIA ECONÓMICA

211 - 212

FECHA PUBLICACIÓN

Diciembre 24 del 2020

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 I: Cambio metodológico en la medición de la pobreza monetaria en Colombia

Actualidad I: Coyuntura regional y cierre 2020

Editorial II: Hacia una regla fiscal que garantice la sostenibilidad de la deuda pública en Colombia

Actualidad II: Perspectivas internacionales para 2021

IMM

Esta publicación
se hace posible gracias al apoyo de:

DAVIVIENDA

Editorial I: Cambio metodológico en la medición de la pobreza monetaria en Colombia

Por: Luis Fernando Mejía

Con la colaboración de Martha Elena Delgado y Sandra Díaz

Según la clasificación de pobreza propuesta por Sen (1981), la medición de la pobreza puede realizarse de manera directa e indirecta. La medición indirecta de la pobreza evalúa la capacidad de los hogares para adquirir bienes y servicios de acuerdo con su nivel de ingresos, mientras que el método de medición directo evalúa la satisfacción de las necesidades básicas. Para evaluar la pobreza desde ambas perspectivas, Colombia cuenta con la medición de pobreza monetaria (método indirecto) y pobreza multidimensional (método directo). Ambos indicadores se calculan con el objetivo de obtener información que permita analizar y realizar comparaciones de las condiciones socioeconómicas de los hogares en Colombia, con las cuales es posible hacer seguimiento de las variables fundamentales para el diseño y la implementación de políticas públicas.

La pobreza monetaria se mide en función de los ingresos necesarios para alcanzar un nivel básico de bienestar teniendo en cuenta dos elementos: las líneas de pobreza y los ingresos de los hogares. Las líneas de pobreza representan el nivel de gasto que permite comprar una canasta de alimentos que satisface los requerimientos nutricionales, así como adquirir bienes y servicios no alimentarios de acuerdo con la estructura de gastos de la población de referencia (CEPAL, 2018). La construcción de las líneas de pobreza se realiza con base en las encuestas de ingresos y gastos de cada país, las cuales permiten determinar los patrones de consumo de los hogares y sus cambios a lo largo del tiempo, que pueden darse por variaciones en los costos de vida o ajustes en las preferencias de las personas.

El cálculo de las líneas de pobreza en Colombia se realiza siguiendo la siguiente metodología: en primer lugar, se debe seleccionar la población de referencia e identificar los hábitos de consumo de los hogares pertenecientes a esta población. En segundo lugar, se construye una canasta básica de alimentos que garanticen el mínimo requerimiento calórico (2.100 calorías diarias). La línea de pobreza monetaria extrema corresponde al valor de esta canasta básica de alimentos. Para el cálculo de la línea de pobreza monetaria se siguen dos pasos adicionales: i. la selección de los rubros del componente no alimentario que deben ser incluidos en la canasta de consumo básica y ii. el cálculo del coeficiente de Orshansky, el cual corresponde a la relación entre el gasto total y el gasto en alimentos de la población de referencia. Finalmente, la línea de pobreza monetaria es el resultado de multiplicar la línea de pobreza extrema por el coeficiente de Orshansky calculado.

En este sentido, actualizar las líneas de pobreza con base en los cambios en las estructuras de gasto y los hábitos de consumo de los hogares es necesario para mejorar la medición de la pobreza. Dado que el valor de las líneas es un determinante del porcentaje de la población en

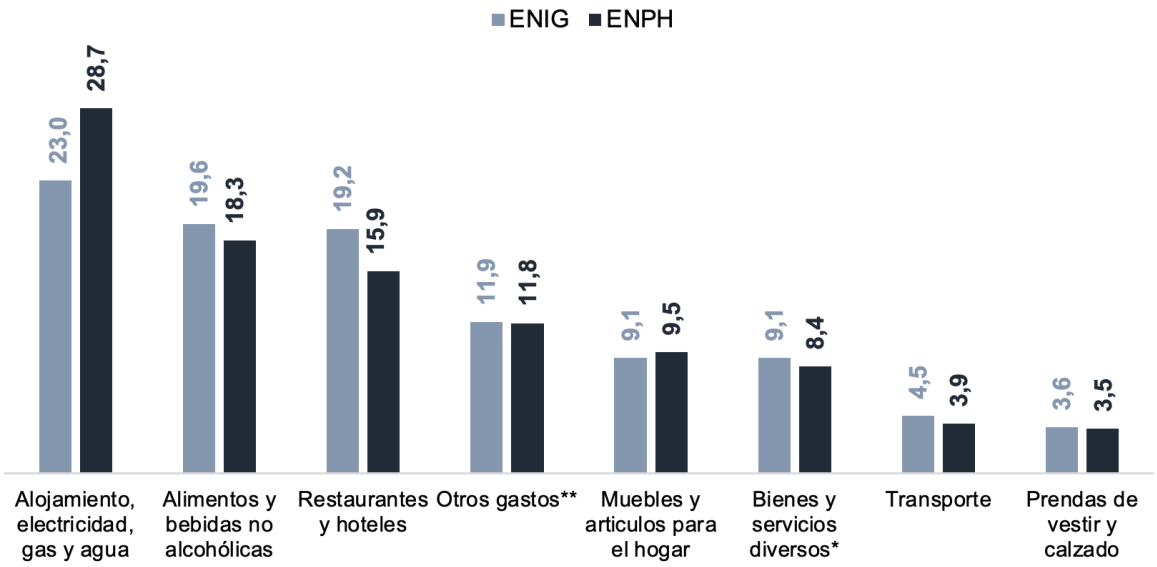
situación de pobreza, también es relevante reconocer la heterogeneidad de las regiones en su medición, de forma que sea posible diseñar políticas públicas que mejoren la equidad territorial en el país. En línea con esto, en 2020 el DANE anunció la actualización metodológica de las líneas de pobreza monetaria y pobreza monetaria extrema con base en la Encuesta Nacional de presupuesto de los Hogares (ENPH), con la cual es posible incorporar los cambios en la estructura de gasto y los patrones de consumo de los hogares, permitiéndole al país contar con una medición más precisa de los indicadores de pobreza monetaria y pobreza monetaria extrema (DANE, 2020).

Principales cambios metodológicos

Encuesta de referencia. Previo a la actualización metodológica de la medición de pobreza monetaria en Colombia, las líneas de pobreza se calculaban a partir de la Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos (ENIG). La nueva medición de pobreza monetaria en el país se realiza con base en la información derivada de la Encuesta Nacional de Presupuesto de los Hogares (ENPH), la cual cuenta con información actualizada de los hábitos de consumo de los hogares del país con representatividad para 32 ciudades capitales y 6 municipios priorizados. Adicionalmente, la encuesta usa los códigos COICOP por producto, lo cual permite contar con un estudio detallado de patrones de gasto y hacer seguimiento a los artículos según el nuevo IPC.

Los resultados de la ENPH muestran cambios relevantes en los hábitos de consumo de los hogares colombianos. Según esta encuesta, los gastos en alojamiento y servicios de electricidad gas y agua han aumentado frente a la medición de la ENIG, mientras que el porcentaje de los gastos enfocados en alimentos y bebidas no alcohólicas y restaurantes y hoteles ha disminuido (Gráfico 1)

Gráfico 1. Composición del gasto de los hogares según clasificación COICOP
(Porcentaje del gasto total, %)



*Bienes y servicios diversos: cuidado personal, efectos personales, protección social, seguros y servicios financieros.
**Otros gastos: información y comunicación, recreación y cultura, educación, salud, bebidas alcohólicas.
Fuente: DANE

Canastas diferenciadas para 23 ciudades. La antigua metodología para la medición del indicador de pobreza calculaba solo dos líneas de pobreza base, una para el área urbana del país y otra para el área rural. Estas líneas se actualizaban de acuerdo con el IPC mensual de ingresos bajos de cada ciudad, por lo cual las diferencias en las líneas de pobreza de cada dominio geográfico eran atribuibles únicamente al resultado de la evolución de precios heterogénea en cada ciudad, pero tanto su línea base como la relación entre gastos alimentarios y no alimentarios era la misma. Para corregir este problema, a partir de la información representativa a nivel de ciudad que brinda la ENPH, se construyeron líneas de pobreza diferenciadas para cada una de las 23 principales ciudades del país. La diferenciación de las canastas de consumo y las líneas de pobreza por ciudades es importante debido a las diferencias que existen en la distribución de ingreso entre estas, mejorando la precisión de la medición y permitiendo orientar las políticas públicas con enfoque territorial de manera más acertada.

Adicional a esto, se realizaron algunos cambios sobre la construcción de las canastas básicas de alimentos para el cálculo de la línea de pobreza. En primer lugar, uno de los criterios para la construcción de las canastas básicas de alimentos es el umbral de frecuencia de consumo de los hogares. Según la antigua metodología, los artículos incluidos en la canasta básica de alimentos debían ser consumidos por el 30% o más de los hogares de la población de referencia. No obstante, dado que se construyeron líneas de pobreza diferenciadas por ciudades, la actualización metodológica determina frecuencias de consumo diferenciadas según cada dominio geográfico, a

partir de las cuales se define el consumo de artículos en cada ciudad. En segundo lugar, la nueva metodología incluye en la canasta básica el rubro de comidas fuera del hogar, dado el incremento en el porcentaje de hogares que participan en este rubro. De acuerdo con cifras del DANE, el porcentaje de hogares que consumían comidas preparadas fuera del hogar según la ENIG (2006-2007) era de 67,0%, mientras que de acuerdo con la ENPH (2016-2017) este porcentaje ascendió a 87,1%.

Ordenamiento de los hogares para la selección de la población de referencia. Para seleccionar a la población que sirve como marco de referencia para detallar la estructura de consumo de los colombianos, es necesario organizar a los hogares de manera ascendente de acuerdo con su poder adquisitivo. En la metodología anterior, este ordenamiento se realizaba con base en el gasto per cápita de la Unidad de Gasto. No obstante, debido a que la medición de los ingresos es más robusta con la ENPH, en la nueva metodología se utiliza el ingreso de la Unidad de Gasto como variable de ordenamiento de los hogares. Adicionalmente, la nueva metodología permite tener una medición consistente y comparable entre regiones, a través de la aplicación de un Deflactor Especial de Precios (DEP)[1]. que permite corregir las diferencias en el costo de vida y el poder adquisitivo del ingreso per cápita entre las distintas regiones del país.

Coeficiente de Orshansky específico para Colombia y para cada dominio. El coeficiente de Orshansky mide la relación entre el gasto total y el gasto en alimentos de los hogares, y se usa para la construcción de la línea de pobreza monetaria, la cual es el resultado de multiplicar la línea de pobreza extrema por este coeficiente. La antigua metodología consideraba un coeficiente de Orshansky exógeno de acuerdo con el dominio de referencia. Para las áreas urbanas, el coeficiente correspondía al promedio de América Latina y se ubicaba en 2,4; mientras que para las áreas rurales se aplicaba un coeficiente de Orshansky de 1,74, el cual tenía en cuenta la proporcionalidad entre los dominios urbano y rural en la encuesta EING. Para la actualización metodológica, las líneas de pobreza son calculadas con base en un coeficiente de Orshansky endógeno para cada dominio de referencia. Para las áreas urbanas, se calcula un coeficiente asociado a cada dominio urbano o ciudad, los cuales se encuentran en un rango de entre 2,09 y 2,74. Para las áreas rurales el resultado del cálculo endógeno del coeficiente lo sitúa en 1,92.

El cálculo de los coeficientes de Orshansky se realiza mediante la estimación de las elasticidades ingreso de la demanda de artículos del componente no alimentario. Previo a este cálculo, se depuraron los artículos con una frecuencia de consumo inferior al 10%, ya que podrían considerarse gastos no esenciales. Adicionalmente, fueron depurados los artículos con elasticidades menores a 0 y mayores a 1, ya que estos se consideran bienes inferiores y bienes de lujo, respectivamente. En este sentido, se mantienen los artículos con elasticidades entre 0 y 1, los cuales son considerados bienes necesarios. Finalmente, se depuraron los artículos a los que no se les hace seguimiento en la actual medición del IPC.

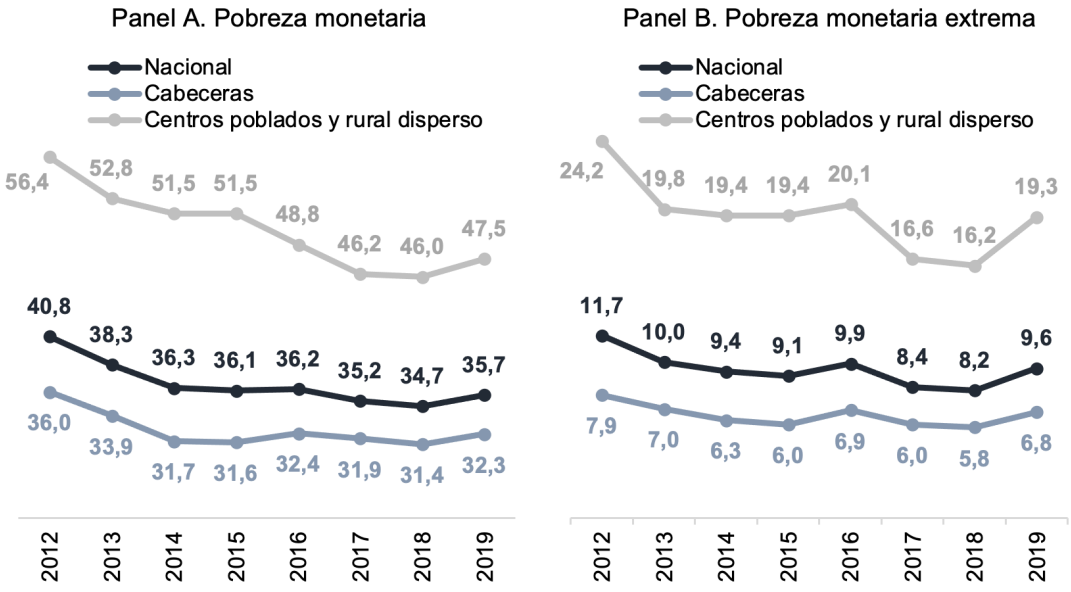
Resultados

En línea con la actualización metodología de las líneas de pobreza en Colombia, en 2019 el porcentaje de la población en condición de pobreza monetaria se ubicó en 35,7% para el total nacional, aumentando 1,0 pps frente al resultado de 2018 (34,7%). De acuerdo con este resultado,

en 2019, 17,5 millones de personas se encontraron en situación de pobreza monetaria, un incremento de 662 mil personas en situación de pobreza frente a los 16,8 millones de personas pobres observadas en 2018. En las cabeceras, el nivel de pobreza monetaria en 2019 se situó en 32,3%, mientras que en los centros poblados y rurales fue de 47,5%. Este resultado representa un incremento de 0,9 pps frente a la cifra de 2018 en las cabeceras (31,9%) y 1,5 en los centros poblados y rurales (46,0%). En niveles, el número de personas en situación de pobreza monetaria en las cabeceras en 2019 fue de 12,2 millones, mientras que en los centros poblados y rurales fue de 5,2 millones. Esto representa un incremento de 468 mil y 194 mil personas frente al resultado de 2018, respectivamente (Gráfico 2, Panel A).

Por su parte, para el total nacional, el indicador de pobreza monetaria extrema se ubicó en 9,6% en 2019, mostrando un incremento de 1,4 pps frente al resultado de 2018 (8,2%). El número de personas en situación de pobreza monetaria extrema aumentó en 729 mil durante 2019, ubicándose en 4,7 millones de personas. Para las cabeceras y los centros poblados y rurales, el indicador de pobreza monetaria extrema se ubicó en 6,8% y 19,3%, respectivamente. Este resultado representa un incremento de 1,0 pps frente a 2018 en las cabeceras (5,8%) y 3,1 pps en los centros poblados y rurales (16,2%). En niveles, estos resultados representan un incremento de 382 mil personas en condición de pobreza monetaria extrema en las cabeceras en 2019 frente al año anterior, alcanzando 2,6 millones. En los centros poblados y rurales el número de personas en pobreza monetaria extrema fue de 2,1 millones en 2019, aumentando 347 mil personas frente a 2018 (Gráfico 2, Panel B).

Gráfico 2. Pobreza monetaria y pobreza monetaria extrema
(Porcentaje de la población total, %)



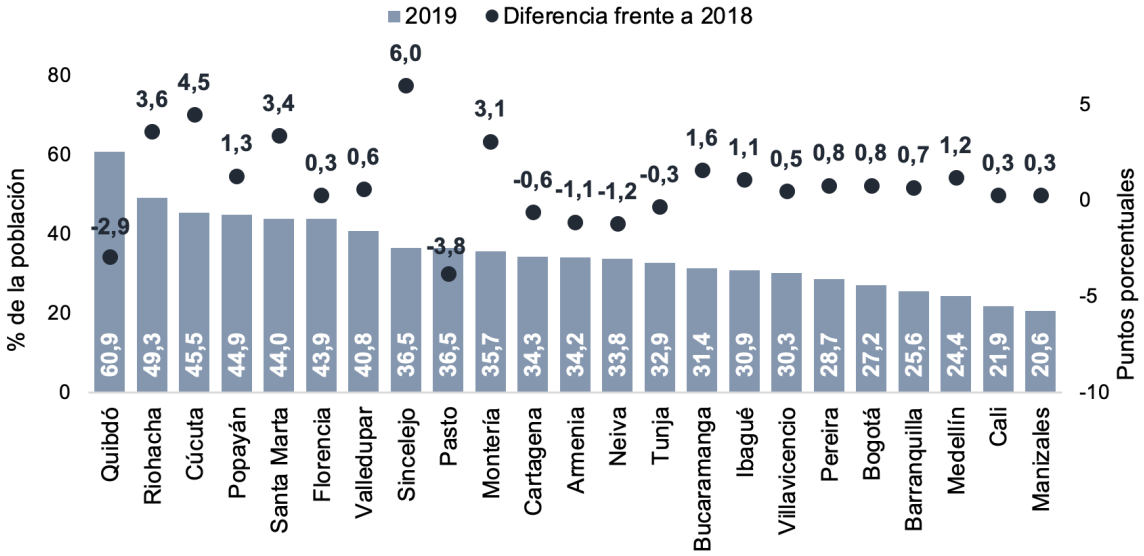
Fuente: DANE

Al analizar los resultados para las 23 principales ciudades del país se observa que, en 2019, las

ciudades con una mayor tasa de pobreza monetaria fueron Quibdó (60,9%), Riohacha (49,3%) y Cúcuta (45,5%), mientras que las ciudades con una menor tasa de pobreza monetaria fueron Manizales (20,6%), Cali (21,9%) y Medellín (24,4%). Las ciudades que presentaron un mayor incremento en sus niveles de pobreza monetaria en 2019 fueron Sincelejo, que tuvo un aumento de 6,0 pps frente a 2019 (36,5%) y Cúcuta, cuyo incremento fue de 4,5 pps, ubicándose en 45,5% (Gráfico 3). Por su parte, Pasto y Quibdó presentaron la mayor disminución en sus indicadores de pobreza monetaria, cayendo 3,8 pps y 2,9 pps, respectivamente.

