FEDESARROLLO
Centro de Investigación Económica y Social

PROSPECTIVA ECONÓMICA

1. Contexto Internacional: Principales Supuestos
2. Actividad Productiva: recuperación en marcha
3. Sector Externo: amplia recuperación del ingreso primario
4. Política Fiscal: Perspectivas de mediano plazo
5. Inflación al alza y un sector monetario estable
6. Economía Regional: evidente recuperación en todos los sectores
7. Actividad económica segundo trimestre de 2021: un análisis de indicadores de alta frecuencia
ISSN:

Jul

PROSPECTIVA ECONÓMICA

Jul|| Prospectiva Económica – Julio 2021

FECHA PUBLICACIÓN

27 de julio de 2021

ISSN:

EDITORES

Luis Fernando Mejía
Director Ejecutivo

Martha Elena Delgado
Directora de Análisis Macroeconómico y Sectorial

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

DISEÑO WEB Y DIAGRAMACIÓN DIGITAL AUTOMATIZADA

Editorial Dartagnan S.A.S.



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

Contenido

1. Contexto Internacional: Principales Supuestos

2. Actividad Productiva: recuperación en marcha

3. Sector Externo: amplia recuperación del ingreso primario

4. Política Fiscal: Perspectivas de mediano plazo

5. Inflación al alza y un sector monetario estable

6. Economía Regional: evidente recuperación en todos los sectores

7. Actividad económica segundo trimestre de 2021: un análisis de indicadores de alta frecuencia

1. Contexto Internacional: Principales Supuestos

Actividad global reciente y perspectivas

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

Teniendo en cuenta lo anterior, el FMI pronostica una recuperación en el crecimiento mundial para 2021 de 6,0% (0,5 pps por encima de la edición anterior del WEO). El resultado para 2021 se explica principalmente por un crecimiento de las economías avanzadas de 5,1%, y por la dinámica de las economías emergentes, cuyo crecimiento para 2021 se ubicaría en 6,7%. Para 2022, el FMI estima un crecimiento hasta el 4,4% (0,2 pps mayor en relación con la edición anterior del WEO) (**Cuadro 1.1**).

Sin embargo, el FMI espera que la fuerza de la recuperación económica variará significativamente entre países, dependiendo de factores fundamentales como el acceso a las vacunas, la exposición a efectos de contagio entre países, las mutaciones del virus, la efectividad en las políticas y las características estructurales previas a la crisis. En su proyección base, se espera que, en el primer semestre del año, la mayor parte de la población de las economías occidentales esté vacunada, sumado a que en los países emergentes la pandemia del COVID-19 no represente importantes afectaciones. No obstante, la propagación de la pandemia, sus nuevas variantes y la eficacia de las vacunas continúan generando incertidumbre sobre la recuperación económica mundial.

En este contexto, es importante resaltar el papel de la deuda soberana en la mayoría de las economías, la cual se ha elevado a niveles en los que un eventual aumento de las tasas de interés podría causar graves tensiones fiscales. Así mismo, debe considerarse un potencial aumento de la inflación, especialmente en los EE. UU y la Zona Euro, lo cual puede provocar cierto endurecimiento de las políticas monetarias antes de lo esperado.

Por otro lado, en un reciente informe publicado por el Banco Mundial se proyecta un crecimiento mundial del 5,6% en 2021 y 4,3% en 2022. Según el organismo multilateral, la recuperación económica es desigual y refleja en gran medida una fuerte recuperación de las principales economías, sobre todo Estados Unidos. En contraste, el elevado número de casos de COVID-19, los obstáculos en el proceso de vacunación y la retirada parcial de las políticas macroeconómicas en

muchas economías emergentes están contrarrestando los beneficios del fortalecimiento de la demanda externa y los elevados precios de las materias primas. No obstante, el panorama mundial sigue estando sujeto a riesgos como la posibilidad de nuevas olas de COVID-19 ante nuevas variantes del virus y estrés financiero en medio de altos niveles de deuda, especialmente de las economías emergentes.

En este sentido, el Banco Mundial advierte que la pandemia a nivel mundial requerirá una distribución de vacunas más equitativa, especialmente para los países de bajos ingresos. Además, los legados de la pandemia exacerban los desafíos a los que se enfrentan los responsables de la formulación de políticas al apoyar la recuperación económica al tiempo que se salvaguarde la estabilidad de precios y la sostenibilidad fiscal. Es por lo anterior que, a medida que la recuperación se afiance, los responsables de política también deben continuar con la promoción de reformas que mejoren el crecimiento económico y lo encausen hacia un camino de desarrollo ecológico, resiliente e inclusivo.

Cuadro 1. Pronósticos de crecimiento para la economía mundial y de algunos socios comerciales

(Variación anual, %)

	Crecimiento Económico			Diferencia con WEO enero 2021	
	2020	2021p	2022p	2021	2022
Economía mundial	**-3,3**	**6,0**	**4,4**	**0,5**	**0,2**
Economías avanzadas	**-4,7**	**5,1**	**3,6**	**0,8**	**0,5**
Estados Unidos	-3,5	6,4	3,5	1,3	1,0
Canadá	-5,4	5,0	4,7	1,4	0,6
Reino Unido	-9,9	5,3	5,1	0,8	0,1
Japón	-4,8	3,3	2,5	0,2	0,1
Zona euro	**-6,6**	**4,4**	**3,8**	0,2	0,2
Alemania	-4,9	3,6	3,4	0,1	0,3
Italia	-8,9	4,2	3,6	1,2	0,0
Francia	-8,2	5,8	4,2	0,3	0,1
Economías emergentes y en desarrollo	**-2,2**	**6,7**	**5,0**	**0,4**	**0,0**
China	2,3	8,4	6,0	0,3	0,4
India	-8,0	12,5	6,9	1,0	0,1
América Latina y el Caribe	**-7,0**	**4,6**	**3,1**	**0,5**	**0,2**
Colombia	-6,8	5,1	3,6	0,5	-0,1
Brasil	-4,1	3,7	2,6	0,1	0,0
Chile	-5,8	6,2	3,8	0,4	0,3
México	-8,2	5,0	3,0	0,7	0,5
Perú	-11,1	8,5	5,2	-0,5	0,0
Argentina	-10,0	5,8	2,5	1,3	-0,2

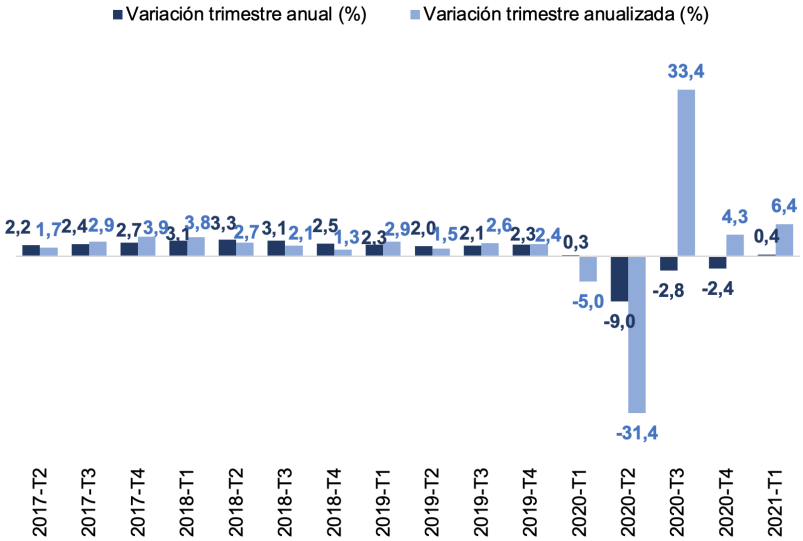
(p) proyectado.
Fuente: FMI – World Economic Outlook – Abril 2021.

Estados Unidos

En el primer trimestre de 2021, el crecimiento interanual de la economía estadounidense fue 0,4%, mientras que el crecimiento trimestral anualizado fue 6,4%. Este último resultado muestra que la economía estadounidense presentó una aceleración de 2,1 pps frente a lo observado en el trimestre anterior **(Gráfico 1.1).** Los componentes que contribuyeron a este resultado fueron el consumo de los hogares (7,4 pps) y la inversión del gobierno (1,02 pps); mientras que las exportaciones netas (-1,2 pps) y la inversión privada (-0,82 pps) contribuyeron negativamente al crecimiento económico del primer trimestre. En particular, en términos trimestrales anualizados, la mayor aceleración se dio en el consumo e inversión del gobierno, pasando de un crecimiento de -0,8% en el cuarto trimestre a un 5,8% en el primer trimestre. De igual forma, el consumo de los hogares, pasó de un crecimiento de -1,4% en el cuarto trimestre de 2020 a 11,3% en el primer trimestre de 2021. En contraste, la inversión privada pasó de crecer 27,8% en el cuarto trimestre a -4,7% en el primer trimestre de 2021, seguido de las exportaciones que pasaron de un crecimiento de 22,3% en el cuarto trimestre de 2020 a uno de -2,9% en el primer trimestre, y en cuanto a las importaciones, estas pasaron de crecer

29,8% en el cuarto trimestre a 6,7% en el primer trimestre de 2021.

Gráfico 1. Crecimiento económico de los Estados Unidos*

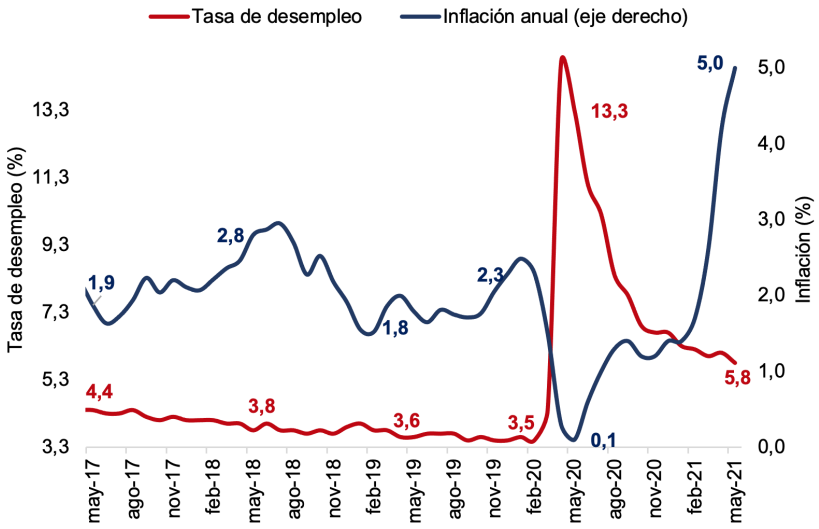


Fuente: U.S Bureau of Economic Analysis.
*Datos ajustados estacionalmente.

La inflación anual de Estados Unidos se ubicó en 5,0% en mayo de 2021 (Gráfico 2), donde las categorías de energía y de alimentos tuvieron variaciones anuales de 28,5% y 2,2%, respectivamente. Así mismo, la inflación básica (excluyendo alimentos y energía) fue 3,8%, explicada principalmente por el aumento en el componente de servicios (exceptuando los de energía), donde el índice de servicios de arrendamiento aumentó 1,8% y el de atención médica lo hizo en 1,5%.