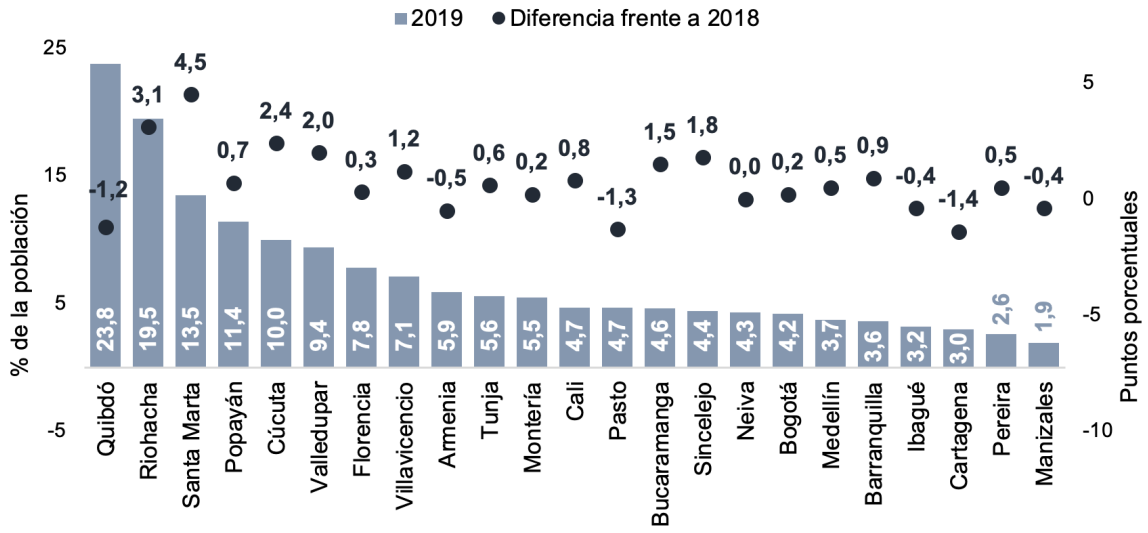
Por otro lado, las ciudades que presentaron una mayor tasa de pobreza monetaria extrema fueron Quibdó (23,8%), Riohacha (19,5%) y Santa Marta (13,5%), mientras que los menores niveles de pobreza monetaria extrema los presentaron Manizales (1,9%), Pereira (2,6%) y Cartagena (3,0%). Las ciudades que tuvieron un mayor incremento en sus niveles de pobreza monetaria extrema durante 2019 fueron Santa Marta, cuya tasa de pobreza monetaria extrema aumentó en 4,5 pps, y Riohacha, en donde la pobreza se incrementó en 3,1 pps. Por su parte, la mayor disminución en la tasa de pobreza monetaria extrema la tuvieron las ciudades de Cartagena (1,4 pps) y Pasto (1,3 pps) (Gráfico 4).

Gráfico 3. Tasa de pobreza monetaria y diferencia frente a 2018
(Porcentaje de la población y puntos porcentuales)



Fuente: DANE

Gráfico 4. Tasa de pobreza monetaria extrema y diferencia frente a 2018
(Porcentaje de la población y puntos porcentuales)



Fuente: DANE

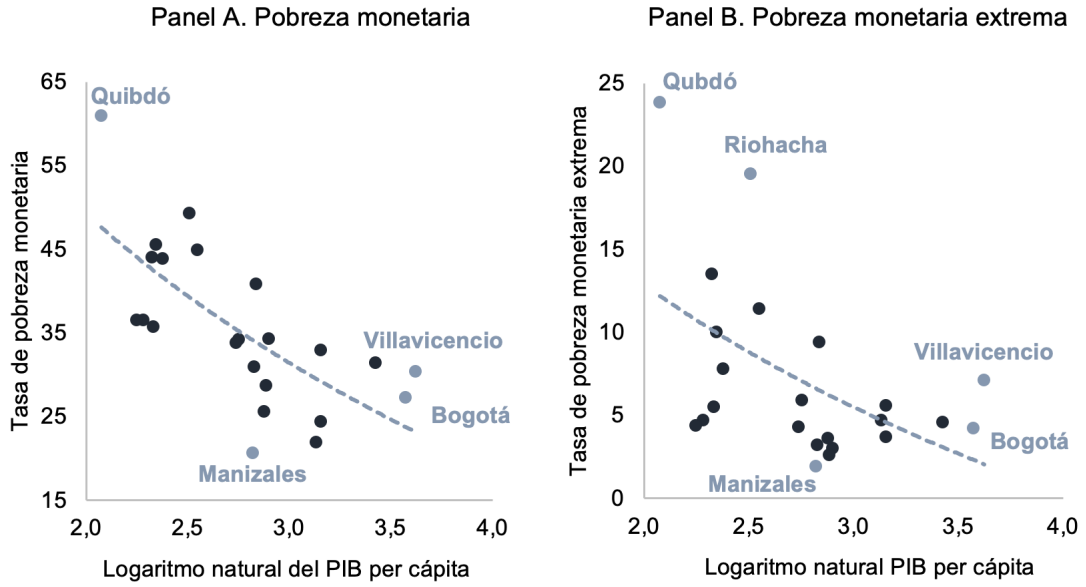
La relación entre los indicadores de pobreza y de ingreso de los países se ha estudiado a profundidad a lo largo de los años. En particular, se ha analizado la relación existente entre los niveles de pobreza y el crecimiento económico de las naciones. De acuerdo con el Banco Mundial (2006), el incremento en los niveles de ingreso de un país y los mayores niveles de crecimiento económico pueden ser eficientes para la mitigación de la pobreza. No obstante, también puede darse un canal inverso entre estas dos variables, mediante el cual la pobreza puede ser en parte la razón por la que los países muestren un desempeño bajo en cuanto a su crecimiento.

La relación entre las variables asociadas al crecimiento y la pobreza también ha sido estudiada para el caso colombiano. En el año 2003, el Centro de Investigaciones para el Desarrollo (CID) encontró que, pese al buen desempeño del PIB per cápita durante los años comprendidos entre 1997 y 2003, las mediciones de pobreza mostraban incrementos sustanciales. Este comportamiento evidenciaba un modelo de crecimiento excluyente en el país, en tanto los niveles de pobreza no cedían incluso con el incremento en el PIB per cápita. Adicionalmente, se encontró que la pobreza es más sensible a las caídas del producto, pero no reacciona con la misma rapidez cuando el producto presenta un incremento. En este sentido, el comportamiento de estas variables durante este periodo evidenciaba que el crecimiento es una condición necesaria pero no suficiente para reducir los niveles de pobreza, y deben tenerse en cuenta variables relacionadas con el empleo y la estructura de distribución de la riqueza.

A pesar de la influencia de variables adicionales en el comportamiento de las tasas de pobreza en el país, con la nueva metodología se observa una relación negativa entre los niveles de producto por habitante en los departamentos del país y las tasas de pobreza monetaria y pobreza monetaria extrema asociadas a estos departamentos. En los departamentos con un menor nivel de ingreso per

cápita, las tasas de pobreza monetaria y extrema alcanzan valores más elevados (Gráfico 5). No obstante, llama la atención el caso de ciudades como Villavicencio y Bogotá, en donde el PIB per cápita es el más alto del país, pero las tasas de pobreza monetaria y pobreza extrema se mantienen por encima del 25% y 5%, respectivamente.

Gráfico 5. Tasa de pobreza monetaria e ingreso per cápita por ciudad/departamento
(Porcentaje de la población)



Fuente: DANE

Comparación internacional

Chile. En 2015, Chile realizó una actualización metodológica en el cálculo de la pobreza monetaria. Este cambio metodológico permitió actualizar la composición de la canasta básica de alimentos y el costo de la Canasta Básica de Bienes y Servicios No Alimentarios (CBNA) con base en la información de la VII Encuesta de Presupuestos Familiares (EPF) realizada en 2011-2012. Para esto, se excluyó de esta canasta el gasto en alcohol y tabaco, así como otros bienes y servicios no alimentarios que presentaban tasas reducidas de consumo en la población de referencia, la cual corresponde al primer quintil del ingreso per cápita.

Adicionalmente, la metodología del país para la identificación de los hogares en situación de pobreza toma en cuenta las escalas de equivalencia en el consumo del hogar. Es decir, cuando se incrementa el número de integrantes del hogar aumenta menos que proporcionalmente el gasto en el que se debe incurrir para cubrir los requerimientos nutricionales asociados a las necesidades básicas alimentarias y no alimentarias. Esto implica que no existe una única línea de pobreza y de pobreza extrema, sino que se calculan distintas líneas cuyos valores dependen del tamaño del hogar (Ministerio de Desarrollo Social, 2015).

México. En este caso, el procedimiento para estimar los umbrales de pobreza se realiza con base en

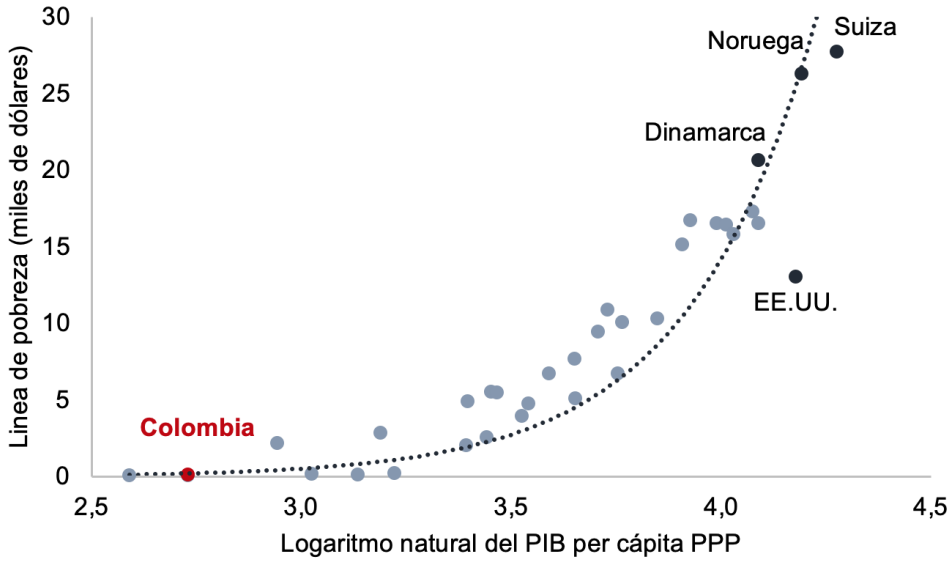
la Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de los Hogares (ENIG) del año 2006, con la cual se estima el valor del consumo de los hogares y este se determina como la canasta de consumo observada. Con base en esto, el Consejo Nacional de Evaluación de la Política de Desarrollo Social (CONEVAL) determina las canastas alimentarias y no alimentarias que se refieren a los umbrales mínimos de gasto promedio de los hogares. Adicionalmente, el CONEVAL utiliza los índices de precios de los bienes y servicios que conforman el índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) para actualizar mensualmente el valor de las líneas de pobreza por ingresos. La actualización más reciente en la metodología del cálculo del índice de pobreza en México corresponde a una modificación en el año base para el cálculo de las líneas de pobreza, el cual paso de ser 2010 a 2018 (CONEVAL, 2012).

Perú. En Perú, la determinación de las líneas de pobreza se realiza usando los datos de la Encuesta Nacional de Hogares (ENAHO). Con base en esta encuesta, se construyen tres canastas mínimas alimentarias, una para cada región natural del país. Para cada región, se definió una población de referencia correspondiente al 30% de la población total. Las canastas básicas de alimentos se obtienen ajustando los consumos promedio reales de cada región hasta que alcancen el mínimo básico de 2.318 calorías diarias. Adicionalmente, la valoración monetaria de las canastas se realizó considerando los precios reales que pagan los hogares en sus lugares de residencia (INEI, 2000).

Estados Unidos. En Estados Unidos, la Oficina de Censos asigna a cada persona o hogar uno de los 48 posibles umbrales de pobreza calculados por el instituto. Estos umbrales varían de acuerdo con el tamaño de la familia y la edad de los miembros, pero no varían según el área geográfica, sino que son constantes para todo el país. Los umbrales se actualizan con una periodicidad anual para hacer ajustes inflacionarios usando el Índice de Precios del Consumidor para todos los consumidores urbanos (CPI-U). Aunque los umbrales reflejan en cierto sentido las necesidades de los hogares, están pensados para usarse como un criterio estadístico, no como una descripción completa de lo que las personas y las familias necesitan para vivir. Adicionalmente, se calcula el ingreso familiar total sumando los ingresos de todos los miembros de la familia que residen en el mismo hogar, por lo que todos los miembros de la familia tienen un mismo estado de pobreza determinado por las siguientes condiciones: i) si el ingreso total del hogar es menor que el umbral de pobreza para esa familia, se considera que esa familia y todos los miembros de ella están en situación de pobreza, y ii) si el ingreso total de la familia es igual o mayor que el umbral de pobreza, no se considera que la familia esté en situación de pobreza (Census Bureau, 2020).

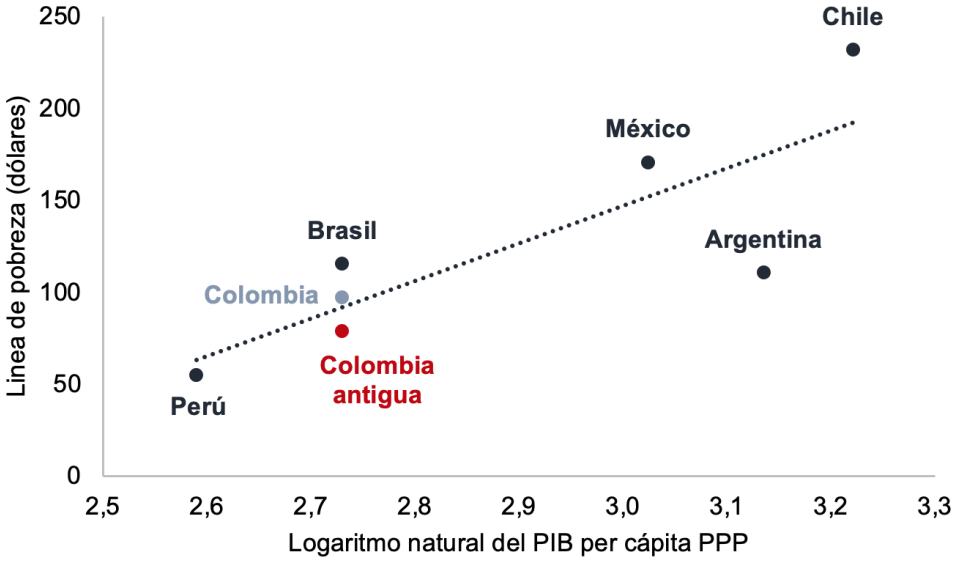
El cálculo de las líneas de pobreza varía en cada país, pues se adecúa a sus necesidades específicas de medición y sus condiciones poblacionales. Sin embargo, existe una congruencia entre los valores de las líneas de pobreza y los niveles de ingreso por habitante de cada país. En particular, en América Latina, los países con un mayor nivel de ingreso per cápita, como Argentina, Chile y México, cuentan con un umbral o línea de pobreza más alto. Por el contrario, en los países con un menor nivel de ingreso por habitante los umbrales de pobreza son menores (Gráfico 7). Asimismo, para Estados Unidos y los países europeos más desarrollados, los mayores niveles de producto por habitante son asociadas a líneas de pobreza mucho mayores a las observadas en América Latina (Gráfico 6).

Gráfico 6. Línea de pobreza y PIB per cápita ajustado por paridad de poder adquisitivo 2019
(Miles de dólares)



Fuente: WEO, Eurostat y departamentos de estadística de cada país

Gráfico 7. Línea de pobreza y PIB per cápita ajustado por paridad de poder adquisitivo 2019 para América Latina
(Dólares)



Fuente: WEO y departamentos de estadística de cada país

En suma, los ajustes metodológicos recientemente realizados por el DANE permiten contar con una medición de la pobreza monetaria más precisa, especialmente por la actualización de la

información y por el cálculo del gasto en alimentos como proporción del gasto total, que además incorpora las diferencias específicas en las 23 principales ciudades del país. La nueva línea de pobreza no solo es más acorde con el ingreso por habitante del país, sino que también permitirá continuar focalizando mejor los importantes instrumentos de política social que ha construido el país en las últimas décadas.

Referencias

- Banco Mundial, (2006). *Reducción de la pobreza y crecimiento: circulo virtuosos y circulo viciosos*. Banco Mundial. Washington.
- Census Bureau. (2020). *United States Census Bureau*. Obtenido de: https://www.census.gov/topics/income-poverty/poverty/guidance/poverty-measures.html
- CEPAL. (2018). *Medición de la pobreza por ingresos.* Santiago. Metodologías de la CEPAL.
- CONEVAL (2012). *Construcción de las líneas de bienestar*. Documento metodológico. Obtenido de: http://www.coneval.org.mx/Informes/Coordinacion/INFORMES_Y_PUBLICACIONES_PDF/Construccion_lineas_bienestar.pdf
- DANE. (2020). *Actualización de la metodología para el cálculo de las líneas de pobreza monetaria extrema y pobreza monetaria*. Obtenido de: https://www.dane.gov.co/files/investigaciones/condiciones_vida/pobreza/2019/comunicado_expertos_pobreza_monetaria_19.pdf
- Deaton, A., & Tarozzi, A. (2000). *Prices and poverty in India*. Working Papers 213, Princeton University, Woodrow Wilson School of Public and International Affairs, Research Program in Development Studies
- INEI. (2000). *Metodología para la medición de la pobreza en el Perú.* Metodologías Estadísticas .
- Ministerio de Desarrollo Social. (2015). *Nueva metodología de medición de la pobreza por ingresos y multidimensional* . Santiago: Documentos Metodológicos.
- Sen, A. (1981). *Poverty and Famines: An Essay on Entitlement and Deprivation.* Oxford: Clarendon Press

Notas

1 El Deflactor Especial de Precios permite determinar la magnitud de la diferencia en el costo de vida entre regiones. Para su construcción, el DANE sigue la metodología propuesta por Deaton y Tarozzi (2000).

Actualidad I: Coyuntura regional y cierre 2020

Con la colaboración de Martha Elena Delgado, Tatiana García Hernández y Andrés Felipe Gallego

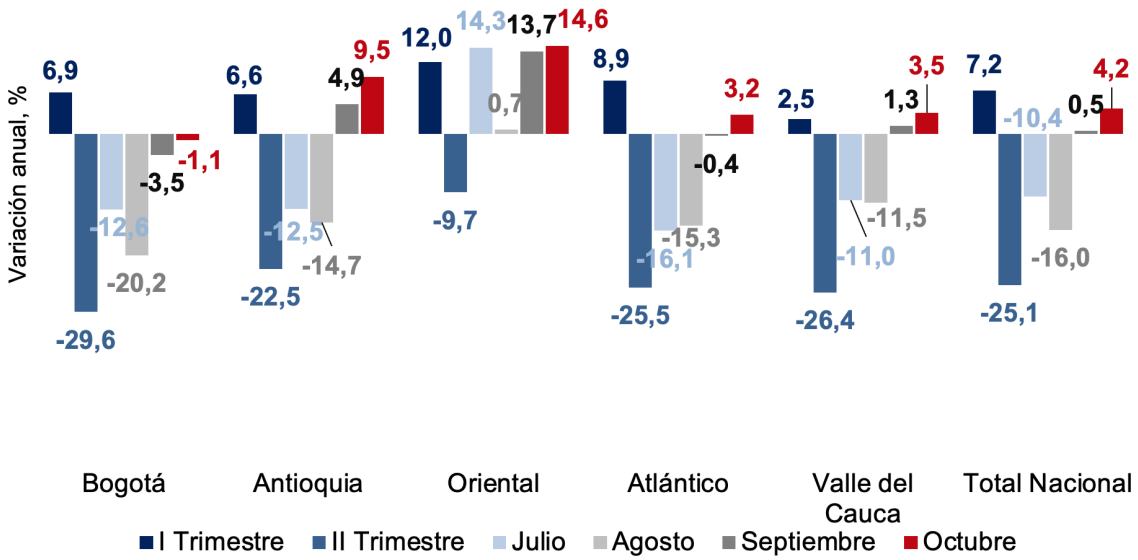
Los choques de oferta y demanda generados por la expansión del COVID-19, la disminución de los precios del petróleo y las medidas de confinamiento que tuvieron lugar desde el final del primer trimestre del año, afectaron de manera sustancial la dinámica productiva de todas las regiones, y de forma diferencial de acuerdo con la participación de los sectores productivos. El segundo trimestre de 2020 estuvo caracterizado por una contracción generalizada en la actividad económica regional en línea con las restricciones para el normal funcionamiento del aparato productivo, especialmente en el comercio y la industria. Por su parte, el inicio de la segunda mitad del año dio lugar a la implementación de medidas de apertura gradual, implementadas por parte de los gobiernos nacional y regional, que dieron pie al comienzo de una recuperación económica gradual que ya se evidencia en algunos indicadores económicos. El tercer trimestre mostró una consolidación de esta reactivación, aunque la magnitud de la contracción indica que los retos del mediano plazo no son menores.

Tomando en cuenta la composición sectorial propia de cada una de las regiones, en este artículo de actualidad se describirá el comportamiento de la economía en la ciudad de Bogotá y las regiones Central, Oriental, Caribe, Pacífica y Amazonía-Orinoquía en lo corrido de 2020 y el impacto de la crisis económica, social y sanitaria actual.