La tasa de desempleo estadounidense fue 5,8% en mayo, lo que representa una reducción de 0,3 pps con respecto al resultado de abril (6,1%) **(Gráfico 1.2)**. De otro lado, las nóminas no agrícolas crecieron en 559 mil personas en mayo, aumentando el ritmo de generación de empleo con respecto a abril, cuando este indicador presentó un incremento de 266 mil de personas. Entre tanto, los salarios tuvieron un aumento anual del 2,6% en mayo respecto al mismo mes de 2020.

Gráfico 2. Inflación y desempleo de los Estados Unidos*



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

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

Durante la última reunión, que se llevó a cabo el 16 de junio, el FOMC decidió mantener su tasa de interés de intervención en el rango de 0%-0,25%, con el objetivo de alcanzar un nivel máximo de empleo y una inflación en torno al 2% en el largo plazo **(Gráfico 1.3)**. Con respecto a la última variable, el Comité buscará que la inflación se sitúe moderadamente por encima del 2% y las expectativas de inflación se mantengan ancladas en la meta. Además, la Reserva Federal seguirá con el programa de recompra de activos mensual de 120 mil millones de dólares hasta que se logre un aumento sustancial en el empleo y la inflación. Estas compras han tenido como propósito fomentar el buen funcionamiento del mercado por medio de condiciones financieras acomodaticias que respalden el flujo de crédito hacia los hogares y las empresas.

El Comité también consideró que la pandemia del COVID-19 continúa afectando la actividad económica y el empleo en los Estados Unidos y en el resto del mundo, a pesar de los avances en las campañas de vacunación, así como los estímulos fiscales y monetarios que se han venido implementando desde el segundo semestre del año 2020. Ante este entorno aún desafiante, la FED seguirá con una política monetaria que brinde un fuerte apoyo a la economía hasta que esta complete su recuperación. No obstante, el Comité estaría dispuesto a ajustar la orientación de la política monetaria según corresponda si surgen riesgos que puedan impedir el cumplimiento de las metas del mismo.

Además de la decisión de política monetaria, el Comité presentó sus nuevas proyecciones sobre la economía estadounidense, en donde esperan un crecimiento de **7,0%** en 2021 (0,5 pps por encima de los pronósticos de marzo). De igual manera, se espera un crecimiento de la economía del orden de **3,3**% y **2,4**% para los años 2022 y 2023, respectivamente. En la misma línea, los miembros del Comité pronostican una tasa de desempleo de **4,5%** en 2021 (mismo nivel frente al publicado en marzo) que disminuya a **3,8%** en 2022 y a **3,5%** en 2023. Finalmente, con respecto a la inflación, se espera que esta ubique en torno al **3,4%** para 2021 (1,0 pps por encima de los pronósticos de marzo) y en **2,1%** y **2,2%** para los años 2022 y 2023, respectivamente.

En abril, el FMI revisó al alza su pronóstico de crecimiento para Estados Unidos, situándolo en 6,4% para 2021 (1,3 pps mayor al observado en el WEO de enero) y proyectando un crecimiento de 3,5% para 2022 (1,0 pps menor respecto al WEO de enero). Por su parte el Banco Mundial pronostica un crecimiento de 6,8% en 2021 (3,3 pps por encima de su pronostico de enero) y de 4,2% en 2022 (0,9 pps mayor respecto a su pronostico anterior).

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



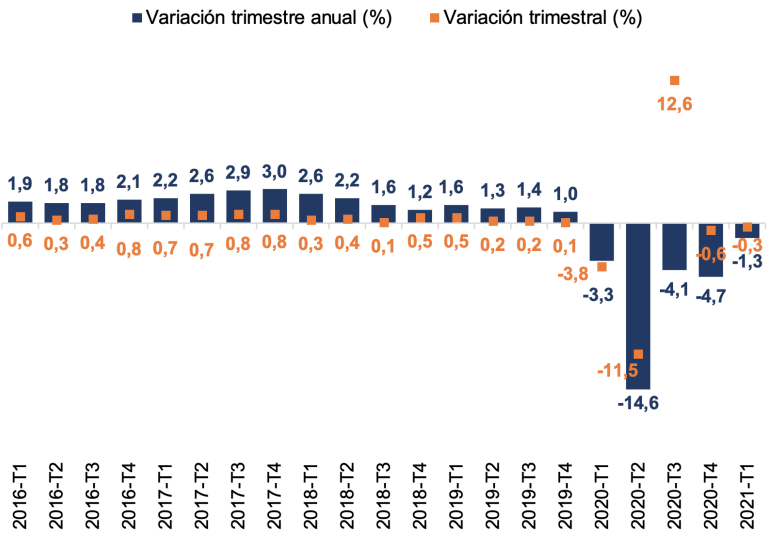
Fuente: Reserva Federal de los Estados Unidos.
*Datos hasta el 31 de mayo de 2021.

1.2 Zona Euro

En la Zona Euro, el PIB registró una variación anual de -1,3% en el primer trimestre de 2021, aumentando 3,4 pps con respecto al cuarto trimestre del año, reflejando una lenta recuperación en el bloque europeo **(Gráfico 1.4)**. Este resultado se explica principalmente por la contracción del consumo final que contribuyó con 2,2 pps a la contracción económica, así como las reducciones en las exportaciones y la formación bruta de capital fijo, las cuales restaron 0,17 pps y 0,65 pps, respectivamente. Contrarrestando ligeramente esta dinámica, el consumo del gobierno general aportó 0,63 pps a la tasa de crecimiento del primer trimestre. Por países, el crecimiento anual de la Zona Euro se mantuvo bajo esencialmente por el débil desempeño de sus principales economías.

Alemania presentó un crecimiento anual de -3,1%, España de -4,3%, Italia de -0,8% y Francia de 1,2%, mostrando aceleraciones respectivas de 0,2 pps, 4,6 pps, 5,7 pps y 5,8 pps con respecto al crecimiento obtenido en el último trimestre de 2020.

Gráfico 4. Crecimiento Económico de la Zona Euro*



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

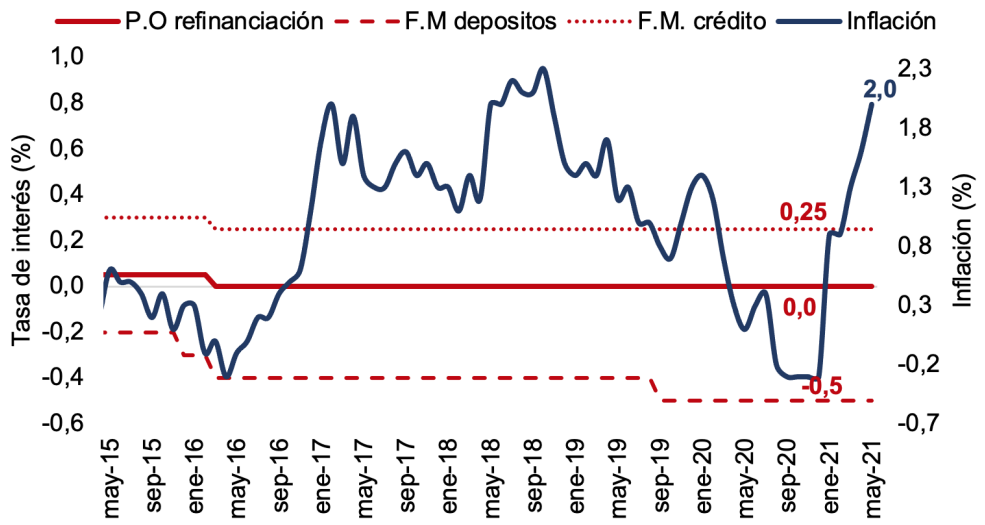
En cuanto a la inflación anual de la Zona Euro, en mayo se ubicó en 2,0%, lo que representa una aceleración de 0,4 pps con respecto a la medición de abril. De igual forma, la inflación núcleo (excluyendo energía, comida, alcohol y tabaco) registró una variación anual de 0,9%, aumentando 0,2 pps con respecto a la lectura del mes pasado **(Gráfico 1.5)**.

En relación con la política monetaria, el Banco Central Europeo (BCE) en su última reunión llevada a cabo el 10 de junio, mantuvo su tasa de interés de referencia en 0,00%, al igual que las tasas de interés de préstamos y depósitos, que permanecerán en 0,25% y -0,50%, respectivamente. El Consejo de Gobierno espera que los tipos de interés oficiales del BCE continúen en los niveles actuales o inferiores hasta que se observe una convergencia sólida de las perspectivas de inflación a un nivel ligeramente inferior al 2%. En la misma línea, el Consejo de Gobierno anunció que seguirá con las compras netas de activos en el marco de su Programa de Compras de Emergencia frente a la Pandemia (PEPP, por sus siglas en inglés) por un total de 1,85 billones de euros al menos hasta marzo de 2022 o en todo caso, hasta que se considere que la fase de crisis del COVID-19 haya terminado. Al mismo tiempo, el BCE anunció que las compras netas en el marco del programa de compras de activos (APP, por sus siglas en inglés) continuarán con un ritmo mensual de 20 mil millones de euros. Por último, el BCE seguirá aportando una amplia liquidez a la economía a través de la tercera serie de operaciones de refinanciamiento focalizadas a más largo plazo[1] (TLTRO III). Las anteriores decisiones tienen como objetivo mantener las condiciones de financiación favorables durante la pandemia, lo cual apoyará el flujo de crédito en todos los sectores de la economía,

respaldando la actividad económica y garantizando la estabilidad de los precios en el mediano plazo.

En abril, el FMI revisó al alza su pronóstico de crecimiento para la Zona Euro, situándolo en 4,4% para 2021 (0,2 pps por encima al observado en el WEO de enero), y un crecimiento de 3,8% para 2022 (0,2 pps más respecto al WEO de enero). Por su parte, el Banco Mundial espera un repunte de 4,2% en 2021, aumentando 0,6 pps frente a lo pronosticado en enero de 2021. Para 2022, el organismo multilateral espera un crecimiento del orden de 4,4%, 0,4 pps por encima del pronóstico de enero.

Gráfico 5. Inflación y tasas de interés[2] de la Zona Euro*



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

1.3 América Latina

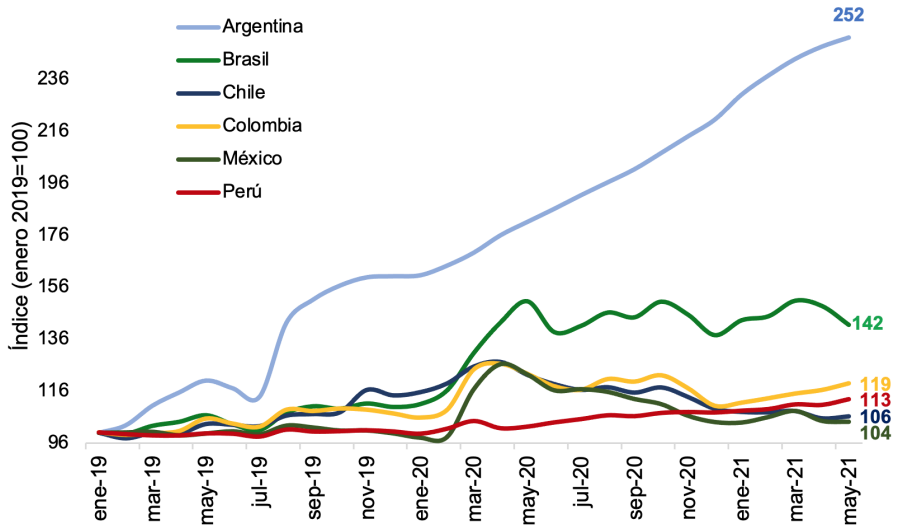
Para América Latina, el FMI estima un crecimiento de 4,6% en 2021 y de 3,1% en 2022, lo que representa un incremento de 0,5 pps y de 0,2 pps, respectivamente, comparado con la proyección de enero de 2021. El pronóstico para 2021 está sustentando en una expectativa de campañas de vacunación más amplias, mejores perspectivas de crecimiento de EE.UU. y el aumento de los precios de las materias primas. La recuperación de la región en 2021 estaría impulsada principalmente por Perú, que crecería en 8,5%, y Chile, cuya expansión sería de 6,2%. Para Colombia, el FMI espera una recuperación de 5,1% en 2021. Por otro lado, el organismo afirma que si bien las economías de América Latina comenzaron a revertir la situación económica inicial producto de la pandemia del COVID-19, el recrudecimiento de la pandemia a finales de 2020 amenaza con frustrar una recuperación económica más rápida.