Bogotá

La economía de Bogotá D.C., que representa el 25,5% del PIB nacional, ha visto afectada su estructura productiva en lo corrido del año, siendo el segundo trimestre el de mayor caída en distintos sectores económicos. El sector de comercio, transporte y alojamiento, con la mayor participación en el PIB de la ciudad, presentó una contracción en su actividad desde abril del presente año. Según la Encuesta Mensual de Comercio (EMC), Bogotá es de los departamentos con la mayor caída interanual de las ventas totales de comercio minorista y vehículos desde el inicio de la crisis (-29,6% en el segundo trimestre). No obstante, en los últimos meses ha presentado un repunte, en el tercer trimestre se observó un incremento de 17,6 pps frente al trimestre anterior (-12,1%) y en octubre se observó una variación de -1,1%, lo cual es resultado principalmente de la reducción en la comercialización de vehículos automotores nuevos (Gráfico 1). Este comportamiento estuvo en línea con la recuperación del Índice de Confianza Comercial (ICCO) que se viene dando desde mayo, pasando de un balance de -34,4% en marzo del presente año a +19,7% en octubre.

Gráfico 1. Ventas reales del comercio minorista por región



Fuente: DANE. Elaboración Fedesarrollo

Por otro lado, la producción real del sector industrial presentó una variación anual de -13,7% en el tercer trimestre del año, 16,2 pps mayor a la cifra de segundo trimestre (-29,8%). En esta misma línea, en octubre el crecimiento interanual fue de -9,7%. El sector de la construcción y las actividades inmobiliarias, con representación del 4,1% y 13,4% en el PIB de la ciudad, han sido jalonados positivamente por el mercado de vivienda. Las ventas de vivienda volvieron a tener un crecimiento positivo en el tercer trimestre (0,8%), después de sufrir un caída de 38,5% en el segundo trimestre respecto al mismo periodo de 2019. De igual forma, después de presentar variaciones negativas desde marzo con un promedio en el segundo trimestre de -53,9%, el área licenciada para construcción total volvió a registrar un crecimiento positivo en septiembre, que ha moderado la caída observada durante el tercer trimestre (-31,8%). En octubre también se registró un crecimiento positivo (18,8%).

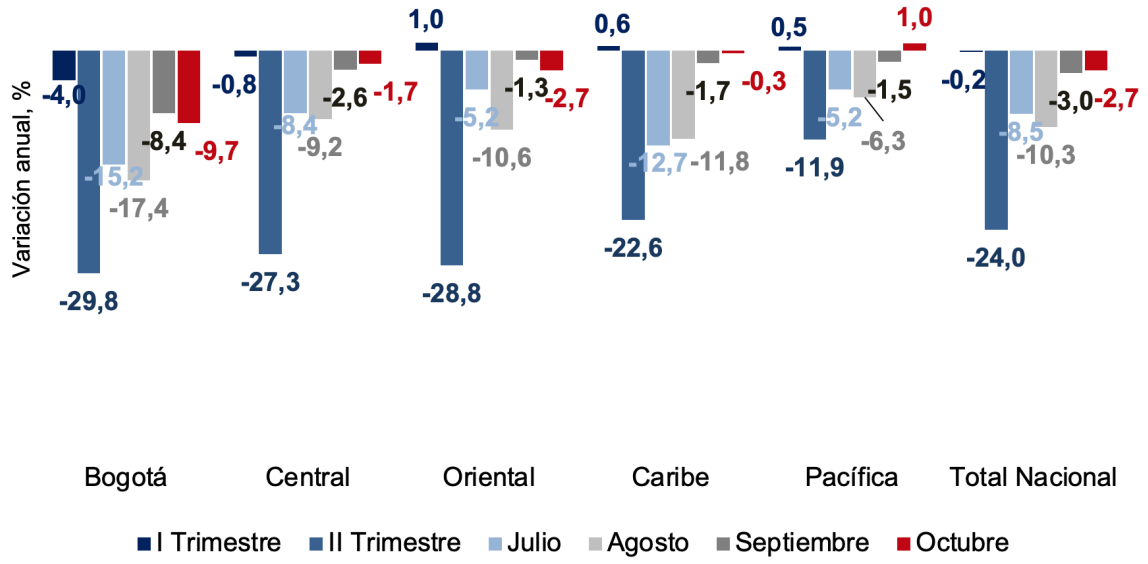
Central

La región Central tiene la segunda mayor participación dentro del PIB nacional (22,6%), y está conformada por los departamentos de Antioquia, Tolima, Huila, Risaralda, Caldas, Quindío y Caquetá. El sector de comercio, transporte y alojamiento es el que más aporta en la caída del PIB de la región. Particularmente, las ventas del comercio minorista del departamento de Antioquia sufrieron una reducción sustancial en el segundo trimestre, con una disminución de 22,5% en promedio. Sin embargo, en el tercer trimestre la reducción se moderó (-7,4%) y en los meses de septiembre y octubre se registraron los primeros incrementos desde el inicio de la pandemia (4,9% y 9,5%, respectivamente), principalmente por la mayor comercialización de alimentos, bebidas y tabaco. Esto es consistente con un incremento en el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de Medellín hasta -16,8% en octubre (26,6 pps más que en abril) y del ICCO para el departamento de Antioquia y para el Eje Cafetero, que mantuvo una tendencia positiva y se situó en +27,8% y +34,0%,

respectivamente en el mes de octubre.

La industria manufacturera, que corresponde a la segunda actividad con mayor participación en la región Central[1], disminuyó -27,3% en el segundo trimestre y ha comenzado a repuntar con un crecimiento de -6,7% en el tercer trimestre y de -1,7% en octubre (Gráfico 2). En línea con lo anterior, el Índice de Confianza Industrial (ICI) de Antioquia y del Eje Cafetero, que volvieron a terreno positivo desde agosto (3,0%) y desde julio (0,5%), respectivamente, en octubre se ubicaron en 6,7% (Antioquia) y en 5,5% (Eje Cafetero).

Gráfico 2. Producción real industria manufacturera por región
(Variación anual, %)



Fuente: DANE. Elaboración Fedesarrollo

Por su parte, el sector de la construcción se vio afectado por una caída de 40,4% en las ventas de vivienda nueva[2] y de 52,8% del área licenciada para la construcción en el segundo trimestre. Sin embargo, departamentos como Caldas, Caquetá, Risaralda y Tolima han vuelto a registrar un crecimiento positivo de los licenciamientos desde junio, lo que se observa en el incremento de 26,7 pps del crecimiento del tercer trimestre (-26,0%) frente al trimestre anterior. En octubre, los licenciamientos totales de la región central volvieron a disminuir con una variación de -34,9% frente a octubre de 2019. Las ventas de vivienda nueva en la región central también presentaron una recuperación con una caída interanual de 5,1% en el tercer trimestre y de 2,3% en octubre.

Oriental

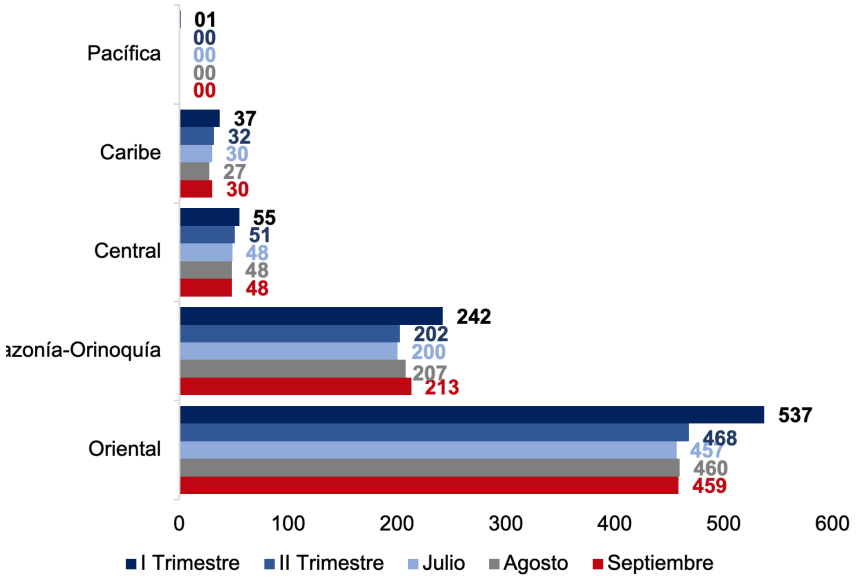
La región Oriental tiene la tercera mayor participación dentro del PIB nacional (20,5%) y está conformada por los departamentos de Santander, Cundinamarca, Meta, Boyacá y Norte de Santander. Al descomponer la economía de la región, también se encuentra que el comercio, transporte y alojamiento es el sector con la mayor participación en el PIB. La variación interanual de

este sector en el segundo trimestre fue -9,7%; no obstante, en el tercer trimestre presentó un crecimiento de 9,6% y en octubre de 14,6%, principalmente jalonado por el comportamiento del departamento de Cundinamarca (21,2% en octubre) y por el incremento del comercio en establecimientos no especializados y especializados en alimentos, bebidas y tabaco.

Por su parte, en el segundo trimestre del año se registró una contracción anual de 28,8% en la producción manufacturera, explicada principalmente por las reducciones en la producción de alimentos y bebidas, textiles, confecciones y cuero, y sustancias y productos químicos. Para el tercer trimestre se mantuvo la variación anual negativa, pero a un nivel más moderado, registrando una caída de 5,7%, seguida por una reducción de 2,7% en octubre. Esta ligera corrección al alza que se viene dando desde mayo está en línea con la recuperación del ICI en los Santanderes, pasando de un balance de -33,3% en abril a +11,5% en octubre del presente año.

El tercer sector con la participación más alta de la región es la explotación de minas y canteras, que está explicada en su mayoría por la relevancia que tiene este sector en el departamento del Meta (50,3% de la producción de petróleo de la región). En el segundo trimestre, la producción de petróleo de la región Oriental se redujo 13,4% frente al mismo periodo de 2019. Esta dinámica se mantuvo en el tercer trimestre, presentando una disminución de 14,4% (Gráfico 3).

Gráfico 3. Producción de petróleo por región
(Miles de barriles de petróleo diario, kbpd)



Fuente: ANH. Elaboración Fedesarrollo

Caribe

La región Caribe tiene una participación dentro del PIB nacional de 15,2%, y está conformada por los departamentos de Atlántico, Bolívar, Cesar, Córdoba, Magdalena, La Guajira, Sucre y San Andrés, Providencia y Santa Catalina. El comportamiento económico de la región a lo largo del año se ha

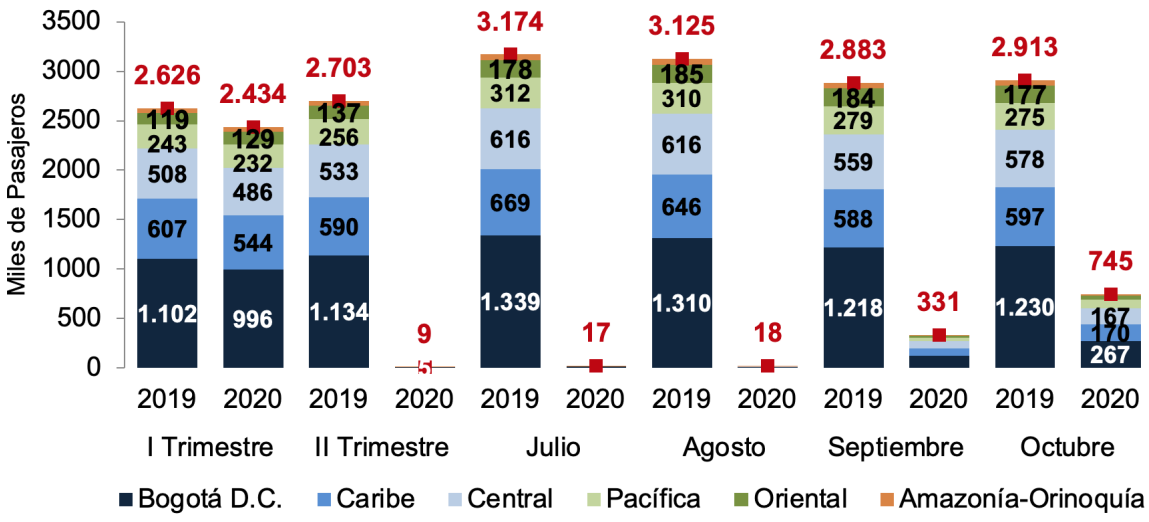
visto afectado por la menor dinámica del sector de comercio, transporte y alojamiento. Las ventas del comercio minorista del departamento de Atlántico sufrieron una caída de -25,5% en el segundo trimestre, posteriormente moderaron la caída ubicándose en -10,6% en el tercer trimestre y volvieron por primera vez a crecimiento positivo de 3,2% en octubre. Además, las expectativas de los consumidores y comerciantes, después de alcanzar mínimos históricos en los meses de abril a julio, han comenzado a recuperarse. El ICCO llegó a un balance de +16,1% en octubre y el ICC se mantuvo en terreno negativo ubicándose en -10,5%.

De acuerdo con la Encuesta Mensual de Alojamiento, la variación anual de los ingresos reales de los hoteles para Cartagena y Caribe[3] se ha mantenido desde abril hasta septiembre alrededor de -97,6% y -91,9%. No obstante, en octubre se registraron indicios de recuperación con reducciones de 67,0% para Cartagena y de 47,4% para Caribe. El porcentaje de ocupación hotelera ha presentado leves incrementos en los últimos meses, pero todavía se encuentra por debajo de los niveles pre-pandemia, ubicándose en 23,0% y 28,7% para Cartagena y Caribe en el mes de octubre, respectivamente.

De igual forma, la suspensión de vuelos nacionales e internacionales disminuyó drásticamente el número de pasajeros mensuales que llegan y salen de la región Caribe, con una caída cercana al 99,8% entre los meses de abril y agosto. Posteriormente, se evidenció una leve recuperación en septiembre y octubre con disminuciones anuales de 87,5% y 71,5%, respectivamente, ante la reapertura de los principales aeropuertos del país (Gráfico 4).

Gráfico 4. Llegada de pasajeros a los aeropuertos por región

(Miles de pasajeros)



Fuente: Aerocivil. Elaboración Fedesarrollo

La explotación de minas y canteras tiene una participación del 9,2% en la región. Durante el segundo trimestre del año la extracción de carbón se redujo -52,0% (-9,7 millones de toneladas) frente al mismo periodo de 2019, explicado principalmente por la disminución en la extracción en los

departamentos del Cesar y La Guajira, que concentran en conjunto el 94,1% del total de la producción carbonífera del país.

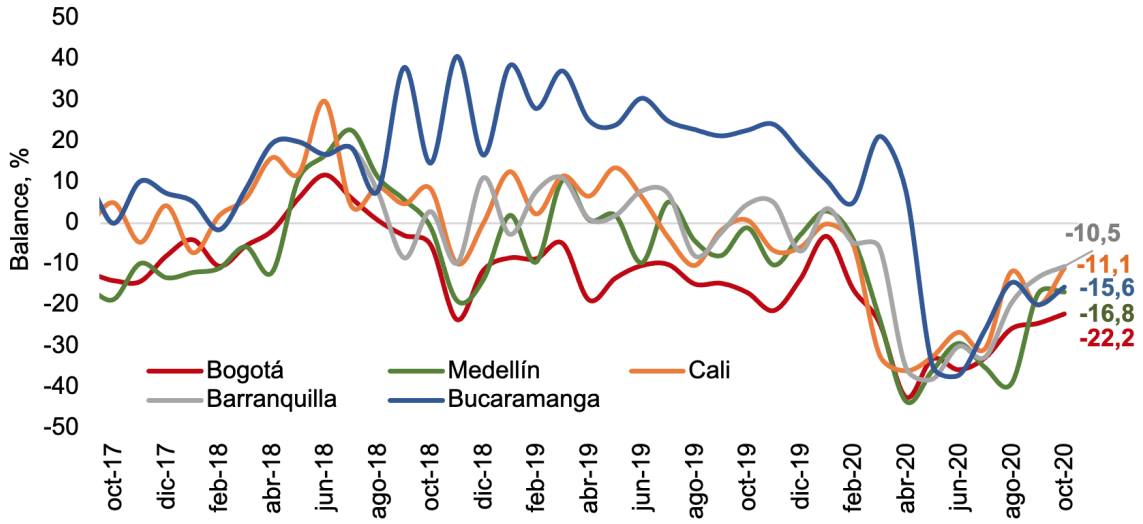
Entretanto, la producción industrial de la región Caribe[4] sufrió una caída abrupta en el segundo trimestre (-22,6%), seguida por una menor disminución en el tercer trimestre (-8,8%) y una reducción interanual de 0,3% en octubre. El comportamiento en el último mes se explica principalmente por un incremento anual en la producción de Atlántico (5,9%) y una menor reducción en Bolívar (-5,3%). Por su parte, la confianza de los industriales volvió a caer en los meses de septiembre y octubre ubicándose en -6,7% y -4,3%, después de haberse mantenido en un plano positivo en los meses de junio, julio y agosto.

Pacífica

La región Pacífica tiene una participación dentro del PIB nacional de 13,4% y está conformada por los departamentos de Valle del Cauca, Cauca, Nariño y Chocó, siendo el primero el de mayor participación en la región (72,5%). Los sectores que más contribuyen al PIB de la región son comercio, transporte y alojamiento, administración pública y defensa e industria manufacturera.

Las expectativas de los consumidores y comerciantes en el segundo trimestre del año registraron mínimos en abril, mes en el cual el ICC registró un balance de -36,1% en la ciudad de Cali y el ICCO registró un balance de -18,5% en el Valle del Cauca (Gráfico 5). Las menores perspectivas por parte de los consumidores son consistentes con un decrecimiento de 26,4% en las ventas de comercio minorista y vehículos en el Valle del Cauca durante el segundo trimestre. No obstante, en el tercer trimestre, el comercio minorista se redujo menos que el trimestre anterior, con una contracción anual de 7,1%, seguido por un incremento de 3,5% en octubre. Así mismo, el ICCO presentó una tendencia positiva en el tercer trimestre hasta llegar a +30,4% en octubre, nivel similar a los registros pre-pandemia.

Gráfico 5. Índice de Confianza al Consumidor por ciudad



Fuente: Encuesta de Opinión del Consumidor – Fedesarrollo

La producción real del sector industrial presentó una contracción promedio de 11,9% en el segundo trimestre del año, producto de la menor dinámica en la producción de textiles y cueros y sustancias y productos químicos. En los meses siguientes se observó una recuperación de la producción, alcanzando un crecimiento anual de -4,3% en el tercer trimestre. En octubre, la región Pacífica fue la única región que registró un incremento anual en su producción (1,0%). En contraste, la confianza industrial del Valle del Cauca volvió a terreno negativo, pasando de un balance de +3,4% en septiembre a -9,5% en octubre.

Amazonía – Orinoquía

La región Amazonía-Orinoquía tiene la menor participación dentro del PIB nacional (2,8%), y está conformada por los departamentos de Casanare, Arauca, Putumayo, Guaviare, Amazonas, Vichada, Guainía y Vaupés. En esta región, el sector de explotación de minas y canteras representa el 38,7% del PIB y es la principal actividad en los departamentos de Casanare, Arauca y Putumayo. Al igual que las demás regiones, el comercio, transporte y alojamiento y la administración pública cuentan con una participación mayoritaria.

Esta región es la segunda mayor productora de petróleo del país. A lo largo del año, la producción de crudo de la región ha tenido un comportamiento decreciente, presentando su peor caída en el segundo trimestre (variación anual de -21,9%). En el tercer trimestre la variación aumentó frente a los meses anteriores ubicándose en -17,3%, con una producción promedio mensual de 206 kbpd.