En la misma línea, el Banco Mundial mejoró su pronóstico de crecimiento para la región, ubicándolo

en 5,2% para 2021 (1,4 pps mayor al pronóstico anterior) y en 2,9% para 2022 (0,1 pps por encima del pronóstico de enero). Para el organismo multilateral, la consolidación de su pronóstico dependerá del progreso la vacunación, la relajación de las restricciones de movilidad y la mejora de las condiciones económicas externas. Para Colombia, el Banco mundial aumentó su estimación de crecimiento a 5,9% en 2021 y 4,1% en 2022, lo que representa un incremento de 1,0 pps y una reducción de 0,2 pps, respectivamente comparado con el pronóstico de enero de 2021.

En lo corrido de 2021, las monedas de los países latinoamericanos han mostrado ligeras depreciaciones debido a una mayor aversión al riesgo ante las perspectivas de una recuperación económica más lenta producto de la segunda y tercera ola del COVID-19. El peso argentino es el que más ha perdido valor relativo al mismo periodo de 2019, con una depreciación promedio[3] de 87,7%. Luego, las monedas que más se han depreciado han sido el real brasileño (38,3%), el sol peruano (10,6%) y el peso colombiano (10,1%). En contraste con estos comportamientos, el peso mexicano y el peso chileno presentaron una depreciación de apenas 5,0% y 2,2%, respectivamente. En general, las monedas de América Latina se han depreciado considerablemente en lo corrido del año, lastradas por la incertidumbre generada por los procesos de vacunación para hacer frente a la pandemia del COVID-19 y las consecuentes medidas de contención durante el primer semestre del año para enfrentar las nuevas olas de contagios. **(Gráfico 1.6)**.

Gráfico 6. Índice de las tasas de cambio en moneda local por dólar*



Fuente: Pacific Exchange Rates & IMF International Financial Statistics (IFS). Cálculos Fedesarrollo.
*Los valores corresponden a la tasa de cambio promedio del mes. El promedio de marzo incluye datos hasta el 31 de mayo de 2021.

2. Principales supuestos

Los pronósticos de Fedesarrollo sobre el crecimiento de la economía colombiana en el mediano plazo se soportan en supuestos acerca de la dinámica de indicadores relevantes para el contexto del país. Entre estos se encuentran los niveles de producción y precios de los productos básicos

(*commodities*), para los cuales se tienen en cuenta el comportamiento histórico de las series, información de analistas especializados y las simulaciones internas de Fedesarrollo. Otra variable exógena importante es el crecimiento de los principales socios comerciales, para el cual se utilizan las proyecciones del Fondo Monetario Internacional, discutidas en la sección anterior.

2.1 Crecimiento socios comerciales

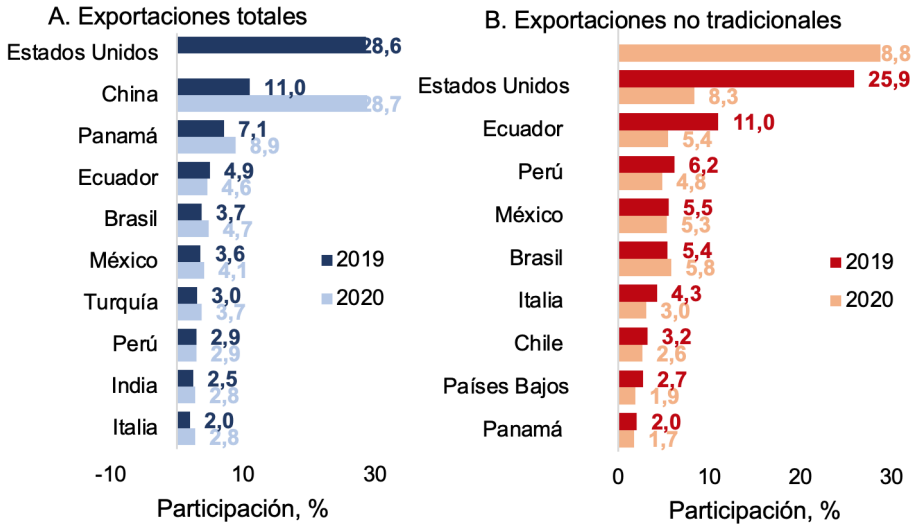
Para esta edición de *Prospectiva* realizamos el pronóstico de crecimiento externo relevante para el país con los 21 socios comerciales más importantes medidos tanto por las exportaciones totales como las exportaciones no tradicionales. Utilizando el primer criterio y teniendo en cuenta el panorama económico mundial comentado anteriormente, estimamos que en el escenario central el crecimiento de los socios comerciales del país será 5,9% en 2021 y 3,5% en 2022 **(Gráfico 1.7)**. Por el lado de las exportaciones totales, el pronóstico obedece en mayor medida a la desaceleración proyectada para Estados Unidos y China, los cuales tienen la mayor participación dentro de este rubro. Por el lado medido con las exportaciones no tradicionales, el crecimiento externo relevante para el país en nuestro escenario central sería de 5,4% en 2021 y 3,4% en 2021.

Gráfico 7. Crecimiento Externo Relevante para Colombia
(Porcentaje, promedio con los primeros 21 socios comerciales ponderado por las exportaciones totales y no tradicionales de Colombia en dólares)



Fuente: World Economic Outlook Abril 2021, FMI. Cálculos Fedesarrollo.
*El cálculo no incluye a Venezuela

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



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

2.2 Petróleo

En lo corrido del año, el precio promedio internacional del petróleo Brent se incrementó 49,6% frente al mismo periodo del año anterior[4] y comparándolo con el promedio registrado para todo 2020 aumentó 47%. Durante el primer semestre del año los precios han experimentado una tendencia creciente explicada por un exceso de demanda promedio de 2,1 miles de barriles de petróleo diarios (mbpd), producto de un alto cumplimiento de la OPEP+ y el avance en el proceso de vacunación contra el COVID-19, el cual ha llevado a un aumento en la demanda por parte de Estados Unidos, la Unión Europea y China. Otros factores que llevaron al aumento en los precios fueron las olas de frío al principio del trimestre en Estados Unidos y el norte de Asia, que llevaron a una interrupción de producción en EE.UU. por el congelamiento de la infraestructura y, consecuentemente, al incremento en la demanda de crudo.

Contrario a la tendencia del primer trimestre, en abril los precios experimentaron una leve caída, la cual estuvo explicada por la decisión de la OPEP+ de flexibilizar los recortes a la producción para los meses de mayo, junio y julio, en donde el suministro aumentaría en 350 mil barriles diarios en mayo y junio, y en cerca de 450 mil barriles al día en julio. Sumado a lo anterior, el fortalecimiento de la tercera ola de contagio por COVID-19 provocó una disminución en la demanda asiática, especialmente en Japón e India, países con el mayor número de contagios diarios. Sin embargo, a lo largo del mes también se presentaron factores que llevaron el precio al alza como lo fueron las tensiones políticas en el Medio Oriente, donde se presentaron ataques a las principales instalaciones petroleras de Arabia Saudita, y la caída en la producción de Libia por debajo del millón de barriles diarios. Los anteriores acontecimientos, dieron al mercado una señal de menor oferta de crudo, que ante una mejor perspectiva de demanda de EE. UU. y China en la última semana del mes, llevaron los precios al alza.

Por su parte en mayo, los precios del petróleo llegaron a niveles pre-COVID, promediando los 68,3 dólares por barril. Este comportamiento estuvo explicado por el aumento en las perspectivas de demanda de petróleo de China, EE.UU. y Europa, como consecuencia de los resultados económicos publicados a lo largo del mes. Por otro lado, un hecho que impulso los precios al alza fue el ataque cibernético a las instalaciones de *Colonial Pipeline*, obligó a la compañía a cerrar toda su red durante casi dos semanas, lo cual generó que la mitad costa este de estadounidense se quedará sin suministro de gasolina. No obstante, Irán incremento de la producción en 800.000 barriles por día alcanzando los 2,35 millones de barriles diarios, impactando negativamente el precio del crudo.

En su última reunión llevada a cabo el 1 de junio, la OPEP+ ratificó el ajuste de los niveles de producción para el mes de julio de 840 mil barriles diarios. En el informe mensual presentado en la reunión se espera que la demanda crezca en 6 mbpd (6,6%) rondando los 96,5 mbpd en 2021, explicado por el ritmo al cual está creciendo la economía mundial este año. Si bien el cartel reconoce que los avances en los programas de vacunación y los paquetes de estímulo adicional de las economías grandes mejoran las perspectivas en el mercado petrolero, el grupo permanecerá alerta y flexible a las condiciones inciertas que se den en el mercado.

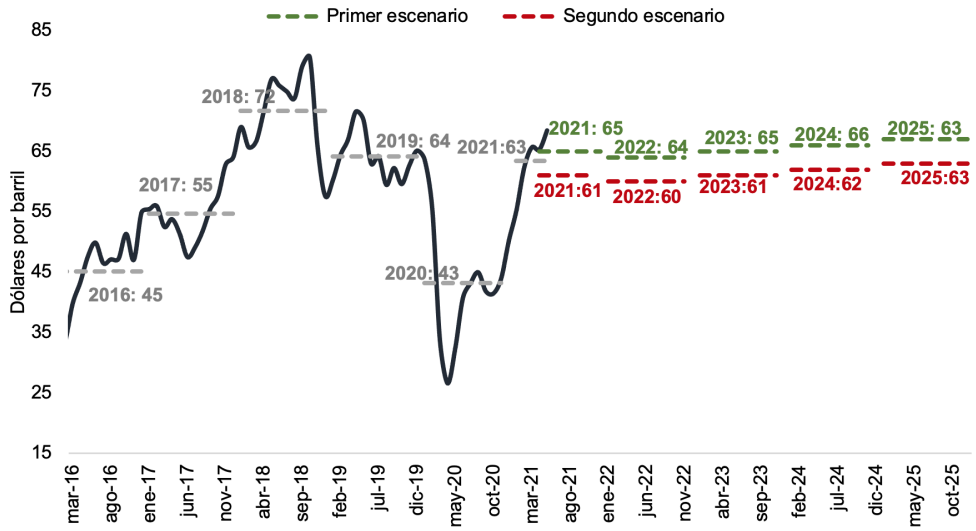
Por otro lado, la EIA, en su último informe publicado en junio, pronóstica una demanda mundial de petróleo de 97,7 mbpd para 2021, lo cual representa un aumento del 6,0% con respecto a la demanda de 2020 (92,2 mbpd). Por el lado de la producción, estiman un incremento de la oferta de crudo del 2,7% pasando de 94,2 mbpd en 2020 a 96,8 mbpd en 2021. Lo anterior implica que la EIA estima una sobredemanda de 0,83 mbpd para este año.