Aunque no contamos con cifras de comercio para la región, a partir de la EMA es posible realizar seguimiento al subsector de turismo que ha sido ampliamente afectado en lo corrido del año. La variación anual de los ingresos reales de los hoteles para la región Amazonía-Orinoquía[5] se ha mantenido desde abril hasta agosto alrededor de -85,0%, ligeramente menor a las reducciones de

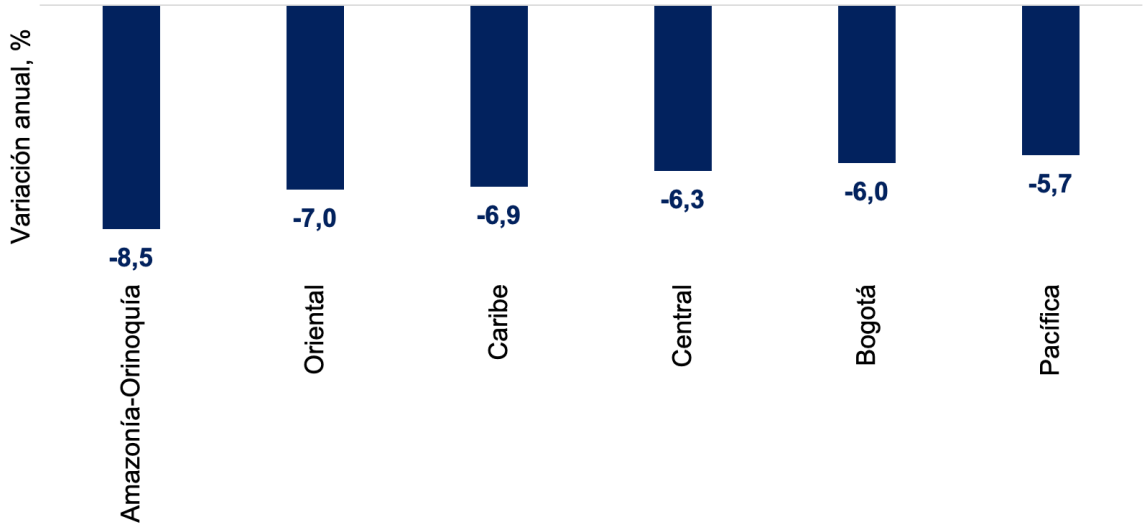
las demás regiones. En los meses siguientes se han observado menores reducciones, de -66,2% en septiembre y -47,1% en octubre. Así mismo, el porcentaje de ocupación hotelera muestra una tendencia positiva desde agosto, hasta ubicarse en 30,0% en octubre, lo que se encuentra 15,3 pps por debajo del registró de octubre 2019.

Proyecciones regionales

El presente año se ha caracterizado por el mal comportamiento de la economía regional en el segundo trimestre del año y por una recuperación gradual en los distintos indicadores sectoriales a partir del segundo semestre de 2020. Ante esta situación, desde Fedesarrollo proyectamos una contracción en el PIB de todas las regiones para 2020, explicada principalmente por la afectación de las medidas de confinamiento para contener la propagación del COVID-19 en los meses de abril, mayo y junio. Aunque la flexibilización de las restricciones de movilidad en el tercer trimestre reflejó una mejoría en la economía nacional, el aparato productivo todavía se encuentra operando a niveles inferiores a 2019.

Como se mencionó anteriormente, el choque ha sido heterogéneo en todas las regiones. Mientras que la región Pacífica y Bogotá presentarían contracciones de -5,7% y -6,0% en 2020, respectivamente, las regiones Amazonía-Orinoquía y Oriental registrarían caídas más pronunciadas en la actividad económica, de -8,5% y -7,0%, respectivamente. Estas regiones, además de evidenciar menores dinámicas en el comercio y en el sector agropecuario, son altamente dependientes de los recursos provenientes de la minería, y en este contexto, se contempla un factor adicional a la baja debido a la lenta recuperación de la producción de petróleo. Por su parte, las regiones Caribe y Central ubicarían su crecimiento de 2020 en -6,9% y -6,3%, respectivamente (Gráfico 6).

Gráfico 6. Proyecciones de crecimiento regional para 2020
(Variación anual, %)



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo

Referencias

- Boletines Operacionales: Estadísticas de Origen-Destino. Aeronáutica Civil
- Cuentas Nacionales. Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).
- Encuesta de Opinión al 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 Manufacturera con Enfoque Territorial (EMMET). Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).
- Estadísticas de Licencias de Construcción (ELIC). Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).
- Informe de Producción de Petróleo. Agencia Nacional de Hidrocarburos (ANH)
- Producción de Carbón. Unidad de Planeación Minero-Energética (UPME)

Notas

1 No incluye la producción industrial de los departamentos de Caquetá, Huila y Quindío.

2 Las ventas de vivienda nueva no incluyen al departamento del Caquetá.

3 Caribe incluye los departamentos Atlántico, Cesar, La Guajira y Magdalena.

4 No incluye la producción industrial de los departamentos de Cesar, La Guajira, Magdalena, Sucre y San Andrés, Providencia y Santa Catalina.

5 La región incluye los ingresos reales de los departamentos Meta, Casanare, Arauca, Vichada, Amazonas, Caquetá, Guainía, Putumayo, Guaviare y Vaupés.

Editorial II: Hacia una regla fiscal que garantice la sostenibilidad de la deuda pública en Colombia

Por: María Angélica Arbeláez, Miguel Benítez, Oscar Valencia y Roberto Steiner [1][2]

Durante la segunda mitad de la década de los noventa, la deuda pública se incrementó considerablemente, lo que conllevó la implementación de diversas reformas fiscales, primero sobre las finanzas de los gobiernos subnacionales y posteriormente sobre las del Gobierno Nacional Central (GNC), incluyendo la adopción de la regla fiscal (RF) en 2011. En contraste con lo que se preveía cuando se estableció la RF, la deuda del GNC ha aumentado sustancialmente en la última década, pasando de 34% del PIB en 2012 a 50% en 2019. La crisis del COVID-19 ha agudizado esta situación y la deuda alcanzará niveles superiores al 65% del PIB en 2020. De otra parte, la inversión pública del GNC –que creció considerablemente hasta 2014— se redujo en los años subsiguientes, coincidiendo con la caída de los precios del petróleo. Diversos analistas y académicos han manifestado su preocupación frente a ciertos aspectos de la RF, especialmente en lo referente a no incorporar ningún tipo de ancla sobre el nivel de la deuda en el mediano plazo. Adicionalmente, ha habido planteamientos en el sentido de que la regla se beneficiaría de cambios institucionales que fortalezcan la autonomía técnica del Comité Consultivo de Regla Fiscal (CCRF).

Antecedentes de la Regla Fiscal de 2011

En 2010, el gobierno saliente planteó la necesidad de implementar una regla fiscal (RF) sobre el balance primario estructural del GNC, con los objetivos de (i) recuperar el grado de inversión; (ii) garantizar la sostenibilidad de la deuda pública; y (iii) reducir la prociclicidad de la política fiscal. En 2011 el nuevo gobierno sacó adelante en el congreso la RF, con ciertas diferencias respecto a lo discutido previamente. En particular, la RF estableció metas sobre el balance estructural definido como la diferencia entre el ingreso y el gasto, excluyendo los componentes cíclicos del PIB y de los ingresos petroleros. Este tipo de regla, común en países altamente dependientes de *commodities,* busca reducir la prociclicidad de la política fiscal y facilitar la estabilización macroeconómica. La efectividad de estas reglas depende en buena medida de la calidad y precisión de los supuestos que se hagan sobre el crecimiento potencial y los precios de largo plazo de los *commodities.* Junto con la RF se creó el CCRF, a cargo de revisar la metodología y definición de los parámetros de la regla y de brindar recomendaciones y opiniones no vinculantes sobre su desempeño y cumplimiento.

Desempeño de la regla fiscal

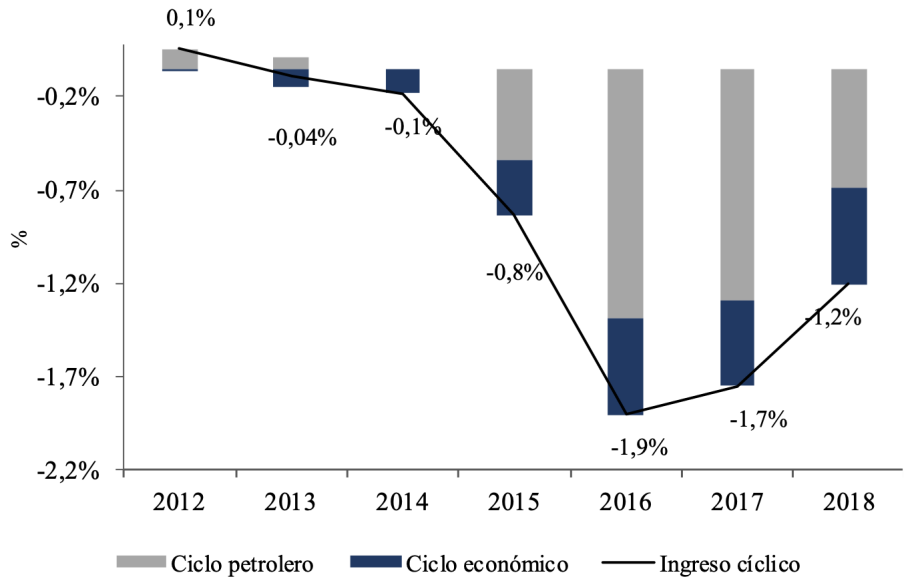
La RF estableció metas decrecientes sobre el déficit estructural, el cual debía ser 2,6% del PIB o menor en 2012, 2,3% en 2014, 1,9% en 2018 y 1% o inferior en 2022 y hacia adelante. Los documentos que apoyaban la introducción de la RF en 2011 proyectaban que esta trayectoria del déficit estructural permitiría reducir la deuda pública desde 34% del PIB en 2012 a 25% en 2023. Ello era consecuencia de que se proyectaba que todos los años hasta 2023 el déficit total iba a ser menor que el déficit estructural, sugiriendo un ahorro cíclico importante de los recursos

provenientes del boom petrolero y el auge económico. Evidentemente, los supuestos originales de la RF no se materializaron y la deuda neta del GNC aumentó considerablemente, alcanzando 48,5% del PIB en 2019.

A través de un ejercicio de descomposición del cambio en la deuda como porcentaje del PIB, encontramos que, durante el período 2012-2014, los ingresos petroleros y el crecimiento del PIB contribuyeron a reducir la deuda, mientras que la persistencia de déficit primarios no petroleros, el pago de intereses y la depreciación del tipo de cambio contribuyeron a incrementarla. Entre 2014 y 2016 la deuda se incrementó como consecuencia de una importante depreciación de la moneda y la persistencia de déficits primarios no petroleros elevados, en un contexto en el cual se redujeron sustancialmente los ingresos provenientes del petróleo. En los años más recientes (2017-2019), el aumento de la deuda ha sido explicado principalmente por el pago de intereses.

Dado que la deuda pública aumenta en función del déficit total –y la regla establece metas sobre el déficit estructural— los incrementos de la deuda ocurrieron a pesar de que la regla se cumplió durante todo el período 2012-2019. En gran medida, esto fue resultado de un cierto optimismo en la estimación de los parámetros cíclicos de la RF, es decir del crecimiento potencial y del precio del petróleo de largo plazo. En efecto, en todos los años entre 2012 y 2018 –exceptuando 2013— el crecimiento observado ha sido inferior a las estimaciones del crecimiento potencial. En la misma línea, el precio de largo plazo del petróleo que fue incorporado a la regla fue siempre superior al observado. Como consecuencia, la RF ha permitido un ingreso cíclico negativo y elevado, el cual alcanzó 2% del PIB en 2016 (Gráfico 1). En contraste con lo que se esperaba originalmente, el déficit total fue consistentemente superior al estructural, permitiendo que la regla se cumpliera al tiempo que se daba un importante aumento en el endeudamiento.

Gráfico 1. Ingreso cíclico, 2012-2018 (% del PIB)



Fuente: Cálculos propios con base en los Informes de cumplimiento de la regla fiscal (2012-2018)

Adicionalmente, la política fiscal continuó siendo altamente procíclica luego de la implementación de la RF. La correlación entre el ciclo del gasto y el ciclo del PIB fue 0,97 entre 2012 y 2018, superior a lo sucedido entre 1994 y 2003 (0,8) y durante 2004-2011 (0,7). Ello ocurrió como consecuencia del aumento del gasto durante los primeros años de vigencia de la regla, financiados, en buena medida, con los recursos del boom petrolero. Como resultado de que solo se ahorró una pequeña fracción de dicho ingreso en los años de auge, no fue posible incrementar el gasto público una vez el crecimiento económico se ralentizó en 2015.

Es importante rescatar el hecho de que, a pesar de que la RF no impidió el aumento en la deuda ni redujo la prociclicidad de la política fiscal, cumplir con la RF se convirtió en una herramienta fundamental para anclar las discusiones fiscales en el país y facilitar el diálogo entre los ministros de hacienda y los diferentes sectores del gobierno y del congreso para, por ejemplo, aprobar los presupuestos anuales y las reformas tributarias.

Es más, podría plantearse que, en ausencia de la RF, la deuda habría sido mayor a la observada. Usando el método de control sintético, encontramos que, efectivamente, la deuda del GNC habría sido hasta 12% del PIB superior a lo observado en 2017. Un ejercicio similar sugiere que la inversión pública del GNC –que se redujo sustancialmente luego del choque petrolero de 2014— se habría contraído independientemente de que operara o no la RF. La volatilidad de la inversión pública y la dificultad para incrementarla parece tener más que ver con deficiencias estructurales de la política fiscal, en particular con el bajo recaudo tributario y la alta inflexibilidad del gasto corriente.

La regla fiscal debe incorporar un ancla en deuda

Los efectos indeseados de tener un bajo recaudo tributario y un gasto corriente altamente inflexible comenzaron a sentirse con mayor fuerza luego del colapso del precio del petróleo en 2014, contribuyendo a que la deuda aumentara de 37% del PIB en 2014 a 50% en 2018. Estas deficiencias estructurales de la política fiscal se vuelven aún más críticas en el contexto de la pandemia del COVID-19, cuando se espera que la deuda pública supere el 65% del PIB como resultado de la elevada depreciación del tipo de cambio, la fuerte contracción del PIB –que reduce el recaudo tributario y aumenta la relación deuda/PIB— y el gasto adicional para atender las necesidades de salud y asistencia social a los hogares más vulnerables.

En junio de 2020 el gobierno y el CCRF acordaron suspender la RF en 2020 y 2021. Aunque es una medida plenamente justificada, no impide que la deuda continúe aumentando. De hecho, sería deseable que a futuro se revise la regla, en particular para incorporar un ancla sobre el nivel de deuda. La literatura reciente recomienda esta alternativa como una manera de recuperar el vínculo entre los flujos fiscales y los cambio en los stocks (IMF, 2018). Este es el objetivo de los ejercicios cuantitativos presentados a continuación, en donde se ancla la RF actual a un nivel “prudente” de deuda y se presentan simulaciones de mediano plazo de las trayectorias requeridas de las principales variables fiscales para alcanzar la deuda objetivo. Para ello, se procedió de la siguiente manera:

- Se estimó un nivel prudente para la deuda del GNC, a través de dos metodologías: (a) usando un modelo de cambio de régimen, se analizó la trayectoria pasada de la deuda y se detectaron

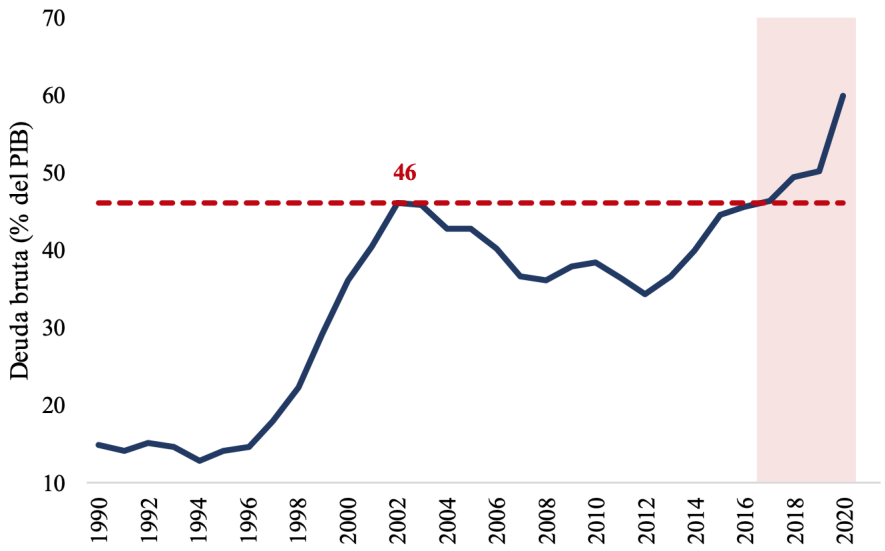
los períodos en los cuales esta adquirió una dinámica inestable; (b) siguiendo la metodología del FMI para calibrar reglas fiscales, se estimó un nivel de deuda que garantice que bajo diferentes choques sobre las variables que la afectan (tasa de cambio, crecimiento, recaudo, precio del petróleo, etc.), ésta no supere un nivel máximo, el cual se deriva a partir de las fuentes de crecimiento de la economía colombiana[3]. Se determina el nivel "prudente" de la deuda como un promedio del resultado obtenido con cada una de las dos metodologías.

- Usando un modelo de equilibrio general neo-keynesiano, se ancla la regla fiscal estructural al nivel prudente de deuda estimado en la etapa previa. Posteriormente, se simula la trayectoria de las principales variables fiscales de tal manera que se alcance el nivel de deuda prudente en el mediano plazo, bajo diferentes escenarios y de crecimiento asociados con la crisis del COVID-19.

Nivel prudente de deuda

La dinámica de la deuda tiene un comportamiento no lineal. Existen periodos y valores críticos a partir de los cuáles ésta puede crecer sustancialmente y seguir trayectorias explosivas. Detectar estos valores críticos puede darnos una idea de los umbrales y niveles por debajo de los cuáles se debe buscar mantener el nivel de endeudamiento. Usando el modelo de cambio de régimen de transición suave presentado por Granger y Teräsvirta (1993), estimamos que existe un valor crítico estadísticamente significativo alrededor de 46% del PIB, nivel que fue alcanzado durante la crisis de 1999 y sobrepasado en 2017, posterior a la caída del precio del petróleo en 2014 (Gráfico 2). A este valor lo denominamos "nivel prudente de deuda No. 1".

Gráfico 2. Nivel prudente de deuda No. 1

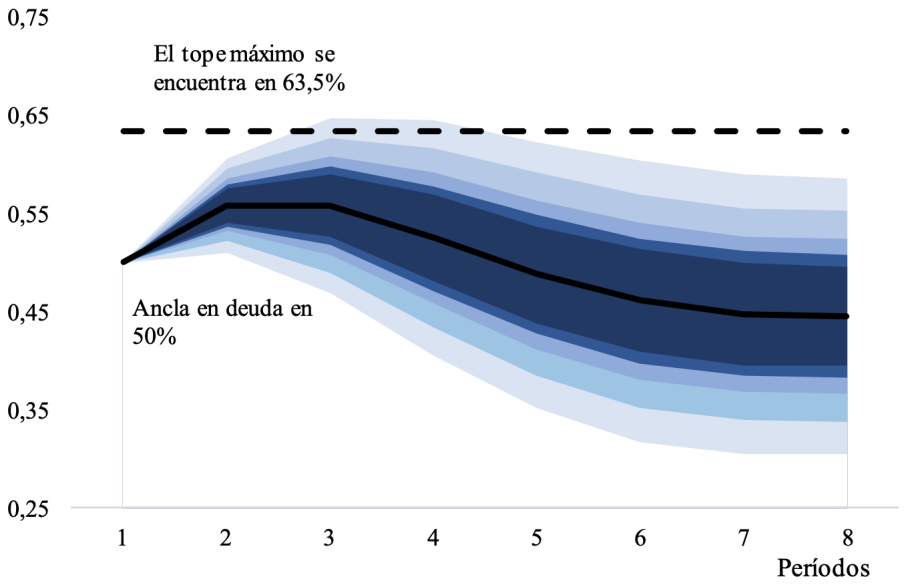


Fuente: Cálculos propios con base en datos del MHCP

Por su parte, la metodología del FMI busca estimar un nivel de deuda pública que asegure que ésta

no siga comportamientos explosivos ante incertidumbre y choques inesperados en ciertas variables cruciales como la tasa de interés (doméstica y externa), la tasa de cambio, el precio del petróleo y el crecimiento económico. Esta metodología tiene 2 etapas. Primero, estimamos un "tope máximo de deuda" consistente con las condiciones de crecimiento económico de Colombia. Segundo, estimamos un nivel prudente de deuda (al que llamaremos nivel prudente de deuda No. 2) que garantice que, con un nivel de confianza de 90%, la deuda no supere el "tope máximo de deuda" ante situaciones de estrés de las variables cruciales mencionadas. Para hallar el "tope máximo de deuda" se supone que la deuda pública se destina únicamente a inversión pública. Después, se busca determinar el valor de deuda que maximiza la provisión de capital público y, en consecuencia, el crecimiento. Usando datos del FMI (*Investment and Capital Stock Database*, 1990-2017), encontramos que el nivel de deuda que maximiza el crecimiento económico (el tope máximo) es, en promedio, 63,5%. A partir de este resultado, estimamos el "nivel de deuda prudente No. 2" que asegure que, bajo incertidumbre respecto de la tasa de cambio, tasa de interés (doméstica y externa), crecimiento económico, inflación, balance primario y precio del petróleo, la deuda no sobrepase 63,5% del PIB, con un nivel de tolerancia de 10%. Como se observa en el Gráfico 3, estimamos el nivel prudente de deuda No. 2 en alrededor de 50% del PIB.