Teniendo en cuenta el anterior contexto, modificamos nuestros escenarios de precios del petróleo de mediano plazo. El precio del crudo se ubicaría entre 61 y 65 dólares por barril en 2021, para luego ubicarse entre 63 y 67 dólares por barril en 2025 **(Gráfico 1.9)**. 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 este *commodity*, a lo cual se suman los beneficios sobre la demanda que traería la distribución de la vacuna. Sin embargo, hay que tener en cuenta que el mercado petrolero opera en un escenario de alta incertidumbre. Los precios del crudo enfrentan presiones al alza relacionados con los avances en las vacunas contra el COVID-19 que permitan tener una recuperación más acelerada del consumo de crudo. Así mismo, dada la fuerte recuperación económica mundial que ha llevado a un aumento sustancial en los precios del petróleo y de otras materias primas, se ha empezado a discutir el inicio de un nuevo superciclo de commodities. Por su parte, las presiones a la baja sobre el precio del crudo incluyen las menores perspectivas de recuperación de la demanda mundial, producto de las nuevas variantes del COVID-19 en el mundo. Sumado a lo anterior, la oferta podría presentar presiones alcistas en caso de que la OPEP+ decida reducir sus recortes en la producción, teniendo en cuenta el aumento en la demanda mundial.

En cuanto a la producción del país, ésta se ubicó en 781 mil barriles por día en 2020. En lo corrido del año hasta abril, la producción de crudo fue de aproximadamente 745,5 mil barriles promedio por día, lo que representa una caída de 12,7% comparado con el mismo periodo del año anterior y de 4,6% comparado con la producción de 2020. Para 2021, en línea con el bajo dinamismo de la

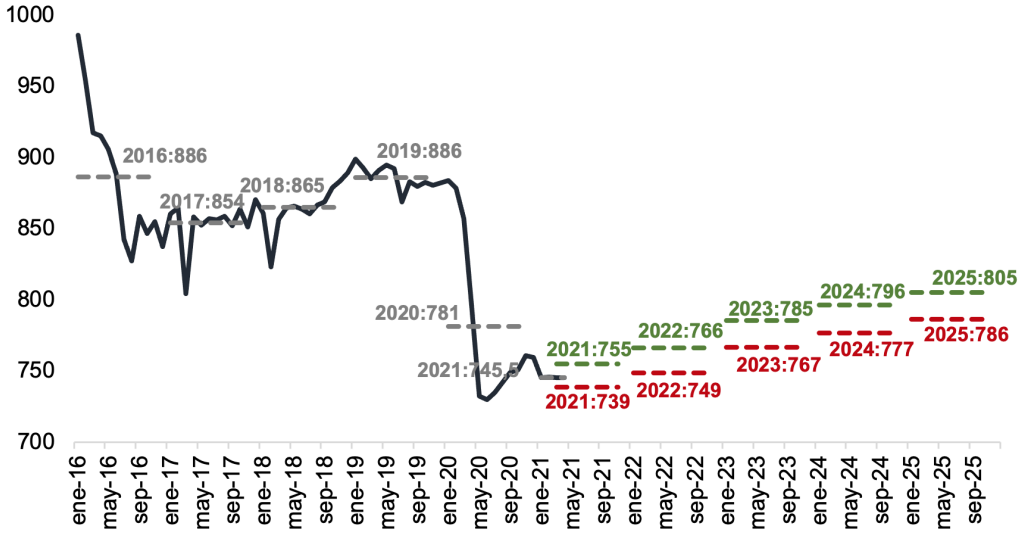
producción de crudo y las expectativas de que el desempeño de la actividad petrolera en el país tarde algunos meses más en recuperarse por la reactivación gradual de la demanda y el aumento en los precios del petróleo, esperamos que la producción de petróleo se situé entre 739 y 755 mil barriles promedio por día en 2021, y que luego aumente paulatinamente hasta ubicarse entre 786 y 805 mil barriles promedio por día en 2025 **(Gráfico 1.10)**.

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



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

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



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

2.3. Carbón

En el primer trimestre del año, el precio del carbón aumentó 32,1% respecto al promedio registrado en todo 2020, situándose en 55,9 dólares por tonelada. Este comportamiento en los precios se explica por la ola de frio que se dio en el noreste de Asia, los recortes en la producción de los principales países exportadores y por el reciente crecimiento de la demanda a medida que las economías asiáticas emergieron de las medidas de contención para enfrentar la expansión del COVID-19. En relación con la producción de carbón térmico en Colombia, en 2020 la producción de carbón fue de 49 millones de toneladas, reflejando una caída del 42% respecto a la producción de 2019 (85 millones de toneladas). Esta disminución en la producción obedece a la caída en la demanda y en los precios internacionales producto de la pandemia, lo cual llevó a la compañía Glencore a reducir su producción durante la segunda mitad de 2020 y, posteriormente, a suspender su producción a finales de año. Asimismo, la producción se vio interrumpida por las huelgas que se dieron en la mina de carbón de Cerrejón a finales de 2020.

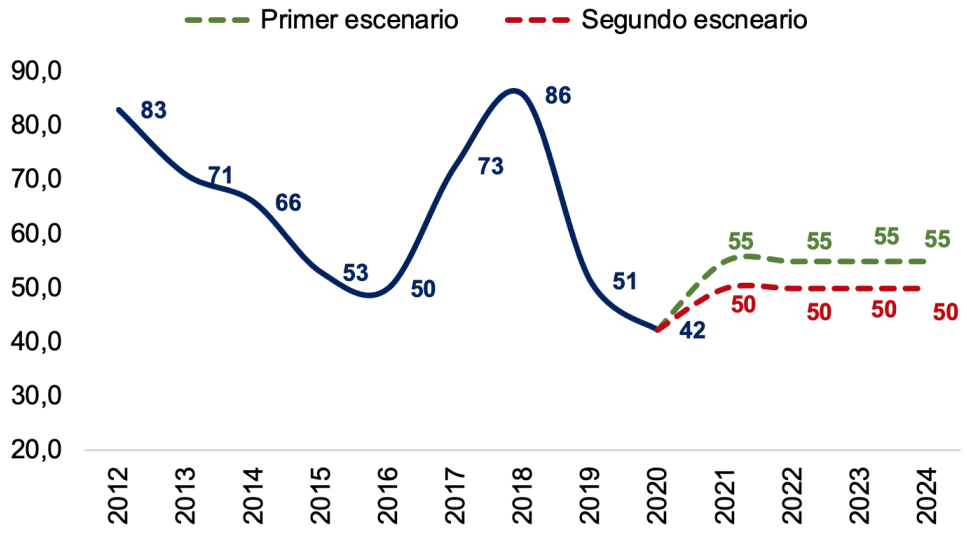
Cabe señalar que la demanda de carbón térmico cayó drásticamente en 2020 como resultado de la pandemia de COVID-19 y las subsiguientes medidas de contención global que llevaron a caídas significativas en el uso de electricidad en todo el mundo. En relación con esto, el comercio mundial de carbón térmico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

Indonesia, Bangladesh y Filipinas. También se espera que el gas y las energías renovables desempeñen un papel más importante en Corea del Sur y Japón. Adicionalmente, conviene mencionar el importante papel de la tecnología que se está adoptando para convertir gas hidrógeno en amoníaco para resolver problemas de intermitencia con las energías renovables.

Teniendo en cuenta lo anterior, nuestra proyección del precio del carbón colombiano se sitúa entre 50 y 55 dólares por tonelada en promedio para el año 2021 **(Gráfico 1.11)**. En concreto, el pronóstico en 2021 está fundamentado en una mayor demanda, especialmente desde China (pues es su principal consumidor) y otras economías asiáticas, en línea con la aceleración económica mundial de 2021. Así mismo, las perspectivas en el mediano plazo están en línea con la sustitución hacia la generación de electricidad con gas natural en las economías avanzadas y a una demanda todavía fuerte de China e India que, si bien tienen capacidad de generación de energía proveniente de generados hidroeléctricos, tienen un importante número de centrales eléctricas a base de carbón.

En cuanto a la producción colombiana de carbón, nuestro pronóstico para el año 2021 se sitúa entre los 50 y 55 millones de toneladas. Estas proyecciones responden al impacto de la salida de operaciones mineras de la compañía Prodeco, la cual producía hasta 18 millones de toneladas de carbón en el país, la menor competitividad del país frente a los exportadores de la Cuenca del Pacífico (Indonesia, Rusia y Australia) para satisfacer la demanda de China e India, y a los resultados observados en el primer trimestre de 2021, donde la producción de carbón cayó 30,5% frente al mismo periodo de 2020, según datos del Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE). No obstante, según la Asociación Colombiana de Minería, se prevé que en el país hay potencial para llegar a entre los 80 y 90 millones de toneladas en el largo plazo.

Gráfico 11. Precio del carbón térmico colombiano*



Fuente: Unidad de Planeación Minero-Energética (UPME). Cálculos Fedesarrollo.
*Datos hasta el 31 de marzo de 2020.

2.4 Tasa de cambio

En lo corrido del año, la tasa de cambio se ubicó en promedio en $3.609 pesos por dólar, registrando una apreciación de 2,2% con respecto al mismo periodo de 2020[5] y de 2,3% con respecto al promedio registrado en todo 2020. Durante el primer trimestre el tipo de cambio tuvo un comportamiento al alza explicado principalmente por una mayor incertidumbre en los mercados como consecuencia de la segunda y tercera ola de contagios por COVID-19 en los países latinoamericanos, que llevaron a la implementación de medidas restrictivas que afectaron las economías locales. Específicamente en Colombia, las cuarentenas en las principales ciudades del país generaron afectaciones al comercio y a la generación de empleo. Sumado a la anterior, el aumento de las expectativas de inflación a partir de febrero, como consecuencia de un crecimiento económico más rápido en Estados Unidos, llevó las tasas de los bonos del tesoro a máximos; producto de esto, se dio una reacomodación del portafolio de los inversionistas que fortaleció el dólar a nivel mundial, llevando a las monedas emergentes a devaluarse.

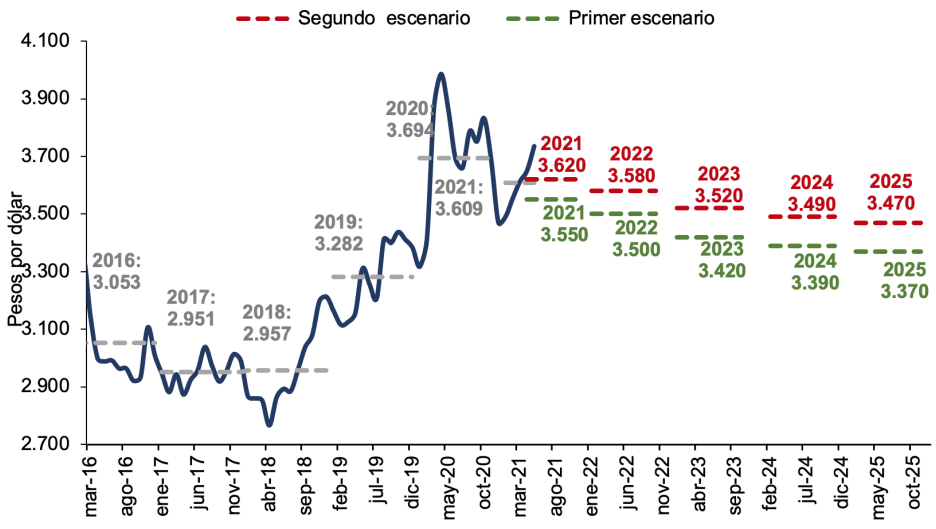
En el mes de abril el tipo de cambio promedio fue de 3.651 pesos por dólar presentando un comportamiento al alza respecto al mes de marzo. Este comportamiento estuvo explicado por la incertidumbre generada por las cuarentenas implementadas para enfrentar la tercera ola de contagios por COVID-19. Además, durante la última semana del mes de abril, creció la incertidumbre financiera sobre Colombia como consecuencia de la oposición social y política al proyecto de reforma fiscal, la cual surgió en respuesta a que el déficit fiscal en el país había alcanzado niveles significativamente altos a causa de la pandemia. Sin embargo, es relevante señalar que, durante la primera mitad del mes, el tipo de cambio presentó una tendencia a apreciarse producto del incremento en el apetito por los activos riesgosos, como consecuencia de las mayores perspectivas de crecimiento a nivel mundial publicadas por el FMI y la caída en los rendimientos del tesoro. Esto

último se debió al aumento en las expectativas de los inversionistas sobre la postura de política montería expansiva de la FED por más tiempo, lo cual les da espacio a otros activos a nivel mundial.

Por su parte, en mayo el tipo de cambio continuó su tendencia al alza promediando los 3.736 pesos por dólar. Este comportamiento estuvo explicado por el aumento de la incertidumbre producto de las manifestaciones y movilizaciones sociales, lo cual llevó al retiro de la reforma fiscal y la renuncia del Ministro de Hacienda, que sumado a las expectativas sobre las próximas elecciones presidenciales de 2022, generaron preocupación sobre el futuro de la economía Colombia. Asimismo, un acontecimiento que profundizó la depreciación del peso respecto al dólar fue el anuncio de Standard & Poor's de rebajar la calificación soberana de Colombia a BB+. Con todo, es importante mencionar que durante este mes las monedas de los países de la región evidenciaron una tendencia de apreciación frente al dólar, por cuenta de las caídas en las tasas de los bonos del Tesoro de EE.UU.. En Colombia, sin embargo, este efecto no se ha logrado materializar debido a la inestabilidad sociopolítica que afronta el país en la actualidad.

Con base en la información de lo corrido del año, ajustamos nuestro pronóstico de tasa de cambio promedio de 2021 entre los $3.550 y $3.620. Lo anterior, sustentado en un mayor apetito por riesgo que favorecerá la entrada de capitales, una recuperación económica más rápida y un precio del petróleo superior frente a 2020. Esperamos que en el mediano plazo se presente una ligera apreciación hasta ubicarse entre los 3.370 y 3.470 pesos en 2025 **(Gráfico 1.12)**. No obstante, este pronóstico está sujeto a nuevos episodios de volatilidad, provenientes de cambios en la calificación soberana por parte de Fitch y Moody's que llevarían a aumento en la prima de riesgo, en respuesta al deterioro en las variables fiscales y externas generadas por la crisis.

Gráfico 12. Tasa de cambio*



Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.
*Los valores corresponden a la TRM promedio del mes. El promedio de 2021 incluye datos hasta el 31 de mayo de 2021.

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

Cuadro 2. Resumen de los principales supuestos

Variables macroeconómicas	Unidad	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Tasa de cambio (Pesos/US$)	Promedio anual	3.055	2.951	2.956	3.282	3.694	3.550	3.500	3.420	3.390	3.370
Precios y producción											
Producción petrolera	Miles de barriles por día	886	854	864	886	781	755	766	785	796	805
Precio del petróleo (Brent)	USD/barril	42	54	71	64	43	65	64	65	66	67
Producción colombiana de carbón	Mill. Tn	91	90	85	84	49	55	70	75	80	80
Precio del carbón colombiano	USD/Tn	50	73	86	51	42	55	55	55	55	55
Economía mundial											
Crecimiento económico mundial	Crecimiento anual (%)	3,4	3,8	3,6	2,8	-3,3	6,0	4,4	3,5	3,4	3,3
Crecimiento externo relevante para Colombia - Total exportaciones	Crecimiento anual (%)	2,4	3,2	2,9	2,3	-4,7	5,9	3,5	2,4	2,3	2,3
Crecimiento externo relevante para Colombia - exportaciones no tradicionales	Crecimiento anual (%)	1,5	2,4	2,5	1,5	-6,0	5,4	3,4	2,2	2,0	2,0

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

Referencias

- Banco Central Europeo. (24 de Junio de 2016). *¿Qué son las TLTRO-II?* Obtenido de https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me/html/tltro.es.html
- European Central Bank. (13 de Septiembre de 2018). *What is the main refinancing operations rate?* Recuperado el 27 de Septiembre de 2019, de https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me/html/mro.en.html
- Fondo Monetario Internacional. (2021). *Perspectivas de la Economía Mundial: Manejar recuperaciones divergentes- Abril de 2021*. Washington, DC:.
- OECD. (2021). OECD Economic Outlook,Interim Report May 2021. Paris.
- World Bank. (2021). Global Economic Prospects, June 2021. World Bank. Washington, DC.

Notas

1 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).

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

3 Se compara el promedio del año 2021 hasta el 31 de mayo con el promedio del año 2019.

4 Se compara el promedio del año 2021 hasta el 31 de mayo con el promedio del año 2020 en el mismo periodo.

5 Se compara el promedio del año 2021 hasta el 31 de mayo con el promedio del año 2020 en el mismo periodo.

2. Actividad Productiva: recuperación en marcha

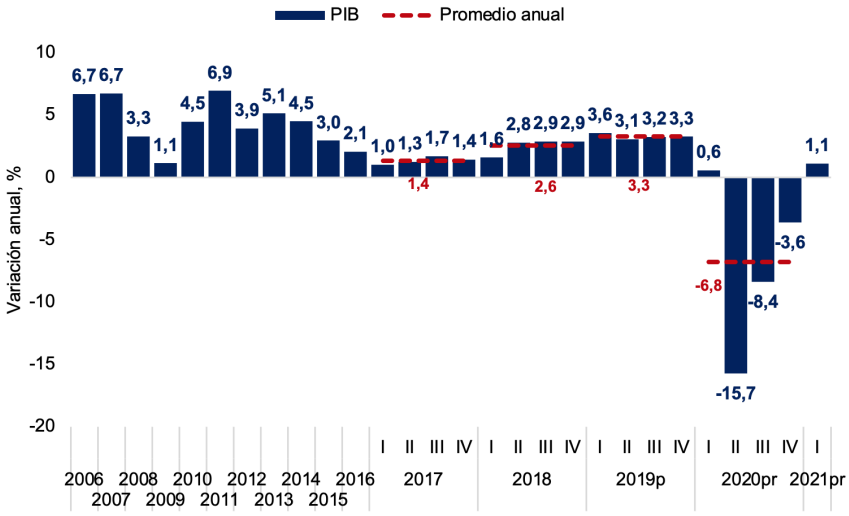
En el primer trimestre de 2021 la economía colombiana registró una expansión de 1,1% real anual, lo que representa un crecimiento 0,5 puntos porcentuales (pps) superior relativo al crecimiento observado en 2020-I y una aceleración de 4,7 pps frente al trimestre anterior. Este resultado se ubicó por encima de las expectativas del mercado (-1,5%), reportadas en la Encuesta de Opinión Financiera (EOF) del mes de abril. El comportamiento alcista del PIB estuvo explicado por el desempeño favorable registrado en el mes de marzo al presentar un incremento anual de 11,9% según el Índice de Seguimiento a la Economía, a pesar de las contracciones observadas en los meses de enero (-4,2%) y febrero (-3,6%). En este sentido, posterior al deterioro de la actividad en el primer mes del año como resultado de las nuevas medidas de contención en el marco de la segunda ola de contagios del virus COVID-19, el desempeño mensual muestra la continuidad en la tendencia de recuperación.

Por el lado de la oferta, 8 de las 12 actividades económicas crecieron frente al primer trimestre de 2020. Los sectores que más explicaron la dinámica positiva fueron las industrias manufactureras (7,0%), la administración pública y defensa, educación y salud (3,5%), el sector agropecuario (3,3%) y las actividades financieras y de seguros (4,9%) que sumaron 1,9 puntos porcentuales a la variación observada. Por el contrario, el sector minero (-15,0%), la construcción (-6,0%), el comercio, transporte y alojamiento (-0,8%) y el sector de suministro de electricidad, gas y agua (-1,3%) limitaron un mayor crecimiento durante el trimestre restando aproximadamente 1,6 pps.

Desde la perspectiva del gasto, el comportamiento de la demanda interna frente a 2020-I se explicó tanto por el comportamiento del consumo privado que retornó a terreno positivo (1,0%) como por la continua dinámica del consumo público (4,6%), así como por la expansión anual de la formación bruta de capital (1,4%). Relativo a las variables comerciales, las exportaciones se contrajeron 8,3% al mismo tiempo que las importaciones se redujeron en un 3,9%.

El crecimiento económico observado en el primer trimestre de 2021 sugiere una recuperación de la actividad económica más acelerada de lo esperado. Así, a partir de los resultados más recientes de la dinámica económica, el análisis de riesgos al crecimiento económico, y los resultados de los modelos de análisis, aumentamos nuestros pronósticos de crecimiento frente a la edición anterior, en donde anticipamos un crecimiento en el PIB jalonado en mayor medida por una recuperación del valor agregado en el sector de comercio, reparación, transporte, alojamiento y servicios de comida y en la industria manufacturera, así como la dinámica positiva en todos los sectores económicos ante la baja base estadística de 2020. Sin embargo, el resultado final dependerá de la dinámica que tengan los supuestos macroeconómicos mencionados en la sección anterior, en el contexto de la evolución del proceso de vacunación y las afectaciones originadas por los bloqueos en las vías del país, influyendo en la velocidad de reactivación de las actividades económicas tanto por el lado de la oferta como del lado de la demanda. En concreto, para 2021 esperamos una variación anual del PIB de 7,2%.