Gráfico 3. Nivel prudente de deuda No. 2



Fuente: Cálculos propios con base en datos del WEO-FMI

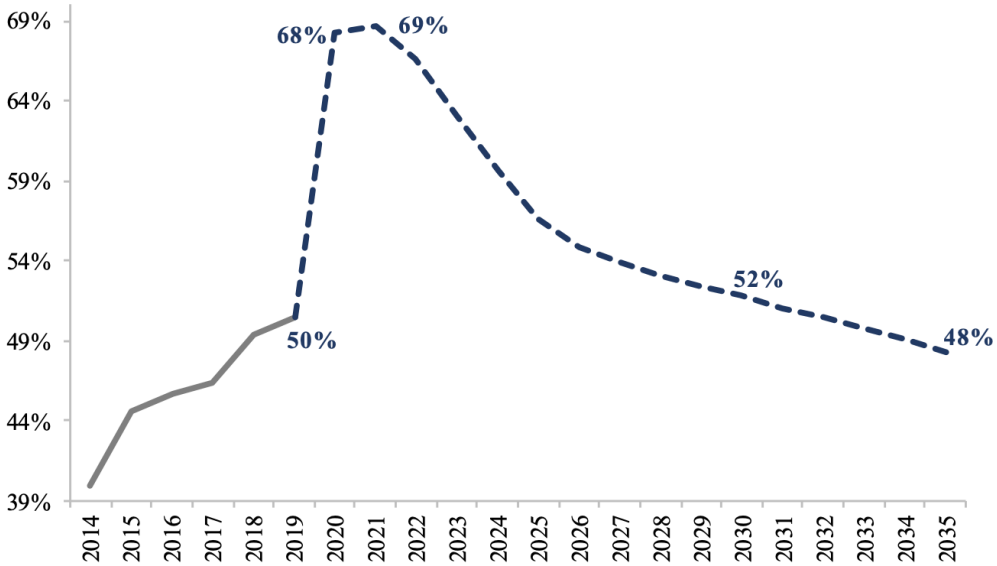
El lector puede apreciar que los niveles prudentes de deuda No. 1 y No. 2 son muy similares (50% y 46%). Tomamos el promedio como referencia para establecer un ancla en deuda de 48% del PIB en el mediano plazo. Esta deuda objetivo es consistente con el promedio de la relación deuda/PIB observada entre 2017-2018 en países con una calificación de riesgo similar a la de Colombia (54% en Fitch y 45% en Moody's) y se encuentra dentro del rango de estimativos anteriores realizados por Marney y Ramsey (2020) (60%), Lozano y Julio (2019) (52,4%), Mendoza y Oviedo (2009) (55%) y Dudine et al. (2019) (35%-40%).

Trayectorias del déficit fiscal necesarias para alcanzar el ancla en deuda de 48% del PIB en el mediano plazo

A través de un modelo de equilibrio general neo-keynesiano, realizamos simulaciones de las trayectorias de los déficits estructurales y totales requeridos para alcanzar en el mediano plazo la deuda objetivo de 48% del PIB, incorporando los efectos del COVID-19 sobre el gasto y el crecimiento económico. Al respecto, se tomaron las proyecciones del escenario pesimista de Fedesarrollo que prevén una contracción del PIB de 7,9% en 2020, seguido de un rebote de 3,5% en 2021. En este escenario, el crecimiento potencial se reduce de 3,4% a 3%.

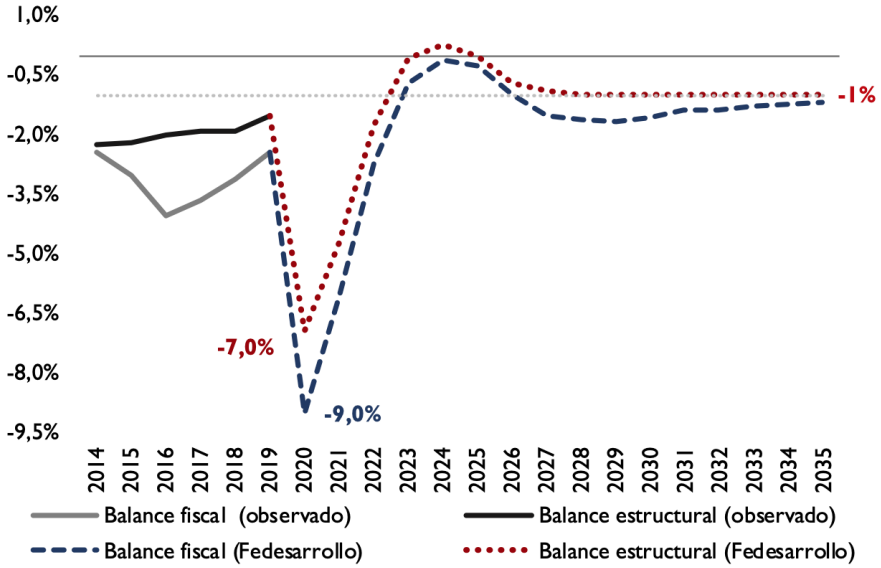
En el Gráfico 4 se presentan las simulaciones de la deuda pública, anclándola al nivel objetivo de 48% en el mediano plazo. En el corto plazo, la deuda bruta alcanzará niveles cercanos al 70% del PIB, y deberá converger a 48% del PIB en 2035. El Gráfico 5, por su parte, muestra la evolución del déficit total y estructural. El modelo predice que el déficit fiscal total y el estructural serán del orden de 9% y 7% del PIB en 2020, respectivamente. El estructural deberá ajustarse gradualmente hasta converger al 1% del PIB, lo cual es consistente con el ancla en deuda de mediano plazo. Es importante mencionar que las simulaciones sugieren que el balance primario debe ser positivo desde 2022, generando ahorros fiscales que en 2024 deben ser de 2,4% del PIB y de 0,7%, en promedio, entre 2020 y 2035. En el mediano plazo, el balance primario debe estabilizarse en alrededor de 0,3% del PIB.

Gráfico 4. Simulaciones de la deuda bruta del GNC, 2020-2035 (% del PIB)



Fuente: Cálculos propios

Gráfico 5. Simulaciones del déficit fiscal y estructural, 2020-2035 (% del PIB)



Fuente: Cálculos propios

Conclusiones y recomendaciones de política

Este estudio pone de relieve la necesidad de modificar la regla fiscal de tal manera que incorpore un ancla sobre el nivel de deuda. Nuestras estimaciones sugieren que el ancla en deuda no debería exceder 48% del PIB en el mediano plazo (10-15 años). Para lograr este ambicioso objetivo –y salvaguardar al mismo tiempo la inversión pública– deben adelantarse reformas en diversos frentes, que permitan incrementar significativamente el recaudo tributario y flexibilizar el gasto corriente. Como consecuencia de la crisis actual, el recaudo tributario podría reducirse a 14% del PIB en 2020-2021. En el mediano plazo, se requiere incrementarlo a 17,8%. De otra parte, el gasto primario –excluyendo el servicio de la deuda– alcanzará 20% del PIB en 2020, y deberá reducirse a 15% en el mediano plazo, consistente con la deuda objetivo de 48%. En este sentido, es fundamental que (i) el gasto de emergencia asociado con la pandemia no se vuelva permanente y (ii) se implemente una acción de redireccionamiento del gasto, aumentando su calidad y eficiencia, lo que permitirá fortalecer su efecto multiplicador sobre el crecimiento[4].

Notas

1 Este artículo es un resumen ejecutivo del documento "A Fiscal Rule to achieve Debt Sustainability in Colombia" de los mismos autores. Dicha investigación hace parte del proyecto "Fiscal Rules and the Behavior of Public Investment in Latin America and the Caribbean" financiado por el Departamento de Investigación del BID y, desarrollado bajo la supervisión y coordinación de Alejandro Izquierdo, Eduardo Cavallo, Martín Ardanaz, Teresa Ter-Minassian y Carlos Vegh. Agradecemos a Sebastian Higuera y a Sebastián Bernal su valioso trabajo como asistentes de investigación.

2 Las opiniones expresadas en este artículo no representan la posición del Banco de la República ni de su junta directiva, ni tampoco la del Banco Interamericano de Desarrollo, su Directorio Ejecutivo o los países que representan

3 Capital privado, capital público y trabajo.

4 Es importante tener en cuenta que las discusiones sobre la implementación de la regla fiscal en 2010-11 pusieron de relieve la necesidad de acompañar la RF con reformas que flexibilizaran el gasto público y aumentaran el recaudo tributario. Desafortunadamente, el 96% del gasto corriente (y 88% del gasto total) es inflexible y, a pesar de que se han implementado 11 reformas tributarias en las últimas 2 décadas, el recaudo (excluyendo los ingresos provenientes del boom petrolero) se encuentra actualmente en niveles similares a los observados en 2006 y por debajo del promedio de los países de la región y de la OCDE.

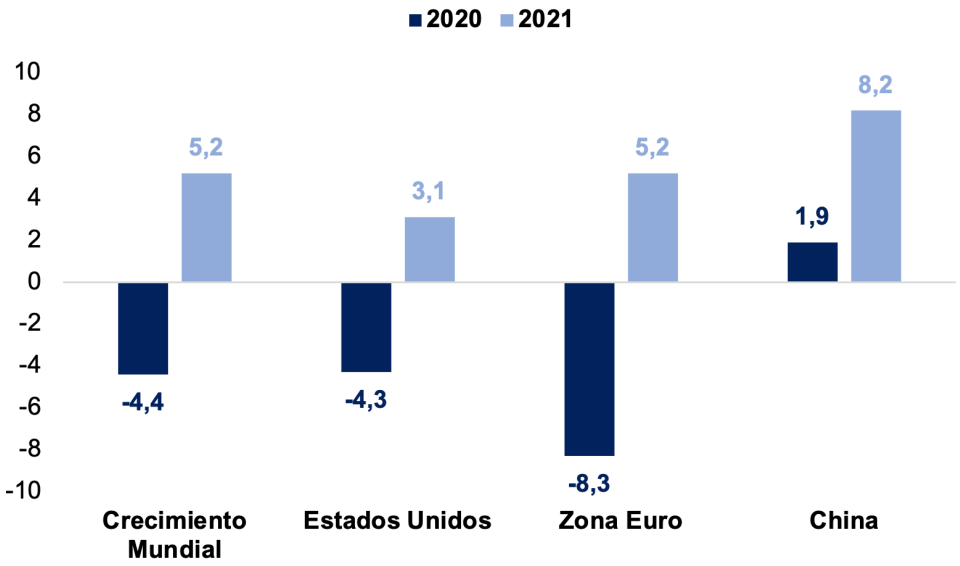
Actualidad II: Perspectivas internacionales para 2021

Con la colaboración de Martha Elena Delgado y Nicolás Cruz

La pandemia derivada del COVID-19 provocó una de las crisis económicas más grandes del último siglo, llevando al Fondo Monetario Internacional a proyectar una caída en el crecimiento global del orden del -4,4% en este año. En contraste, el 2021 apunta como un año de recuperación económica gracias a los avances en la vacuna para combatir el COVID-19 y la consiguiente recuperación de la economía mundial. Si bien el FMI pronostica un repunte de la economía del 5,2% en 2021 (Gráfico 1), este resultado estará sujeto a la incertidumbre generada por las nuevas olas de contagio, la efectividad de las vacunas y su posterior distribución y el alcance de los programas de estímulo para la economía. A pesar de esto, se estima una aceleración del crecimiento económico a principios de 2021 y una consolidación de la recuperación hacia la segunda mitad del año. Adicionalmente, con unos niveles de inflación bajos, los bancos centrales podrán seguir con su política monetaria expansiva que garantice la estabilidad de los mercados financieros y una financiación relativamente menos costosa del gasto público.

Es de esperarse que en el primer trimestre de 2021 se desmonten gradualmente las medidas de restricción en Europa que, acompañadas de un apoyo sostenido a los ingresos, proporcionará elementos para la recuperación económica de la zona euro. Sin embargo, la salida del Reino Unido de la Unión Europea implicará perturbaciones para la economía del bloque europeo, especialmente en el sector externo. En Estados Unidos la recuperación podría ser más débil, producto de la incertidumbre fiscal y un ambiente de salud pública inestable. No obstante, la distribución generalizada de las vacunas y el apoyo fiscal sostenido deberían dispersar el camino para una recuperación más amplia a partir del segundo trimestre del año. En general, el repunte económico en Asia, junto con el crecimiento esperado en Europa y un posible fin de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, deberían impulsar el crecimiento del comercio mundial en el 2021. Este artículo de actualidad tiene como objetivo describir brevemente las perspectivas económicas en 2021 para Estados Unidos, la Zona Euro y China, haciendo énfasis en las políticas monetarias y fiscales esperadas en el transcurso de 2021. Por último, se expondrán las perspectivas del mercado internacional de petróleo para 2021.

Gráfico 1. Proyección de Crecimiento Económico (2020-2021)



Fuente: FMI – World Economic Outlook – Octubre 2020.

Estados Unidos

El impacto de los casos de COVID-19, la efectividad y distribución de una vacuna y la aprobación de un estímulo fiscal significativo serán los determinantes de la trayectoria del crecimiento económico de Estados Unidos durante el 2021. Si bien el FMI pronóstica un crecimiento para Estados Unidos del 3,1% en 2021, este resultado dependerá de los nuevos casos de COVID-19 registrados en el primer trimestre de 2021, la recuperación del empleo y del consumo privado, la implementación de un estímulo fiscal a principios de 2021 y una transición política que no afecte la confianza de los consumidores o las empresas. Además, se espera una implementación exitosa de las vacunas que impulse la confianza de los mercados y de los consumidores y una relación más estable entre Estados Unidos y China que eleven las ganancias del comercio internacional.

Desde el punto de vista de política monetaria, los mercados esperan que la Reserva Federal continúe con su postura de política expansiva durante el próximo año, dejando inalterada su tasa de interés de intervención en el rango de entre 0% – 0,25%, así como manteniendo la compra de activos hacia vencimientos más prolongados para evitar el aumento en los rendimientos de los bonos de largo plazo. Lo anterior con el fin de lograr su nivel objetivo de pleno de empleo y una inflación cercana al 2% en el largo plazo. Se prevé que los aumentos de las tasas de interés se producirán solo en la fase de normalización monetaria, por lo tanto, las tasas permanecerán en un límite cercano a cero durante algunos años.

En el frente fiscal, se mantiene la incertidumbre sobre un acuerdo de ayuda fiscal de $1 billón de dólares en las últimas semanas de 2020. Lo anterior como resultado de un presidente demócrata y un Congreso dividido que podrían tener dificultades para alcanzar un acuerdo en este frente, lo cual se puede materializar como un riesgo que reduciría el crecimiento económico. El estímulo fiscal

probablemente sería limitado y muy similar a la propuesta que ofreció el Senado antes de la elección presidencial ($750 mil millones de dólares).

Zona Euro

De acuerdo con las últimas proyecciones publicadas en diciembre por el Banco Central Europeo (BCE), el crecimiento económico de la Zona Euro para el año 2021 registraría un rebote cercano al 3,9%, un escenario más pesimista que el proyectado por el FMI en octubre de 2020 (5,2%). Lo anterior es explicado por una recuperación en el consumo privado, el cual estará respaldado por una disminución gradual de la incertidumbre en la economía, que podría compensar los elevados niveles de desempleo y la disminución de transferencias fiscales por parte del gobierno. Por otro lado, se espera una recuperación de la inversión, especialmente de la empresarial, para la cual se proyecta un repunte gradual durante el 2021, a medida que la demanda mundial y nacional se recuperen, y también en parte respaldada por el impacto positivo del Plan de Recuperación para la Siguiente Generación (NGEU[1]., por sus siglas en inglés). Sin embargo, este repunte podría verse contrarrestado por una difícil transición del Brexit, que implicará un empeoramiento de las condiciones bilaterales con el Reino Unido, dadas las divergencias para definir el tema aduanero post Brexit y el poco tiempo de negociación antes de que el Reino Unido quede por fuera unión aduanera. Cabe recordar que el Reino Unido es un socio comercial clave para el bloque europeo que absorbe alrededor del 14% de las exportaciones de la Zona Euro.

Adicionalmente, el BCE plantea dos escenarios alternativos de crecimiento dada la continua incertidumbre sobre la evolución de la pandemia, sus posibles soluciones médicas y el grado de recuperación de la economía. El primer escenario se caracteriza por una contención exitosa del virus y un rápido despliegue de vacunas que llevaría a un impacto negativo limitado sobre el crecimiento económico. En contraste, en el segundo escenario se supone una solución tardía de la pandemia que derive en pérdidas sustanciales y permanentes en el potencial económico de este grupo de países (Tabla 1).

El primer escenario es un escenario alentador en donde se prevé una contención exitosa del virus en el año 2021. Por ende, se espera una estabilización del número de contagios tras el reciente aumento y una respuesta exitosa por parte de las autoridades y agentes económicos, a través de una recuperación tanto de la demanda externa como interna, en adición a las políticas de apoyo que estimulen el crecimiento económico. En este escenario, el crecimiento económico rebotaría a un 6,0% para el año 2021, alcanzando niveles previos a la crisis. Por otro lado, ante un escenario adverso, se prevé un fuerte resurgimiento de los casos de COVID-19, lo que llevará a los gobiernos a endurecer aún más la rigurosidad de las medidas de contención en el primer trimestre de 2021, pero con una efectividad más limitada. Los esfuerzos sostenidos para prevenir la propagación del virus en este escenario continuarían frenando significativamente la actividad en todos los sectores de la economía. En este escenario se espera un crecimiento económico del 0,4% en 2021 (BCE, 2020).

Tabla 1: Escenarios alternativos de crecimiento económico para la Zona Euro
(Variación real anual del PIB, %)

	2020	2021	2022	203
Escenario Leve	-7,2	6,0	4,3	2,1
Escenario Base	-7,3	3,9	4,2	2,1
Escenario Severo	-7,6	0,4	3,0	2,9

Fuente: Banco Central Europeo (2020).

Por otro lado, se espera que la inflación repunte del 0,2% en 2020 al 1,0% en 2021. El rebote en 2021 refleja, en gran medida, los efectos base de la inflación energética relacionados con la fuerte caída de los precios del petróleo al inicio del brote COVID-19, así como la reversión de la reducción del IVA en Alemania. Se espera que la inflación de alimentos muestre un patrón un poco opuesto a la inflación de la energía a corto plazo. El aumento gradual esperado de la inflación que excluye los precios de la energía y los alimentos responde al incremento de la demanda en el contexto de una recuperación económica continua, mientras que se espera que disminuyan las presiones al alza por los efectos adversos de la oferta vinculados a la pandemia.

Se espera también que durante todo el 2021 el BCE continúe con su política monetaria expansiva, manteniendo su tasa de referencia en 0.00%, al igual que las tasas de interés de préstamos y depósitos en 0.25% y -0,50%, respectivamente. Lo anterior con el fin de converger a una inflación ligeramente inferior al 2% y mantener bajos los rendimientos de los bonos, lo cual crea un espacio fiscal para que los gobiernos actúen. Además, se prevé que se mantenga durante todo el 2021 el programa de compras de emergencia frente a la pandemia (PEPP, por sus siglas en inglés) por 1,85 billones de euros, así como las compras del programa de activos (APP, por sus siglas en inglés) a un ritmo mensual de 20 mil millones de euros y las operaciones de refinanciación específicas a más largo plazo (TLTRO III)[2]. Todo esto con el objetivo de mantener las condiciones de financiamiento favorables para 2021, lo cual apoyará el flujo de crédito en todos los sectores de la economía, respaldando la actividad económica y garantizando la estabilidad de precios.

Desde el ámbito fiscal, se espera que el apoyo de emergencia para el COVID-19 se reduzca en 2021. Sin embargo, algunas medidas se han prolongado y se han adoptado o presentado nuevos paquetes de recuperación en el contexto de los presupuestos nacionales de 2021. Si bien los programas fiscales son temporales y ascienden a cerca del 3% del PIB, se espera que en 2021 se relajen gradualmente. A su vez, persiste la incertidumbre con respecto al tamaño, el momento de ejecución y la composición del estímulo fiscal que se financiará con el paquete NGEU, el cual empezará en 2021 y podrá durar hasta el 2026. Si bien ciertamente no es una preocupación para el próximo año, el siguiente gran desafío político del bloque europeo será resolver cómo desmontar los programas de la era de la pandemia sin interrumpir la recuperación económica.