Gráfico 1. Dinámica reciente del crecimiento del PIB



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo

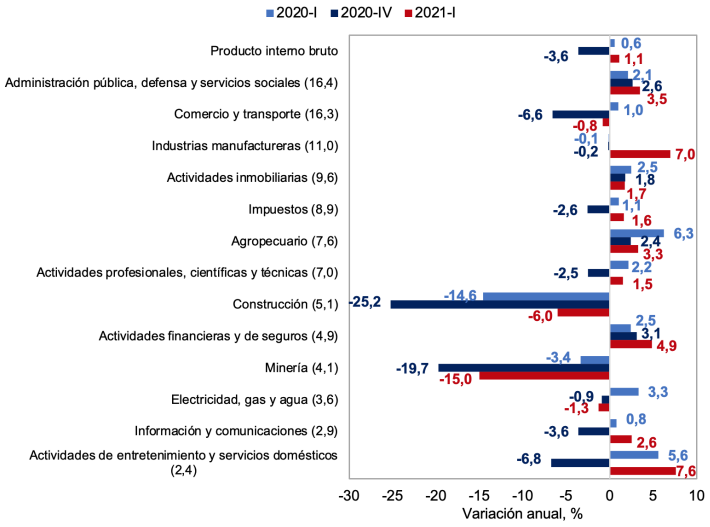
1. Dinámica reciente del crecimiento del PIB y otros indicadores

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

El crecimiento económico en el primer trimestre de 2021 estuvo impulsado principalmente por el sector industrial (0,9 pps), la administración pública y defensa (0,5 pps), y el sector agropecuario (0,3 pps), que en conjunto contribuyeron en 1,6 pps al crecimiento del PIB (que fue de 1,1%). Por su parte, las actividades financieras y de seguros (0,3 pps), las actividades inmobiliarias (0,2 pps), actividades de entretenimiento y otros servicios (0,2 pps), información y comunicaciones (0,1 pps), y actividades profesionales, científicas y técnicas (0,1 pps) también contribuyeron positivamente a la variación del PIB en 2021-I, reflejando en su mayoría un cambio de tendencia frente a los últimos trimestres de 2020.

Dentro de las actividades económicas que presentaron una contracción de su valor agregado frente al mismo periodo del año anterior, se encuentran el sector minero, la construcción, el comercio, transporte y alojamiento, y el sector de suministro de electricidad, gas y agua (Gráfico 2).

Gráfico 2. Crecimiento del PIB por sectores de actividad económica

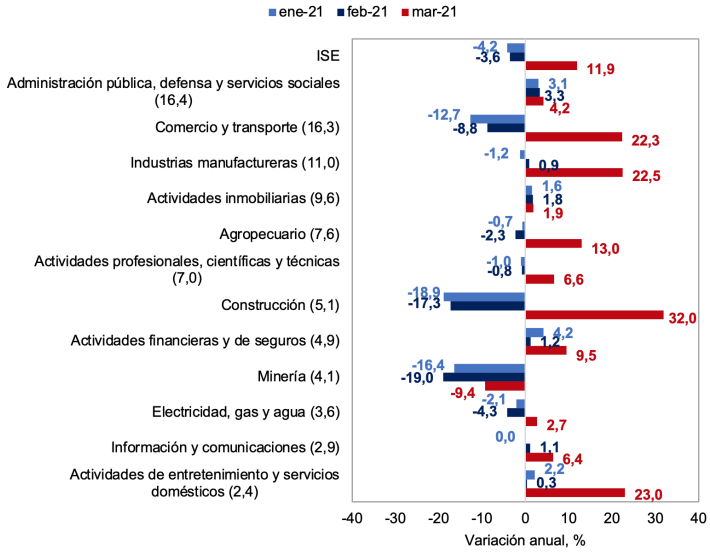


Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo

Desagregando mes a mes la reducción anual del PIB de 2021-I, el ISE registró una variación anual de -4,2% en enero, de -3,6% en febrero y de 11,9% en marzo. En el Gráfico 3 se puede evidenciar que, en línea con la flexibilización de las medidas de restricción, los sectores fueron presentando un mejor comportamiento. De hecho, en el mes de marzo se observó una expansión anual en 11 de los 12 sectores de la economía, donde el efecto de la baja base de comparación ya se empezó a reflejar en los elevados ritmos de crecimiento (Gráfico 3).

En el tercer mes del año, los sectores que presentaron crecimientos anuales más altos fueron la construcción (32,0%), las actividades de entretenimiento y servicios domésticos (23,0%), las industrias manufactureras (22,5%) y el comercio, transporte y alojamiento (22,3%). A pesar de ello, dada la baja base de comparación, es necesario comparar el resultado de la actividad con el comportamiento registrado en marzo de 2019 con el fin de tener una mejor imagen del proceso del momento de la economía. En este sentido, el sector constructor se encuentra en un nivel 23,0% inferior al presentado en marzo de 2019, mientras que los sectores de industria y comercio ya se encuentran por encima de la producción registrada en el mes en mención, con crecimientos de 10,9% y 7,7%, respectivamente.

Gráfico 3. Crecimiento del Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) por sectores de actividad económica



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

En el primer trimestre de 2021, el sector de **administración pública y defensa, educación y salud** registró una variación interanual de 3,5%, con variaciones anuales del ISE de 3,1% en enero, 3,3% en febrero y 4,2% en marzo. Este resultado obedeció a un crecimiento de 8,5% (vs 2,3% en 2020-I) en las actividades de atención a la salud humana y de servicios sociales, la cual estuvo marcada por mayores ingresos reportados por las Instituciones Prestadoras de Servicios de Salud (IPS) privadas y hospitales públicos ante un incremento en la prestación de servicios de cuidados intermedios, hospitalización y quirófano. Además, los servicios ambulatorios o sin internación aumentaron por mayor demanda de laboratorio clínico, ecografías, diagnósticos, así como la continua toma y procesamiento de pruebas de COVID-19. De esta manera, a partir de los datos de la EMS, entre los meses de enero y marzo, los ingresos nominales de los servicios de salud humana privada con internación y sin internación aumentaron 12,2% y 13,0%, respectivamente.

El subsector de educación presentó una variación anual de 1,7% en el primer trimestre de 2021 (vs 3,0% en 2020-I), producto de un crecimiento de 5,3% en la educación de no mercado (vs 3,8% en 2020-I) pero limitado por la contracción anual de 1,3% en la educación de mercado (vs 2,4% en 2020-I). El crecimiento de la educación de no mercado respondió a un comportamiento favorable en las actividades laborales de algunas instituciones públicas las cuales continuaron con los procesos de convocatorias para la vinculación de docentes. Por su parte, el decrecimiento de la educación de mercado estuvo explicado por menores ingresos en la prestación de servicios a raíz de la cancelación y menor vinculación de programas educativos relativo al primer trimestre del año anterior, junto con los descuentos en las matrículas otorgados por las instituciones privadas. Según datos de la EMS, los ingresos de la educación superior privada se redujeron 10,5% en enero, 9,1% en febrero y 5,2% en marzo.

Finalmente, el subsector de administración pública y defensa creció 0,8% en el primer trimestre (vs 1,2% en 2020-I), gracias al moderado crecimiento de la remuneración a los asalariados de las entidades de control y del sector defensa, junto con la mayor vinculación de funcionarios. No obstante, el subsector refleja una importante desaceleración frente al crecimiento de los dos trimestres inmediatamente anteriores, los cuales presentaron expansiones anuales de 2,1% en 2020-III y 3,4% en 2020-IV.

El sector de **comercio, reparación, transporte, alojamiento y servicios de comida** se contrajo 0,8% anual en el primer trimestre de 2021 (vs un crecimiento de 1,0% en 2020-I). El resultado en el primer trimestre del año fue similar al registrado en 2020-IV, el cual se encuentra explicado por una reducción anual del valor agregado en los subsectores de transporte y almacenamiento, y alojamiento y servicios de comida, mientras que el subsector de comercio y reparación de vehículos registró una variación anual positiva. Por orden de contribución a la dinámica negativa del sector en el primer trimestre, las actividades asociadas al transporte y almacenamiento fueron las que más restaron, presentando una contracción de 11,1% en 2021-I (vs -1,6% en 2020-I). Luego, se encuentra el subsector de alojamiento y servicios de comida con una variación anual de -7,7% (vs -8,3% en 2020-I). Finalmente están las actividades de comercio al por mayor y al por menor y de reparación de vehículos y motocicletas que tuvieron una variación anual de 6,9% en el primer trimestre de 2021 (vs 6,4% en 2020-I). A pesar de la contracción anual en el último trimestre, el sector presentó un incremento de 5,5% en 2021-I frente al valor agregado observado en el cuarto trimestre del año anterior según la serie corregida de efectos estacionales y de calendario. Este resultado está en línea con los menores ritmos de contracción en los sectores de transporte y almacenamiento, y alojamiento y servicios de comida.

El desempeño del subsector de transporte y almacenamiento en 2021-I se explica por una reducción del PIB de todas sus subramas exceptuando las actividades de correo y servicios de mensajería las cuales presentaron incrementos. Las actividades de transporte terrestre y transporte por tuberías se redujeron en 7,9%, restando en mayor medida a la variación anual. Las restricciones de movilidad en enero afectaron la demanda de transporte urbano e intermunicipal, mientras que los menores volúmenes de crudo y gas transportados por tuberías asociados a la menor extracción explicaron la dinámica negativa del segmento de transporte terrestre. No obstante, el crecimiento de transporte de carga por el incremento de las ventas de la industria y el mayor volumen de mercancías exportadas contrarrestó ligeramente la caída del subsector.

El almacenamiento y las actividades complementarias al transporte tuvieron una disminución anual de 9,0% en 2021-I (vs +2,7% en 2020-I), viéndose afectadas en general decrece por la menor llegada de naves a los puertos y menor uso de contenedores por parte sector minero energético. El transporte aéreo, registró una variación anual de -44,2% (vs -4,3% en 2020-I), dado el menor nivel de transporte de pasajeros relativo al escenario pre-pandemia. Además, en febrero y marzo se presentaron cancelaciones de rutas al extranjero por cierres de otros países a vuelos provenientes de Colombia.

El transporte acuático tuvo una reducción del 1,9% en 2021-I (vs +12,4% en 2020-I), debido al menor nivel de pasajeros transportados relativo al año anterior. No obstante, la recuperación gradual del

transporte marítimo se ha reflejado en una menor contracción frente a los trimestres anteriores (-16,7% en 2020-III y -3,4% en 2020-IV). Por otro lado, las actividades de correo y mensajería crecieron 16,8% en 2021-I (vs -1,0% en 2020-I) por la mayor demanda de comercio electrónico, tal y como se viene presentando desde la implementación de las restricciones a la movilidad.

El subsector de alojamiento y servicios de comida tuvo un comportamiento favorable durante 2021-I frente a los últimos trimestres de 2020, pero todavía continua en un nivel de actividad inferior a los registros pre-pandemia. En particular, en la Encuesta Mensual de Servicios (EMS), se reporta que los ingresos nominales de las actividades de restaurantes catering y bares tuvieron contracciones anuales en enero (-23,5%) y febrero (-16,1%), mientras que en marzo se observó un aumento anual de 43,6%. No obstante, al comparar este último mes con marzo de 2019, la variación sería -4,8%. El comportamiento en el primes mes del año estuvo afectado por las nuevas restricciones en las principales ciudades del país, donde los toques de queda, la ley seca y el pico y cédula afectaron la demanda por estos servicios. No obstante, desde la flexibilización de estas medidas, se observó una importante recuperación en la actividad de restaurantes y gastrobares. En el caso del alojamiento, la Encuesta Mensual de Alojamiento (EMA) reportó que los ingresos reales de este sector habían caído en enero y febrero a ritmos del 45,6% y 52,1%, respectivamente. Este comportamiento se explicó por un bajo porcentaje de ocupación hotelera, el cual fue de 31,9% en enero y 31,4% en febrero. Sin embargo, luego de doce meses consecutivos en terreno negativo, los ingresos reales de los hoteles presentaron un crecimiento anual de 14,2% en el tercer mes del año (vs -44,9% en marzo de 2020), obedeciendo al mayor porcentaje de ocupación hotelera (35,3%) desde febrero de 2020. A pesar de este buen comportamiento, el subsector hotelero todavía se encuentra lejos de registrar cifras pre-pandemia (la ocupación hotelera en febrero de 2020 fue de 50,6%).

El crecimiento del subsector de comercio y reparación de vehículos y motocicletas en el primer trimestre estuvo explicado esencialmente por la expansión de 6,9% (vs 6,4% en 2020-I) en las actividades de comercio. Por su parte, la reparación de vehículos y motocicletas presentó una disminución de 2,0% en 2021-I (vs +0,7% en 2020-I), acercándose a los niveles pre-pandemia en línea con las menores medidas de contención en febrero y marzo que incrementó el flujo de vehículos en las vías del país.

En el comercio minorista, las líneas comerciales que más contribuyeron en este trimestre según los resultados de ventas reales publicados en la Encuesta Mensual de Comercio (EMC), fueron las asociadas a equipo de informática y telecomunicaciones para uso personal (enero: 42,3%, febrero: 53,1% y marzo: 59,4%), vehículos automotores y motocicletas principalmente de uso de los hogares (enero: -15,3%, febrero: 5,3% y marzo: 85,9%), combustibles para vehículos automotores (enero: -8,6%, febrero: -2,6% y marzo: 39,1%), artículos de ferretería, vidrios y pinturas (enero: 2,5%, febrero: 16,8% y marzo: 74,5%), y electrodomésticos, muebles para el hogar (enero: 2,7%, febrero: 10,9% y marzo: 62,6%).

El rubro de alimentos y víveres en general (enero: 0,2%, febrero: -3,6% y marzo: -19,3%) aportó negativamente al crecimiento del comercio en el primer trimestre a pesar del aumento en el primer mes del año. La contracción en las ventas de alimentos en marzo se explica por un efecto base en

el mismo mes de 2020, donde las compras de pánico en el marco de las primeras restricciones aumentaron la demanda de estos productos. Por otro lado, las ventas de libros, papelería, periódicos, revistas y útiles escolares (enero: -52,5%, febrero: -26,8% y marzo: 29,2%) contribuyeron de manera negativa ante la sustitución de útiles escolares frente al nivel demandado en los dos primeros meses de 2020.

Del lado del comercio mayorista, se experimentaron crecimientos anuales del margen nominal de 17,4%, 14,0% y 38,7% en enero, febrero y marzo, respectivamente. En el primer trimestre se presentaron crecimientos en todas las divisiones del comercio mayorista. Las materias primas agropecuarias, alimentos, bebidas y tabaco, y artículos y enseres domésticos, tuvieron variaciones anuales de 4,8%, 5,9% y 41,0%; los productos farmacéuticos, medicinales, cosméticos y de tocador tuvieron variaciones del margen de 12,0%, 14,8% y 13,4%; y el comercio de maquinaria y equipo, especializado en otros productos y no especializado tuvo crecimientos de 31,9%, 19,8% y 53,3% en los meses de enero, febrero y marzo, respectivamente.

El sector de la **industria manufacturera** creció 7,0% en el primer trimestre (vs -0,1% en 2020-I). El incremento anual en este periodo obedeció a la dinámica positiva en la producción en los meses de febrero (0,9% anual) y marzo (22,5% anual), a pesar de la contracción de 1,2% en el primer mes el año ante las restricciones a la movilidad para contener la expansión del virus en la segunda ola de contagio. Todos los subsectores presentaron aumentos frente a 2020-I, pero fue la coquización, refinación, fabricación de sustancias y productos químicos (8,0% vs -0,3% en 2020-I) la actividad que más contribuyó al crecimiento de la industria. De igual manera, los subsectores de elaboración de productos alimenticios, bebidas y productos de tabaco (1,5% vs 5,1% en 2020-I), la fabricación de textiles, confección de prendas de vestir y calzado (16,8% vs -6,3% en 2020-I), la transformación de madera (1,2% vs 0,2% en 2020-I), la fabricación de productos metalúrgicos básicos y productos elaborados de metal (10,0% vs -4,8% en 2020-I) y la fabricación de muebles y otras industrias (15,0% vs -4,0% en 2020-I) también vieron incrementada su producción.

En el subsector de coquización, fabricación de productos de la refinación del petróleo y actividad de mezcla de combustibles, el crecimiento para el primer trimestre de 2021 se explicó principalmente por la fabricación de otros productos minerales no metálicos (14,1%) como resultado de una mayor demanda de cemento, cal y yeso ante el aumento de pedidos desde el sector de la construcción. Por otro lado, la fabricación de sustancias químicas (4,8%), fabricación de productos de caucho y plástico (13,6%) y la coquización y la refinación (5,6%) también contribuyeron positivamente a la actividad productiva de esta industria. Esta actividad presentó decrecimientos anuales en enero (-3,4%) y febrero (-3,5%), pero en marzo aumentó su producción real reportada en la Encuesta Mensual Manufacturera con Enfoque Territorial (EMMET) (26,7% frente a marzo de 2020 y 4,9% frente a marzo de 2019). Estos resultados son consistentes con el incremento anual de 4,3% que tuvo la carga conjunta de las refinerías de Barrancabermeja y de Cartagena, la cual pasó de 345 mil de barriles por día (KBPD) en 2020-I a 360 KBPD en el primer trimestre de 2021[1].

El crecimiento en el subsector de textiles y cueros durante el primer trimestre estuvo jalonado por el incremento en la preparación, hilatura, tejeduría y acabado de productos textiles, fabricación de otros productos textiles y confección de prendas de vestir (17,2% vs -4,2% en 2020-I), al representar

aproximadamente el 87% del valor agregado del subsector en 2020. Este resultado se explica por los aumentos en la producción de ropa para el hogar a partir de febrero y la mayor demanda de textiles deportivos y de descanso en grandes superficies. Aunado a lo anterior, se evidencia el efecto de baja base de comparación ya que en las últimas semanas de marzo de 2020 se había cerrado producción. Para enero, febrero y marzo, la confección de prendas de vestir presentó variaciones anuales de -4,2%, 1,4% y 65,8%, respectivamente, mientras que la hilatura, tejeduría y acabado de productos textiles presentó incrementos anuales de 2,7%, 4,2 y 53,0%, respectivamente.

El crecimiento en el subsector de elaboración de alimentos, bebidas y productos de tabaco se explicó principalmente por un incremento de 9,0% (vs 0,2% en 2020-I) en la elaboración de bebidas (incluido el hielo) y productos de tabaco, debido a una recuperación en la demanda de bebidas tanto alcohólicas como no alcohólicas, en línea con el mejor comportamiento de los restaurantes y la apertura parcial de centros educativos, deportivos y recreativos. La EMMET muestra que la elaboración de bebidas presentó variaciones anuales de -2,1%, 0,5% y 34,5% en enero, febrero y marzo, respectivamente. De igual manera, el procesamiento y conservación de frutas, legumbres y hortalizas (6,0% vs 6,4% en 2020-I), la elaboración de productos de café (10,1% vs -7,2% en 2020-I), la elaboración de aceites y grasas (8,6% vs 10,0% en 2020-I) y la elaboración de productos lácteos (0,7% vs 3,2% en 2020-I) también presentaron un desempeño positivo en el primer trimestre del año.

El crecimiento en la fabricación de productos metalúrgicos básicos, aparatos y equipo eléctrico, fabricación de productos informáticos, electrónicos y ópticos para 2021-I se explicó por una expansión de 34,6% en la fabricación de aparatos, equipo eléctrico y productos informáticos (vs -3,8% en 2020-I), en línea con un incremento en la producción de cerramientos agropecuarios, cercas eléctricas, mallas y alambres.

El valor agregado total del sector **agropecuario** registró un crecimiento de 3,3% anual en el primer trimestre, acelerándose frente al crecimiento observado en 2020-IV (2,4%) y desacelerándose con respecto a 2020-I (6,3%). El comportamiento en el trimestre en mención obedeció a un incremento de 21,4% en el cultivo de café (vs -19,1% en 2020-I), a una expansión de 2,0% en los cultivos agrícolas transitorios y permanentes, actividades de apoyo y explotación mixta (vs 9,5% en 2020-I), al crecimiento de 2,7% en la ganadería (vs 6,6% en 2020-I) y al aumento de 5,0% las actividades de silvicultura y extracción de madera (vs -0,9% en 2020-I). Por su parte, las actividades de pesca y acuicultura se contrajeron 8,4% anual, explicado por un efecto base, dado que en el primer trimestre de 2020 se observó un crecimiento de 30,1% en este rubro. De hecho, en el primer trimestre de 2021 se registró un incremento de 4,5% frente a la producción del subsector en 2020-IV según la serie corregida por efectos estacionales y de calendario.

El cultivo permanente de café fue el sector que más contribuyó al crecimiento del sector agropecuario. Este resultado estuvo en línea con el incremento en la producción nacional de café verde reportada por la Federación Nacional de Cafeteros (FNC) (13,3% en 2021-I vs -13,8% en 2020-I). El aumento estuvo explicado por las variaciones de 3,0%, 10,6% y 30,3% registradas en enero, febrero y marzo, respectivamente. El comportamiento de la producción se explica por los incentivos otorgados ante los altos precios del producto. De hecho, en marzo de 2021 los precios internos de una carga de 125 kg de café pergamino seco fueron 1,2 millones de pesos, siendo este valor el

segundo más alto registrado en la historia. De igual manera, el precio externo del café excelso en marzo fue el más alto desde 2016.

El subsector de cultivos agrícolas transitorios y permanentes también contribuyó de manera positiva a la dinámica del sector. Dentro de los cultivos que aumentaron su producción en 2021-I se encuentran el cacao en grano y otras plantas bebestibles y especias (47,0%), las leguminosas (22,8%), las plantas vivas y flores (13,5%), arroz (8,2%) y frutas y nueces (6,3%). Por otro lado, las actividades que limitaron un mayor crecimiento del subsector fueron las semillas y frutos oleaginosos (-4,9%), caña panelera (5,1%) y caña de azúcar (-11,0%). Este último producto se vio afectado debido a las altas precipitaciones (lluvias por encima del promedio en marzo).

La actividad pecuaria continuó con el comportamiento al alza que se evidenció en el tercer trimestre del año. Esta dinámica se explicó por la mayor producción de leche sin elaborar (8,8%), huevos con cáscara frescos (7,9%), ganado bovino (2,8%) y ganado porcino (2,6%), mientras que las actividades relacionadas con aves de corral disminuyeron en 6,3%.

El sector de la **construcción** se contrajo a un ritmo de 6,0% en el primer trimestre, pero evidenció un crecimiento de 17,0% frente al último trimestre de 2020 según la serie corregida por efectos estacionales y de calendario. La contracción en 2021-I estuvo explicada por la reducción de la actividad en los meses de enero y febrero, donde el ISE reflejó un comportamiento negativo, ubicando el crecimiento del sector en -18,9%, -17,3% y no pudo ser compensado por el incremento anual de 32,0% en el mes de marzo. La construcción de edificaciones (-2,2% vs -16,1% en 2020-I), obras civiles (-12,8% vs -11,4% en 2020-I) y las actividades especializadas (-5,3% vs -15,0% en 2020-I) continuaron en niveles inferiores a los registrados un año atrás, pero todas registraron un mejor comportamiento frente a 2020-IV al crecer 5,7%, 14,4% y 4,8%, respectivamente.