China

Si bien la economía China tendrá el menor crecimiento económico de las últimas cuatro décadas en

2020, el cual se situará en 1,9% según el FMI, China será una de las pocas economías que crezca en este año. La economía China tuvo una recuperación en forma de "V" en el mismo 2020, experimentando una profunda contracción del 6,8% en el primer trimestre con respecto al mismo periodo del año anterior, seguido de un crecimiento del 3,2% y 4,9% en los dos siguientes trimestres, respectivamente. Para el 2021, el objetivo del país será mantener intacta su economía después de la pandemia y gestionar una transición de regreso a su potencial a largo plazo. El rebote en 2021 para China será fuerte, pues el FMI pronostica un crecimiento anual del 8,2%, el más alto desde 2011. Es probable que el ritmo sea mucho más alto que las tasas de crecimiento potencial del país a principios del año, y luego se dé una caída hacia la trayectoria de largo plazo en el segundo semestre. El crecimiento en 2021 estaría soportado por una distribución efectiva de las vacunas en contra del coronavirus en todo el mundo, que permita la recuperación global de la economía, al impulsar las exportaciones chinas en 2021 y por una demanda interna en tendencia creciente que impulse la economía en la etapa avanzada de la recuperación. En contraste, el desmonte gradual de los estímulos fiscales y monetarios que se dieron por la pandemia y la poca confianza que sigue obstaculizando el gasto de capital de los empresarios en el país, serán factores que ralenticen el crecimiento económico en China en 2021.

La política monetaria de China en 2020 se caracterizó por una postura convencional, al mantener tasas de interés positivas y una curva de rendimientos al alza, lo que ayudó a proporcionar incentivos positivos a las entidades económicas y mantener la competitividad global de los activos en yuanes. Sin embargo, ante el retroceso del PIB en el primer trimestre de 2020, el Banco Central redujo su tipo de interés del 4,15% al 3,85%, y utilizó múltiples herramientas para asegurar la liquidez de los mercados y proporcionar apoyo a la economía real, especialmente al sector manufacturero y a las empresas medianas y pequeñas, a través de facilidades de préstamos. En 2021, el apoyo del banco central a la economía probablemente se relajará de forma gradual, persiguiendo una política monetaria prudente, que sea más flexible con apoyos directos y específicos. Cabe destacar que las medidas monetarias de China en la época de pandemia han sido más prudentes y moderadas en comparación con las de la crisis financiera de 2008-2009, por lo cual la normalización de la postura monetaria no será tan grade (Dong, 2020).

Con el fin de aliviar el impacto del COVID-19 sobre la economía, el gobierno chino implementó una serie de políticas de apoyo fiscales, dentro de las cuales se destaca la reducción de algunos impuestos, especialmente sobre el capital, el aplazamiento de impuestos y la inyección de un paquete fiscal financiado a través de bonos especiales, con la finalidad de impulsar la demanda de los hogares. En 2021 se tiene como objetivo un déficit presupuestario del 3% del PIB y un recorte de la emisión de bonos especiales. No obstante, persiste la debilidad del sector privado, por lo cual es probable que el gobierno mantenga su apoyo en la actividad económica en 2021, aunque con una intensidad menor.

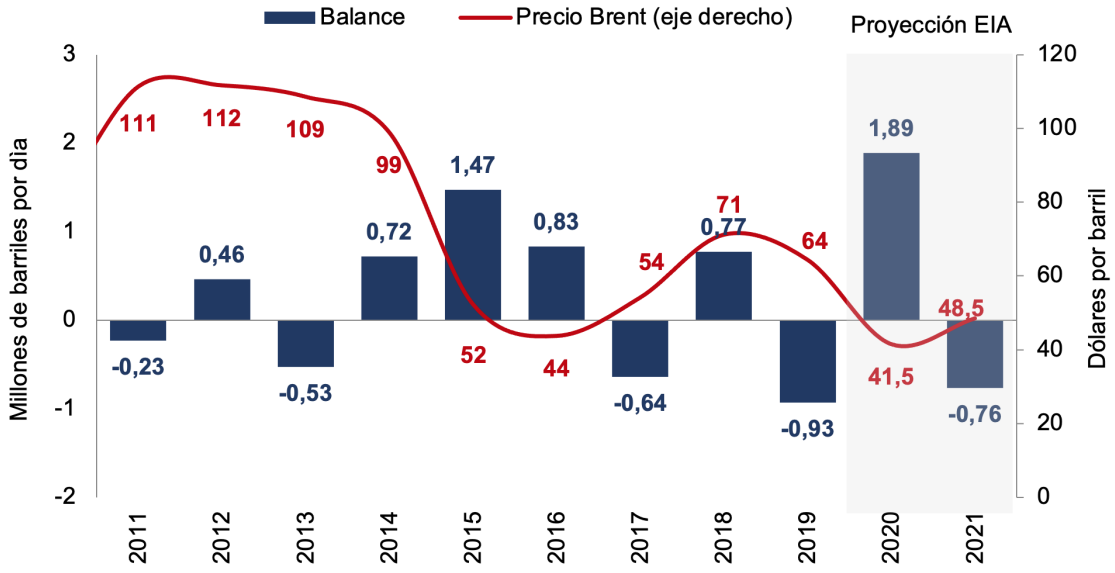
Mercado internacional del petróleo

Si bien a principios de 2020 el mercado experimentó una base relativamente sólida, a partir del segundo trimestre, producto de la crisis derivada del COVID-19 y las tensiones entre Arabia Saudita, Rusia y la OPEP, se generó una sobreoferta de petróleo en el mercado mundial que llevó los precios del crudo a mínimos no vistos desde la crisis de 2015. Luego del drástico impacto del COVID-19 en

la economía mundial y en la demanda mundial de petróleo, a partir de mayo de 2020 los precios del crudo empezaron una fase de recuperación generada por el levantamiento gradual de las restricciones de movilidad a nivel mundial, que permitieron una reactivación de la demanda global de crudo. Los precios del crudo se han mantenido en niveles superiores a los observados durante el punto máximo de la pandemia, aunque continúan por debajo de los registrados previo a la crisis. En línea con esto, el precio del barril de petróleo en 2020 podría alcanzar un nivel promedio cercano a los $42 dólares, 33,6% menor al precio registrado en 2019 ($64 dólares).

Para el año 2021, la Administración de Información Energética (EIA por sus siglas en inglés) pronosticó en su último reporte que el precio del Brent rondará los $48,5 dólares por barril y que el mercado se caracterizará por una sobredemanda de crudo entorno a los 0,76 millones de barriles por día (mbpd) (Gráfico 2). Este comportamiento estaría sustentando por los anuncios optimistas sobre la eficacia de varios candidatos a la vacuna del COVID-19, las expectativas consolidadas de recuperación económica durante el 2021 y el acuerdo entre los miembros de la OPEP+ de recortar la producción a partir de enero de 2021 en 7,7 mbpd, un recorte mayor a lo acordado previamente (5,8 mbpd) que haría que el mercado petrolero opere con una reducción en la producción mayor a la esperada, presionando los precios del crudo al alza (EIA,2020). Teniendo en cuenta lo anterior, esperamos un precio del petróleo entre los 44 y 47 dólares por barril para el año 2021. Estos supuestos responden a un mercado global más equilibrado, en donde los recortes de producción pactados por la OPEP+ generen presiones a la baja sobre la oferta de petróleo, a lo cual se suman los beneficios sobre la demanda que traería una distribución efectiva de la vacuna.

Gráfico 2. Proyección balance oferta – demanda de petróleo y precio del Brent
(2020-2021) (diciembre 2020)



Fuente EIA -Cálculos Fedesarrollo

Referencias

- Bloomberg Economics (2020). Global Outlook. December 2020.
- Dong J., (2020). What will be the monetary policy stance in 2021? BBVA Research. Diciembre 2020. Disponible en: https://www.bbvaresearch.com/publicaciones/china-cual-sera-la-postura-respecto-a-la-politica-monetaria-en-2021
- European Central Bank (2020). Eurosystem staff macroecomic projections for the euro area. December 2020. Disponible en: https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/index.en.html
- EIA (2020). Short- Term Energy Outlook. December 2020. Disponible en: https://www.eia.gov/outlooks/steo/
- FMI (22020) World Economic Outlook. Octubre 2020. Disponible en: https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2020/October

Notas

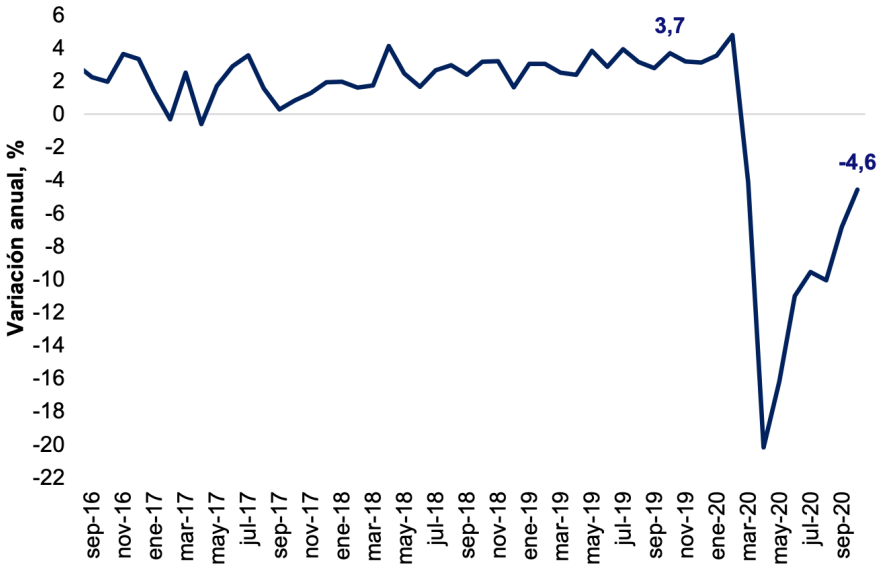
1 NextGenerationEU, es un instrumento temporal concebido para impulsar la recuperación, el mayor paquete de estímulo financiado a través del presupuesto de la UE. Un total de 1,8 billones de euros ayudará a reconstruir la Europa posterior a la COVID-19. Este acuerdo reforzará programas específicos con cargo al presupuesto a largo plazo para el período 2021-2027 por un total de 15 mil millones de euros

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

IMM

1) Actividad Productiva

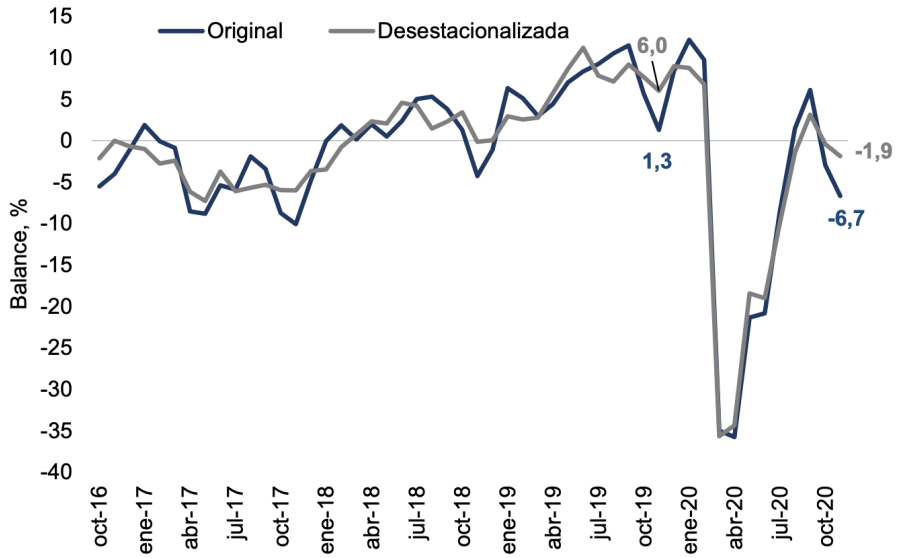
Gráfico 1: Indicador de Seguimiento de la Economía (Serie original)



Fuente: DANE.

En octubre, el Indicador de Seguimiento de la Economía (ISE) registró una variación anual de -4,6% en su serie original, 8,3 pps inferior a la variación registrada un año atrás, cuando se ubicó en 3,7%.

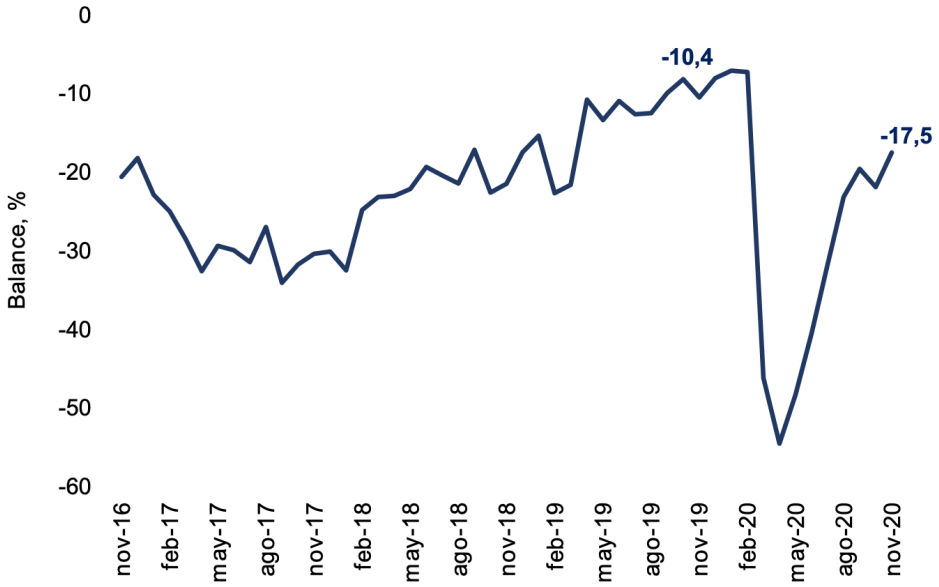
Gráfico 2: Índice de Confianza Industrial (ICI)



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

En noviembre, el Índice de Confianza Industrial (ICI) se ubicó en -6,7%, lo que representa una disminución 8,0 puntos porcentuales (pps) frente al mismo mes de 2019. Al ajustar la serie por factores estacionales, el índice se ubicó en -1,9

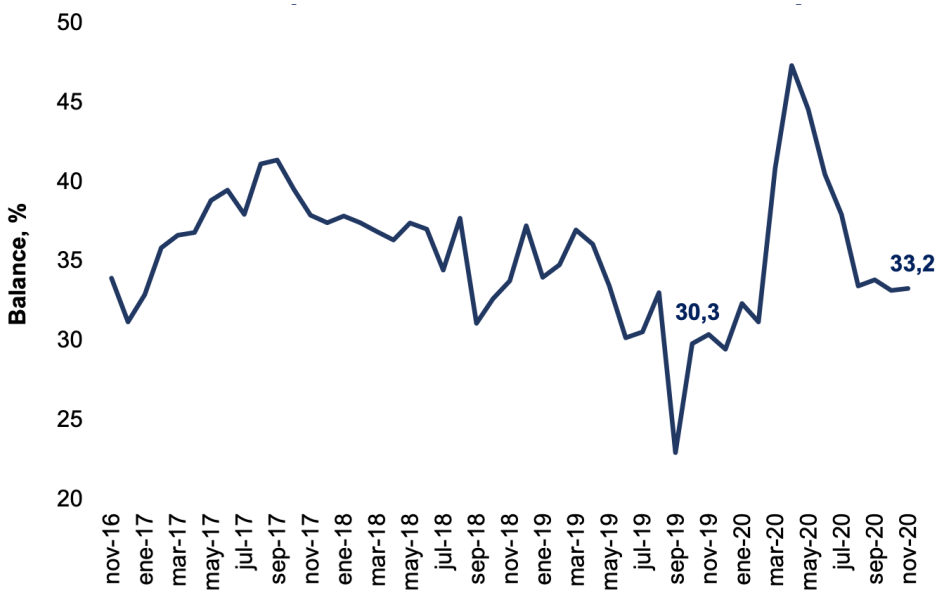
Gráfico 3: Volumen de pedidos en la industria (Serie desestacionalizada)



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

En la medición de octubre de la Encuesta de Opinión Empresarial para la industria, el indicador de volumen actual de pedidos, en su serie desestacionalizada registró un balance de -17,5%, lo que representa una disminución de 7,0 pps frente al mismo mes un año atrás.

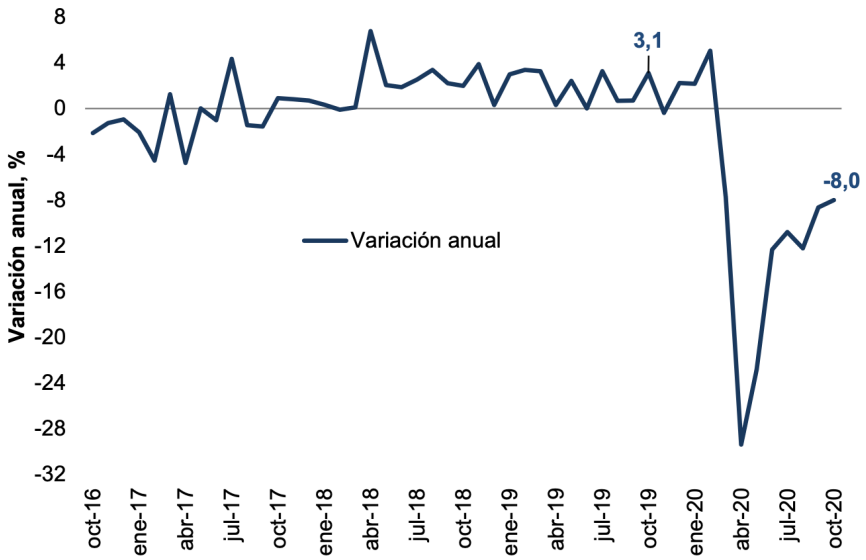
Gráfico 4: Suficiencia de capacidad instalada en la industria (Serie desestacionalizada)



Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE)

El indicador de suficiencia de capacidad instalada presentó en noviembre un incremento de 2,9 pps frente al mismo mes de 2019, indicando una menor utilización de dicha capacidad. Frente a octubre de 2020, el indicador mostró un incremento de 0,1 pps.

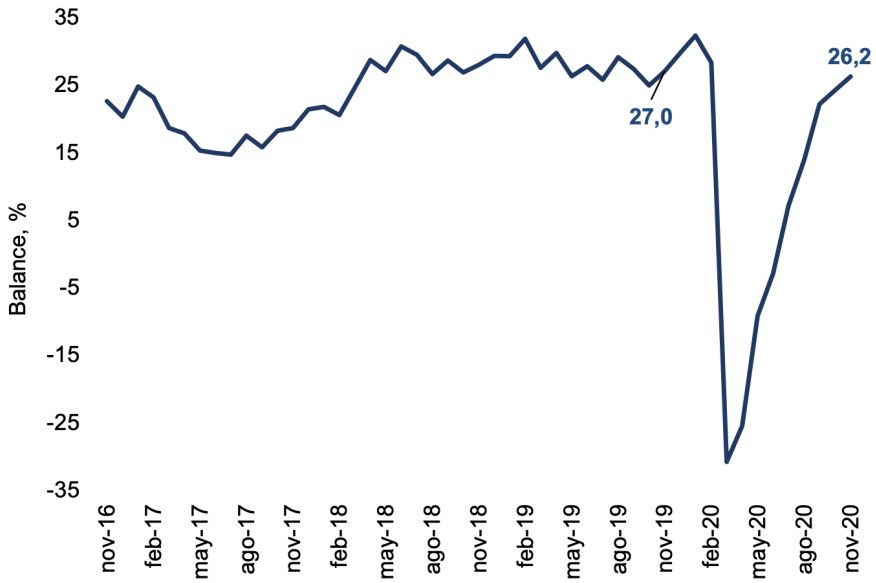
Gráfico 5: Índice de Producción Industrial (IPI)



Fuente: DANE.

El Índice de Producción Industrial (IPI) total registró en octubre una variación anual de -8,0%, resultado que implica una reducción de 11,1 pps frente al mismo mes del año anterior.

Gráfico 6: Índice de confianza comercial (ICCO)

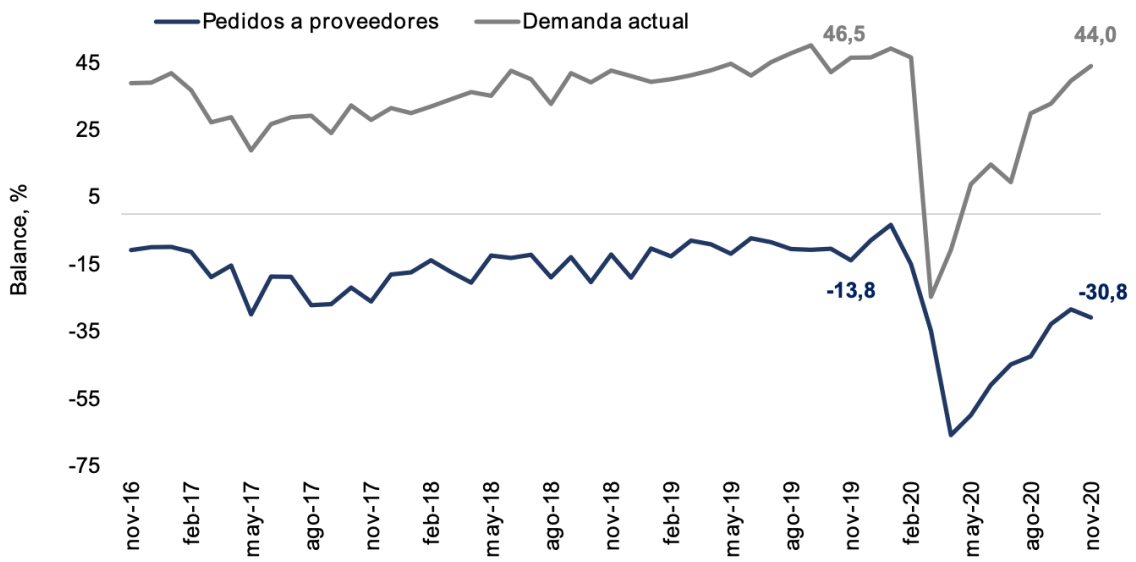


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

En noviembre, el Índice de Confianza Comercial (ICCO) se ubicó en 26,2% lo que representa una

reducción de 0,8 pps frente al mismo mes en 2019. Por su parte, frente al mes anterior, el ICCO registró un incremento de 2,1 pps.

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

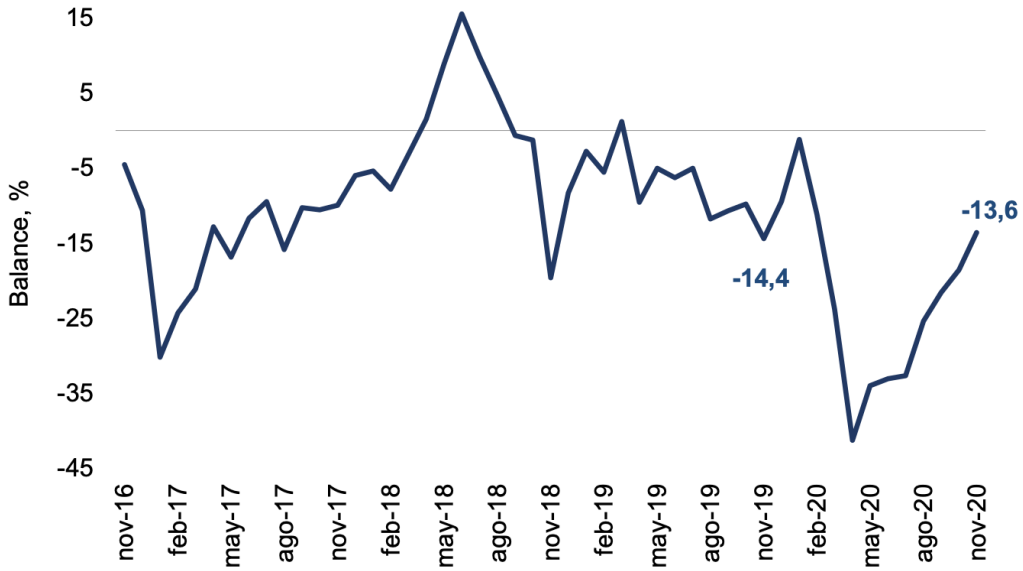


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE)

En la medición de noviembre, el indicador de demanda actual del sector comercio registró un balance de 44,0%, que representa una disminución de 2,6 pps frente al mismo mes un año atrás.

Por su parte, el indicador de pedidos a proveedores se ubicó en -30,8%, con una reducción de 17,0 pps frente a noviembre del año pasado.

Gráfico 8: Índice de Confianza del Consumidor (ICC)

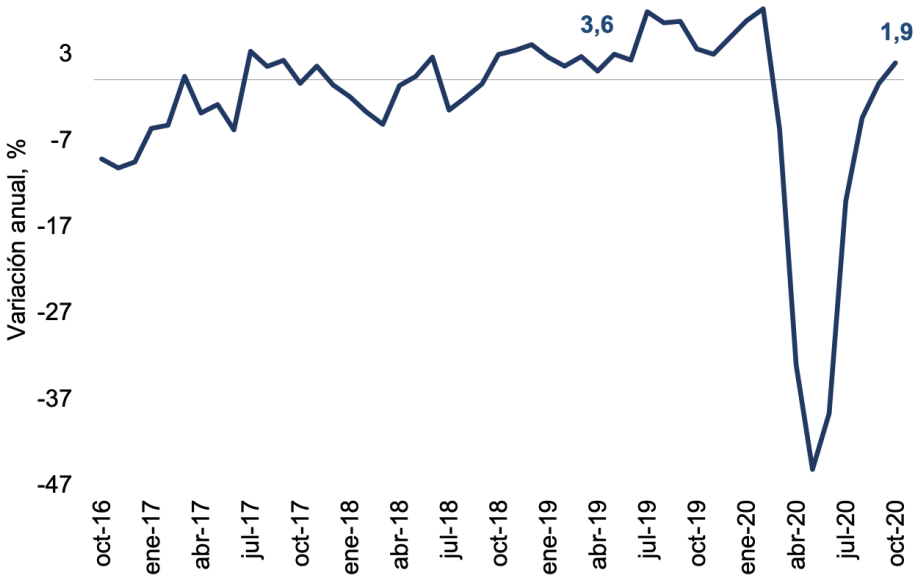


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC)

En noviembre, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) registró un balance de -13,6%, que representa un incremento de 5,0 pps relativo al mes anterior.

Este resultado obedeció principalmente a un incremento de 6,0 pps en el Índice de Expectativas del Consumidor y un aumento de 3,4 pps en el Índice de Condiciones Económicas.

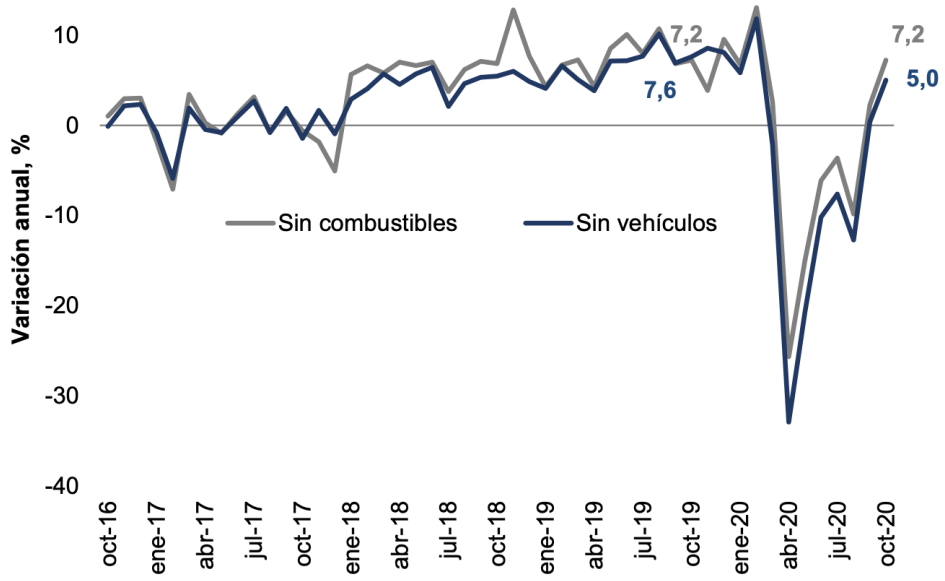
Gráfico 9: Despacho de cemento gris*



*Promedio móvil tres meses
Fuente: DANE.

En el promedio móvil agosto – octubre, los despachos de cemento gris registraron un incremento interanual de 1,9%, lo que implica una diminución de 1,6 pps frente a lo observado un año atrás cuando el crecimiento fue de 3,6%.

Gráfico 10: Ventas del comercio al por menor

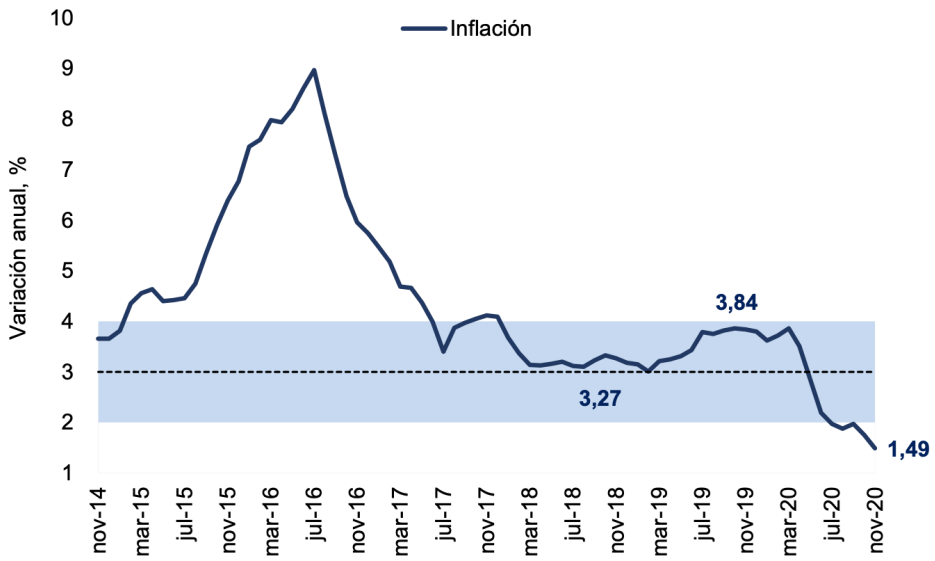


Fuente: DANE.

En octubre, las ventas reales del comercio minorista registraron una variación anual de 3,0% respecto al mismo mes de 2019. Excluyendo las ventas de combustibles el crecimiento real del comercio minorista se ubicó en 7,2%, mientras que el crecimiento de las ventas excluyendo vehículos se ubicó en 5,0%.

2) Sector financiero y variables monetarias:

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

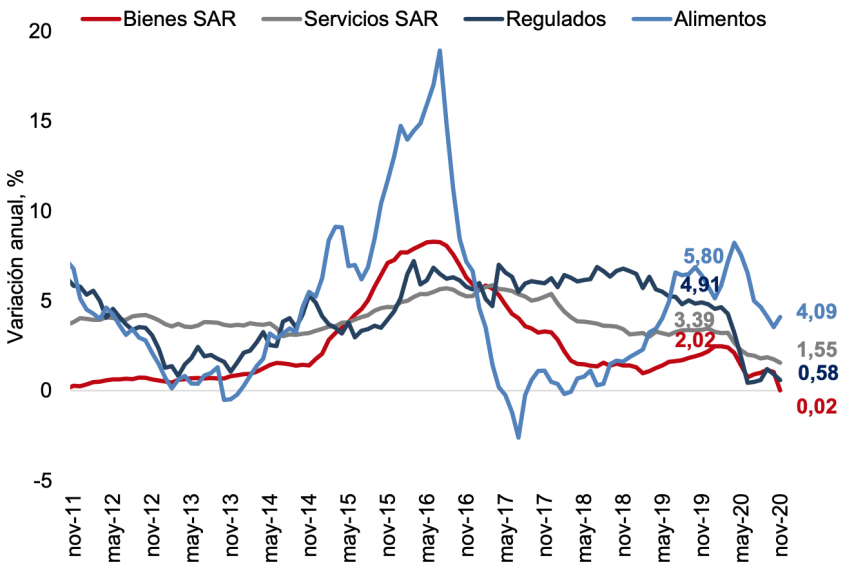


Fuente: DANE y Banco de la República.

El índice de precios al consumidor (IPC) registró una variación anual en noviembre de 1,49%, mientras que hace un año esta variación fue de 3,84%.

Este mes la inflación mensual fue de -0,15%, inferior a las expectativas de la Encuesta de Opinión Financiera de Fedesarrollo (0,11%).

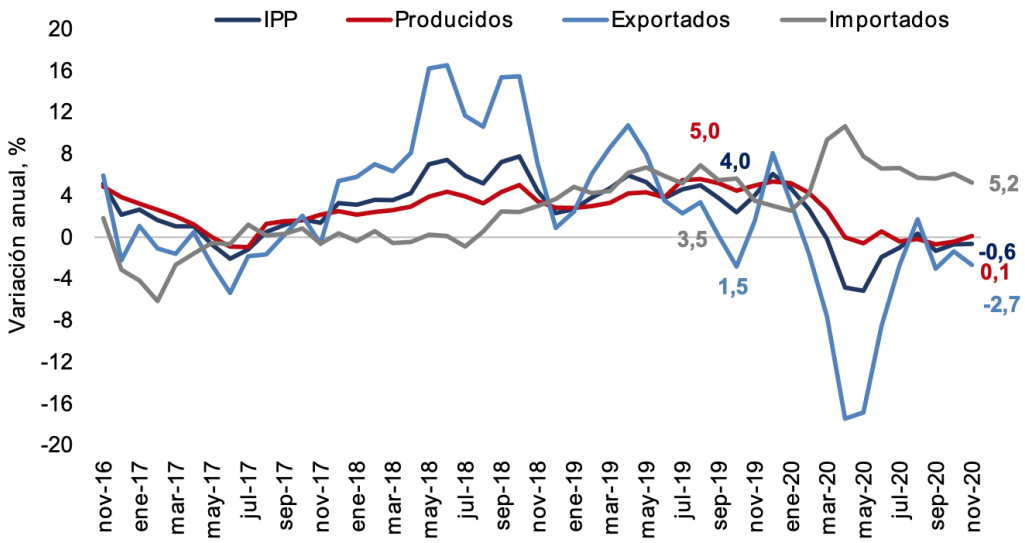
Gráfico 12: Inflación por componentes*



*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 noviembre, la inflación de regulados, alimentos, bienes SAR y servicios SAR disminuyó 4,3, 2,3, 2,0 y 1,8 pps, respectivamente, frente al mismo mes del 2019. Ubicándose respectivamente en 0,58%, 4,09%, 0,02% y 1,55%.

Gráfico 13: Índice de Precios al Productor

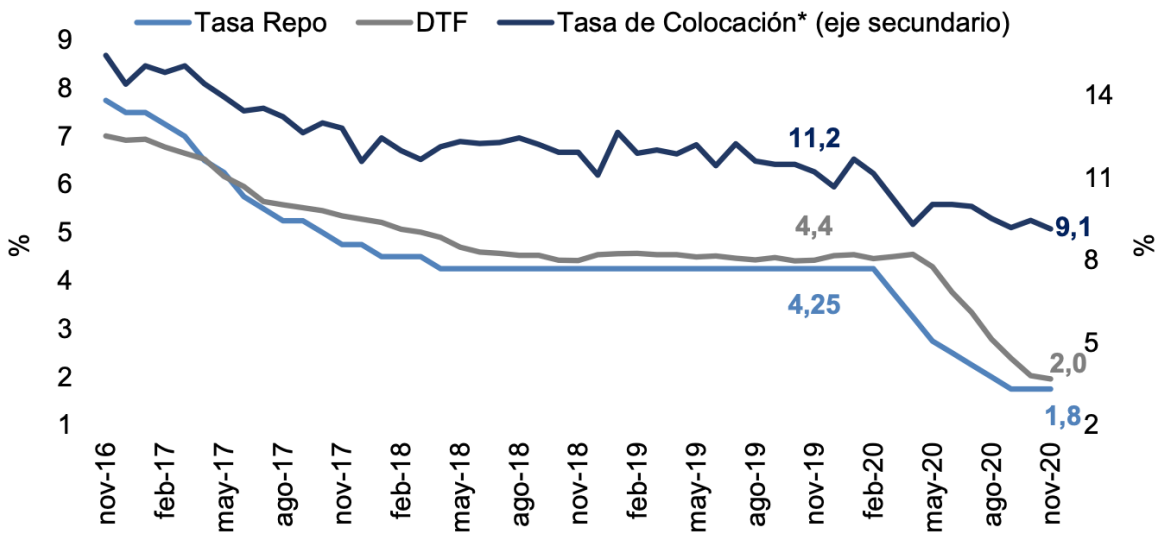


Fuente: DANE

Para el mes de noviembre, el Índice de Precios del Productor (IPP) registró una reducción anual de 0,6%, mientras que un año atrás hubo un incremento de 4,0%.

Dentro de los componentes del IPP, el grupo de producidos y el grupo de exportados presentaron una reducción, la cual fue menor en 4,9 pps y 4,2 pps, respectivamente frente a noviembre de 2019.

Gráfico 14: Tasas de interés

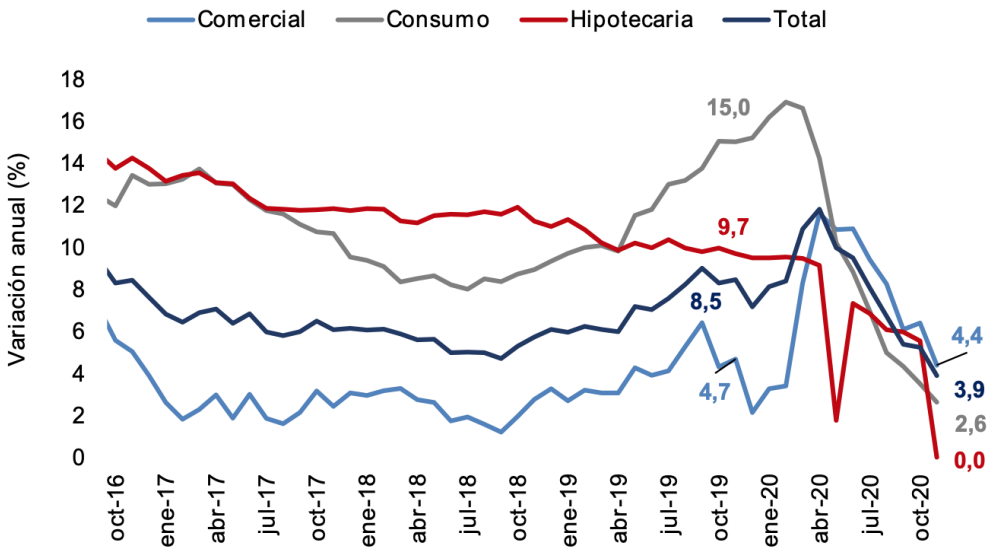


* La tasa de colocación total incluye créditos de consumo, ordinario, preferencial y tesorería.
Fuente: Banco de la República.

En la reunión de diciembre, 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 noviembre se redujo 2,5 pps frente al mismo mes de 2019. Por su parte, la tasa promedio de colocación reportó una caída de 2,1 pps frente al mismo mes de 2019.

Gráfico 15: Cartera por tipo de crédito

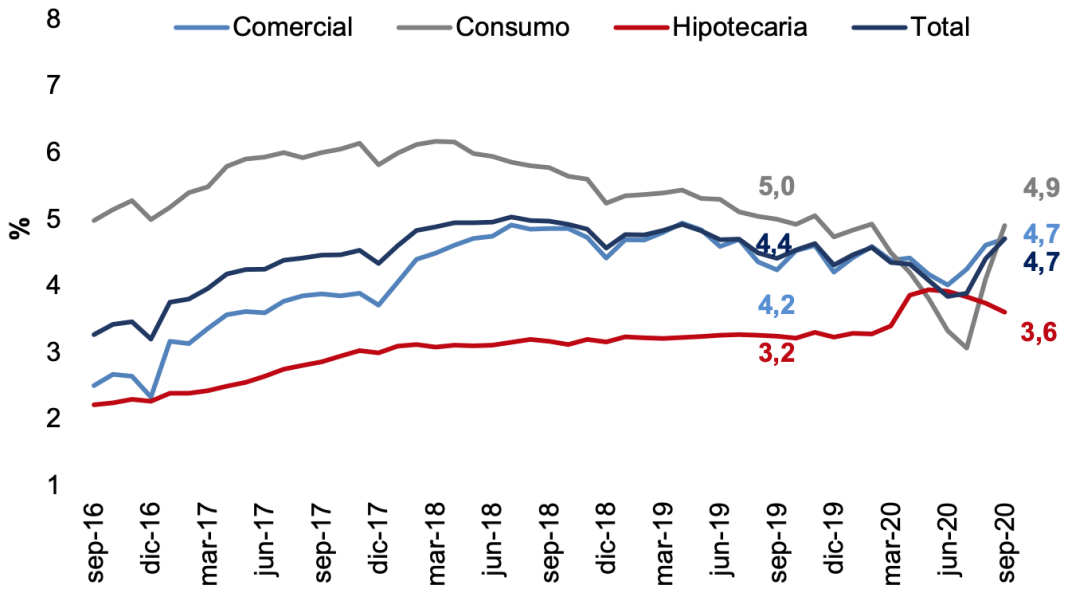


Fuente: Banco de la República y cálculos Fedesarrollo.

En noviembre, la cartera total mostró una variación nominal anual de 3,9%, 4,6 pps por debajo del crecimiento anual observado en el mismo mes de 2019.

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 de consumo, cuya tasa de crecimiento en noviembre se ubicó 12,4 pps por debajo de la registrada el mismo mes el año anterior. Así mismo, el crecimiento de la cartera hipotecaria disminuyó 9,7 pps y la cartera comercial disminuyó 0,3 pps, frente al observado un año atrás.

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

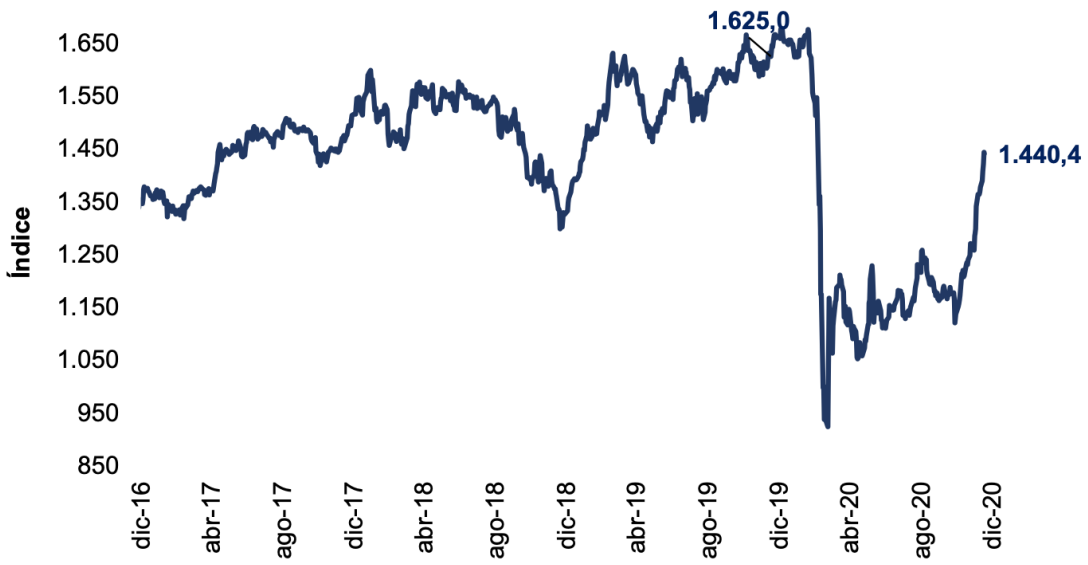


*Calidad medida como la proporción de la cartera vencida sobre la total.
Fuente: Superintendencia Financiera.

La cartera vencida como porcentaje de la cartera total se ubicó en 4,7% en agosto, 0,3 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 e hipotecaria evidenciaron un incremento interanual de 0,5 pps y 0,4 pps, respectivamente. Mientras que la calidad de la cartera de consumo tuvo una disminución de 0,1 pps.

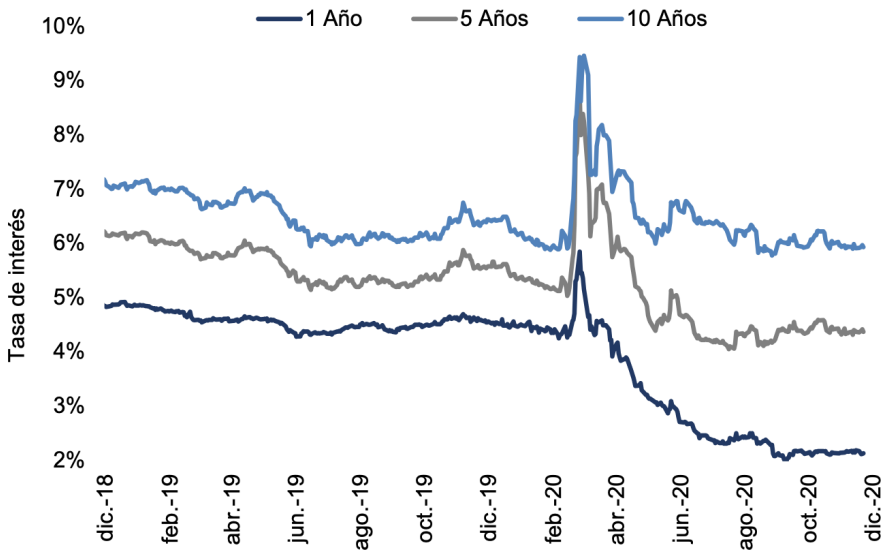
Gráfico 17: Índice COLCAP



Fuente: Banco de la República

El índice COLCAP de la Bolsa de Valores de Colombia cerró el pasado 30 de noviembre en 1.258,00 puntos, con una desvalorización interanual de 22,0% y una valorización intermensual de 10,7%.

Gráfico 18: Tasas de interés de títulos TES



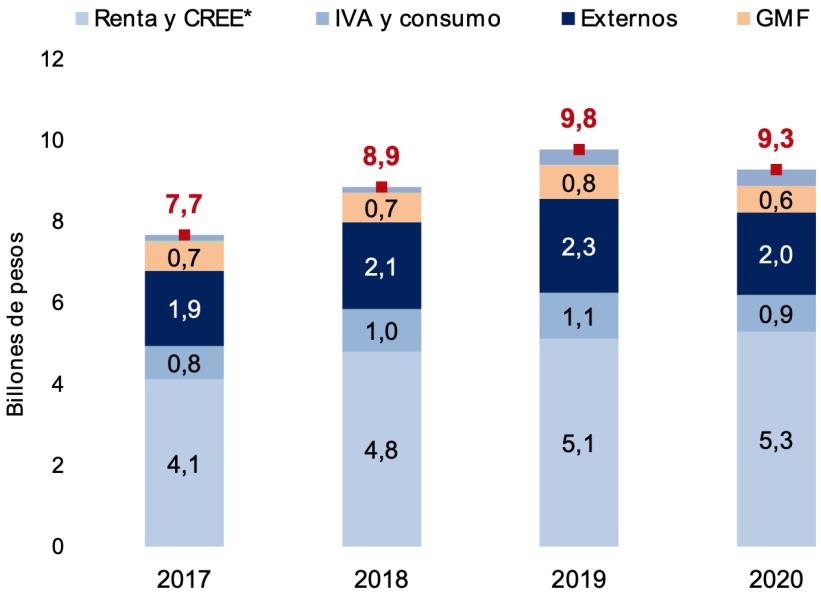
Fuente: Banco de la República.

Frente a los niveles observados un mes atrás, en noviembre la tasa de TES a 1 año registró un

incremento de 1 punto básico, mientras que las tasas de los TES a 5 y 10 años registraron una disminución de 21 y 28 puntos básicos.

3) Sector Fiscal

Gráfico 19: Recaudo tributario por tipo de impuesto en octubre

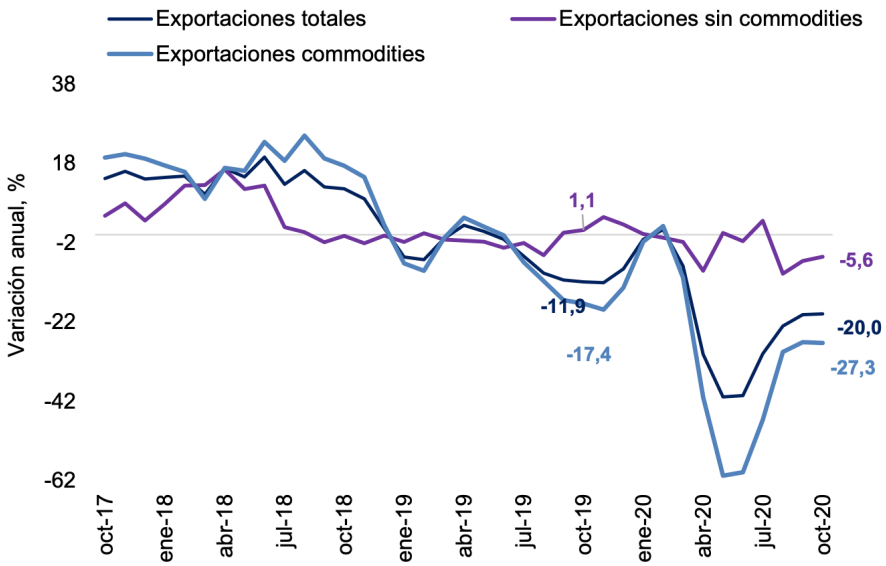


Fuente: DIAN.

En octubre, el recaudo tributario fue de 9,2 billones de pesos, que representa una reducción de 5,1% respecto al mismo mes de 2019. Esta variación se explica principalmente por la disminución en el recaudo de IVA (-20,1%) y en los impuestos externos (-12,2%).

4) Sector Externo

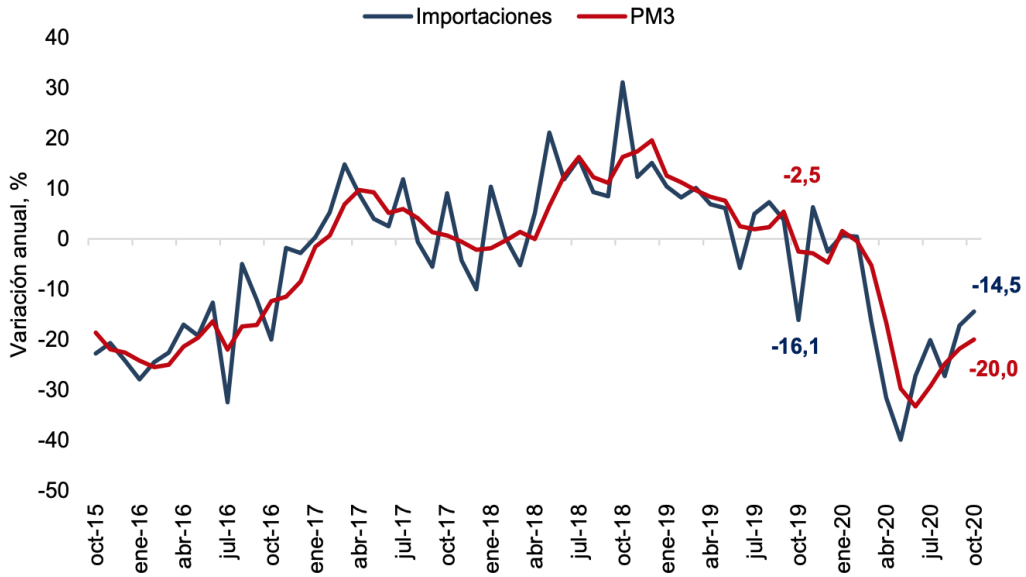
Gráfico 20: Exportaciones totales, con y sin commodities*



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

En el trimestre móvil agosto – octubre de 2020, las exportaciones totales disminuyeron 20,0% frente al mismo periodo de 2019. Este resultado obedece a la caída de las exportaciones de commodities (-27,3%) y de exportaciones diferentes de commodities (-5,6%).

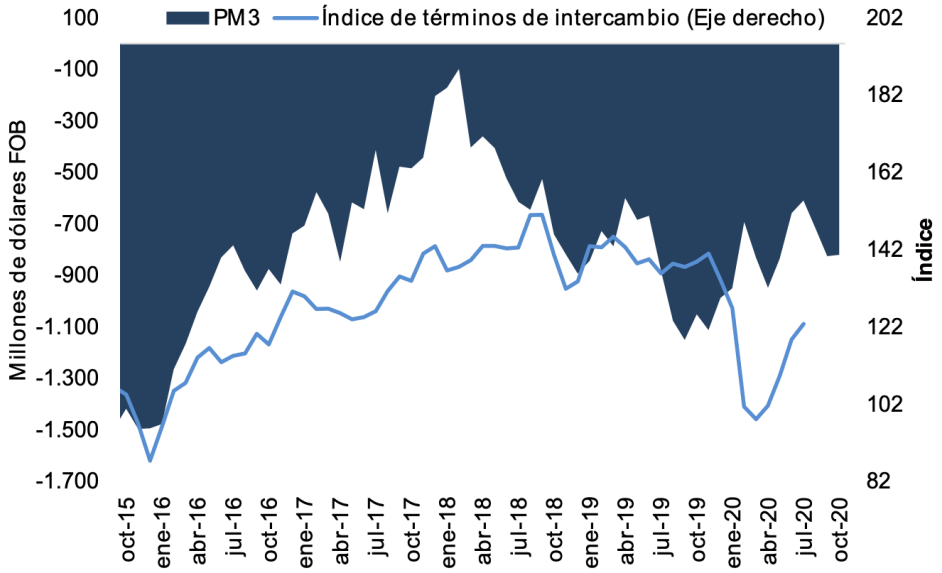
Gráfico 21: Importaciones (Valor CIF)



Fuente: DANE

En octubre, el valor en dólares de las importaciones disminuyó 14,5% frente al mismo mes de 2019. Este resultado obedeció principalmente a la caída de 19,7% del grupo de bienes de consumo, a la disminución de 13,5% en el grupo de bienes intermedios y materias primas y a la disminución de 11,0% en el grupo de bienes de capital.

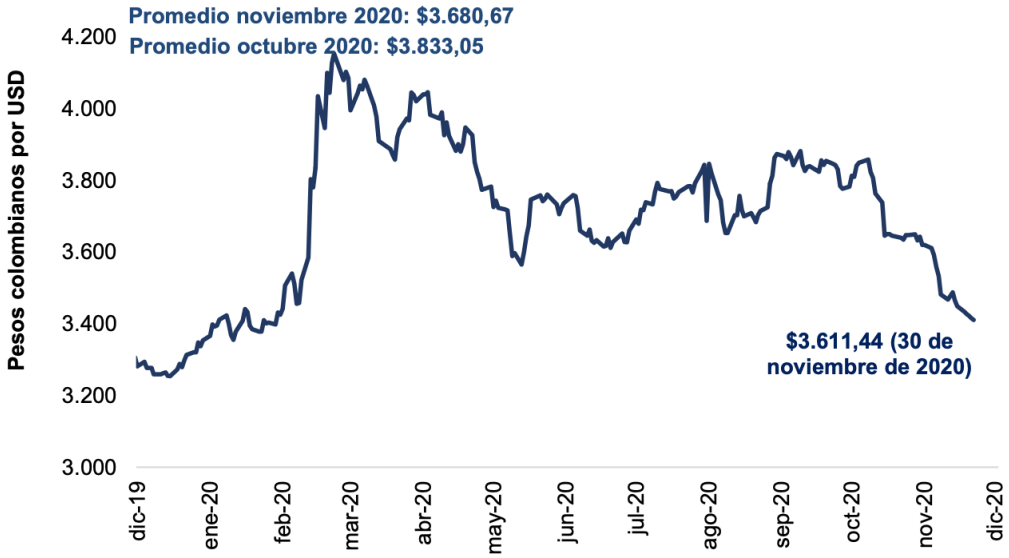
Gráfico 22: Evolución de la balanza comercial y los términos de intercambio (enero 2007=100)



Fuente: Banco de la República-DANE
* Promedio trimestre móvil

En el trimestre móvil agosto – octubre, el déficit comercial fue de USD 820 millones FOB, lo que representó un incremento de USD 231 millones respecto al mismo trimestre móvil del año pasado.

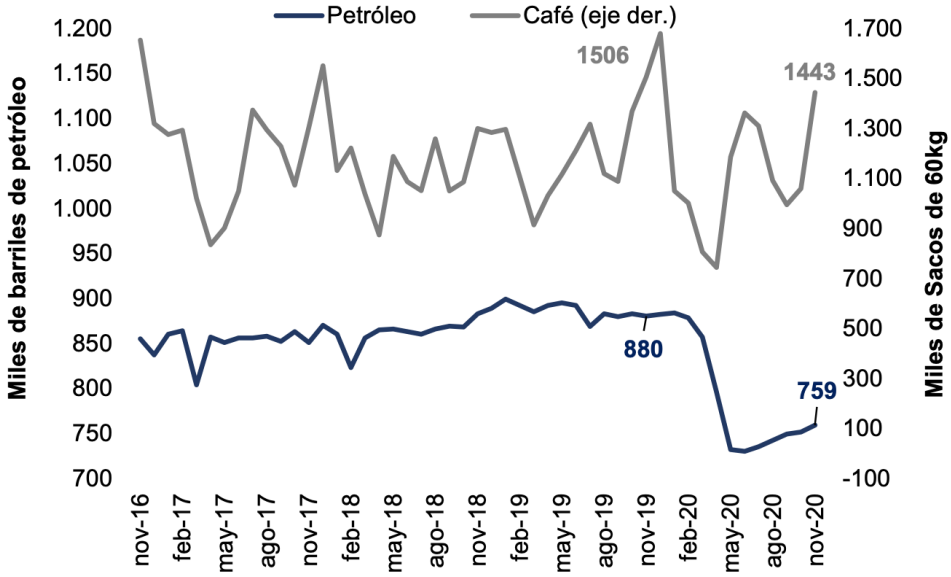
Gráfico 23: Tasa de cambio



Fuente: Banco de la República.

En el mes de noviembre, el promedio de la tasa de cambio se ubicó en $3.680,67 pesos por dólar, lo que representó una apreciación de 3,97% frente al promedio de octubre, cuando se situó en $ 3.833,05 pesos por dólar.

Gráfico 24: Producción de café y petróleo



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

En noviembre, la producción de café alcanzó 1.443 miles de sacos de 60 kilos, lo que representa una disminución de 4,2% frente al mismo mes de 2019.

Por otra parte, la producción promedio de petróleo durante el mes de noviembre fue de 759 mil barriles diarios, que representa una disminución de 13,8% frente a lo observado un año atrás.

Calendario Económico – Diciembre

LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	SÁBADO
30	28	29	31	1	2 PIB - Corea del sur
4 IPC - Perú **IPP**	5 Desempleo - Alemania **IPC**	6 IPC - Alemania	7 IPC - Brasil IPC - Italia IPC - México	8 Desempleo - Italia Desempleo - Zona Euro Desempleo - EEUU Desempleo - Canadá **Encuesta de Opinión al Consumidor**	9
11	12 **Deuda externa**	13	14 **GEIH - Varios**	15 **Índice de costos de la construcción pesada** **Índice de costos de construcción de vivienda**	16
18 PIB - China **Encuesta Mensual de Comercio** **Encuesta Mensual de Servicios** **Encuesta Mensual de Alojamiento** **Encuesta Mensual Manufacturera con Enfoque Territorial** **Estadísticas de concreto premezclado** **Estadísticas de Licencias de Construcción** **Indicador de Seguimiento a la Economía** **Índice de Producción Industrial**	19	20 Decisión de tipos de interés - Brasil	21 **Índice de Costos del Transporte por Carretera**	22 Índice de Costos del Transporte Intermunicipal de Pasajeros **Remesas**	23
25	26	27 Desempleo - España Decisión de tipos de interés - EEUU	28 **Encuesta Mensual de Servicios de Bogotá**	29 PIB - Francia PIB - México **Mercado laboral** **Estadísticas de Cemento Gris** **Balanza comercial** **Índice de términos de intercambio**	30