El subsector de obras civiles fue el principal causante de la disminución del valor agregado del sector en 2021-I. Este resultado es consistente con la evolución del Indicador de Producción de Obras Civiles (IPOC), que decreció 8,5% (vs -5,7% en 2020-I). Este resultado fue impulsado principalmente por la disminución de las construcciones de carreteras, calles, vías férreas y pistas de aterrizaje, puentes, carreteras elevadas y túneles (-19,1%) y puertos, canales, presas, sistemas de riego y otras obras hidráulicas (-25,6%), que en conjunto contribuyeron en -13,6 pps a la variación de la producción. No obstante, los incrementos anuales en la producción de minas y plantas industriales (24,6%), tuberías para la conducción de gas a larga distancia, líneas de comunicación y cables de poder (3,9%) y construcciones deportivas al aire libre y otras obras de ingeniería civil (43,3%) limitaron una mayor caída de la producción en obras civiles al contribuir positivamente en 5,1 pps.

La construcción de edificaciones también contribuyó a la caída del valor agregado del sector. Esto se debe a que el área que continuó en proceso de construcción reportada en el Censo de Edificaciones (CEED) presentó una disminución de 3,2% (vs -7,9% en 2020-I). Además, el área que continuó paralizada aumentó en 14,8% anual (vs 11,2% en 2020-I). No obstante, algunos indicadores presentaron una dinámica positiva frente al primer trimestre de 2020. En este sentido, el área en proceso nueva y el área causada[2] aumentaron en 36,3% y 15,8%, respectivamente. No obstante, todavía se evidencia una importante diferencia frente a los niveles prepandemia ya el área causada

en 2020-I fue un 11,1% inferior al registro del primer trimestre de 2019.

Por destinos, en el caso de las edificaciones residenciales, estas presentaron un incremento de su producción de 8,2% (vs -19,8% en 2020-I). En particular, el área total iniciada reportada en el CEED para vivienda VIS se incrementó en 42,3%, mientras que para vivienda No VIS creció 49,0%. Asimismo, el área total en proceso aumentó 32,6% para el rubro VIS, pero disminuyó 1,2% en el rubro No VIS. Por su parte, la producción de edificaciones no residenciales tuvo una reducción de 19,0% (vs -10,5% en 2020-I). Esto es consistente con una menor demanda de oficinas y establecimientos comerciales ante la limitación en la operación de actividades presenciales.

El sector de la **explotación de minas y canteras** presentó una variación anual de -15,0% en el primer trimestre con contracciones del ISE de 16,4% en enero, 19,0% en febrero y 9,4% en marzo. El desempeño en el primer trimestre se explica principalmente por una reducción en la extracción de petróleo y gas natural y sus actividades de apoyo de 15,1% (vs -0,7% en 2020-I) y una disminución en la extracción de carbón de piedra y lignito de 30,5% (vs -9,4% en 2020-I). No obstante, este último subsector presentó un crecimiento de 49,0% frente al cuarto trimestre de 2020, según la serie corregida por efectos estacionales y de calendario.

El comportamiento del valor agregado de la extracción de petróleo y gas natural estuvo explicado por el componente de petróleo crudo, que disminuyó 15,6% en 2021-I (vs -1,1% en 2020-I). La producción mensual de petróleo se contrajo 15,7%, 15,1% y 13,0% en enero, febrero y marzo, respectivamente, debido a la menor operación por cuenta del cierre operacional de distintos pozos ante la emergencia sanitaria, así como la producción diferida de algunos campos donde se presentaron problemas mecánicos y eléctricos. En cuanto a la extracción de gas natural, esta experimentó un decrecimiento de 2,1% (vs +5,7% en 2020-I) por la reducción de la demanda de gas natural distribuido, especialmente en las actividades de comercio y minería.

La producción de carbón en el cuarto trimestre se vio reducida debido a la disminución en la exportación del *commodity* y por una serie de problemas sociales y financieros en los principales yacimientos del país. Según datos del Índice de Producción Industrial (IPI), la extracción de hulla (carbón de piedra) se contrajo en enero, febrero y marzo, presentando variaciones anuales de -33,3%, -38,3% y -16,4%, respectivamente. Por su parte, los precios del carbón térmico se han incrementado, ubicándose en 55,1 dólares por tonelada (USD/Tn) en enero, 56,1 USD/Tn en febrero y 57,2 USD/Tn en marzo, según datos del Reporte Semanal del Ministerio de Minas y Energía.

La extracción de otras minas y canteras registró una contracción de 6,9% en el primer trimestre, como resultado de una disminución en la extracción de roca o piedra de construcción y de talla (-8,0% en 2021-I vs -4,7% en 2020-I), pues hubo una menor demanda por parte del sector de edificaciones y obras civiles frente al primer trimestre del año anterior. Entre tanto, la extracción de sal gema, sal marina sin purificar y salmuera decreció 2,4% frente a los niveles producidos en 2020-I, cuando este rubro creció 21,3%. Por su parte, la extracción de minerales para la industria química y abonos minerales (28,3% vs 14,0% en 2020-I) y la extracción de piedras preciosas y semipreciosas (3,6% vs -48,9% en 2020-I) limitaron una mayor contracción en el subsector.

Como se viene observando desde el primer trimestre de 2020, solamente el subsector de extracción

de metales metalíferos presentó un aumento en 2021-I (23,6% vs 0,5% en 2020-I). Este comportamiento estuvo impulsado por el crecimiento en la extracción de minerales de plata y sus concentrados (164,3% vs 1,4% en 2020-I), la extracción de minerales de platino y sus concentrados (95,8% vs 8,7% en 2020-I)[3] y por el aumento en la extracción de extracción de minerales de oro y sus concentrados (26,7% vs 0,0% en 2020-I). El comportamiento del oro obedece al aumento del precio del mineral dada su condición de activo refugio, el cual pasó de $USD 1.583 por onza troy en el primer trimestre de 2020 a $USD 1.798 por onza troy en 2021-I según datos del *Pink Sheet* del Banco Mundial.

Las actividades de **electricidad, gas y agua** registraron una variación anual de -1,3% en el primer trimestre, a causa de una disminución de 1,4% (vs +4,2% en 2020-I) en el subsector de suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado, y en menor medida al comportamiento observado en el subsector de distribución de agua, evacuación y tratamiento de aguas residuales, gestión de desechos y actividades de saneamiento ambiental, el cual se contrajo 0,9% (vs 1,2% en 2020-I). No obstante, el sector presentó un crecimiento de 0,7% frente a la producción registrada en 2020-IV según la serie corregida por efectos estacionales y de calendario.

La dinámica de la generación de electricidad estuvo marcada por la recuperación gradual en los embalses. Según datos de XM, el nivel de los embalses[4] se ha ido recuperando, especialmente, para enero fue de 68,3% (vs 60,2% en enero de 2020), para febrero fue de 57,2% (vs 47,9% en febrero de 2020) y para marzo fue de 55,0% (vs 38,6% en marzo de 2020). Esta situación llevó a que la generación de energía eléctrica hidráulica en enero tuviera una participación de 77,4% (vs 67,2% en enero de 2020), 70,8% en febrero (vs 60,5% en febrero de 2020) y 79,9% en marzo (vs 63,9% en marzo de 2020).

La recuperación del sector eléctrico también estuvo en línea con el comportamiento de la demanda de energía eléctrica durante enero y febreros, pues en estos meses se registró variaciones interanuales de -2,3% (vs +4,9% en enero de 2020) y -2,0% (vs +5,0% en febrero de 2020), respectivamente. Por su parte, en marzo se presentó un crecimiento de 3,6% en la demanda de energía (vs -0,61% en marzo de 2020). La disminución de la demanda energía en los dos primeros meses del año se explica por la reducción en la demanda no regulada (enero: -6,7% y febrero: -5,6%), y en menor medida a la variación anual de la demanda regulada (-0,3% en enero y febrero). Entre tanto, en marzo se observó un incremento anual tanto en la demanda de energía regulada (2,0%) y no regulada (7,4%).

En general, a nivel mensual, el sector de servicios públicos experimentó variaciones anuales de -2,1% en enero, -4,3% en febrero y 2,7% en marzo. Estos resultados están en línea con el comportamiento registrado en el IPI del DANE en donde el suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado (enero: -2,8%, febrero: -5,2% y marzo: 3,8%), la generación distribución y comercialización de energía eléctrica (enero: -2,3%, febrero: -4,8% y marzo: 3,4%) y la distribución de combustibles gaseosos por tuberías (enero: -5,3%, febrero: -6,7% y marzo: 5,8%) observaron un deterioro en el primer bimestre del año pero se corrigieron en el tercer mes de 2021.

El sector de **actividades financieras y de seguros** registró un incremento de 4,9% en el primer trimestre (vs 2,5% en 2020-I). El crecimiento obedeció a las expansiones de 4,2%, 1,2% y 9,5% en

enero, febrero y marzo, respectivamente. Los subsectores que impulsaron el crecimiento en 2021-I fueron la intermediación financiera con un aumento de 5,7% (vs 5,2% en 2020-I), los servicios de seguros que tuvieron una variación anual de 6,3% (vs -2,2% en 2020-I) y las actividades auxiliares[5] (6,0% vs 5,6% en 2020-I). De otro lado, las comisiones decrecieron 0,1% (vs +0,5 en 2020-I), limitando ligeramente la dinámica positiva del sector.

El resultado de los servicios de intermediación financiera estuvo explicado por el comportamiento de la cartera total, la cual experimentó un crecimiento real anual de 0,6% en el primer trimestre del año. El crecimiento de la cartera estuvo asociado al aumento en la cartera comercial (0,2%) y la cartera de vivienda (5,6%). Por su parte, la cartera de consumo presentó una contracción anual de 1,0% y la cartera de microcrédito se redujo en 0,1% frente al nivel registrado en 2020-I.

Para el caso de los seguros, estos estuvieron afectados positivamente por la emisión de primas durante el trimestre y por el pago por indemnizaciones. A su vez, la dinámica de las actividades auxiliares se explicó por el comportamiento positivo de los ingresos por administración de fondos de pensiones obligatorias y negocios fiduciarios.

El sector de **actividades inmobiliarias** registró un crecimiento de su valor agregado al expandirse 1,7% en el primer trimestre (vs 2,5% en 2020-I). El continuo crecimiento de este sector se explicó por la dinámica presentada en el alquiler de bienes raíces residenciales prestados por cuenta propia (alquileres de vivienda habitadas por sus propietarios) y servicios de alquiler de vivienda prestadas a terceros (arriendos). De igual manera, el segmento no residencial de compra-venta y servicios inmobiliarios también presentó un incremento. De esta manera, aumentó el stock de vivienda ocupado por sus propietarios y el stock de vivienda ocupado por terceros.

El sector de **información y comunicaciones** presentó un incremento anual de 2,6% durante el primer trimestre (vs 0,8% en 2020-I). La mayor dinámica en 2021-I, se evidenció principalmente en los meses de febrero (1,1%), marzo (6,4%), mientras que en enero no se presentó una variación significativa (0,0%). Este comportamiento estuvo explicado por: i) la mayor demanda de servicios de internet desde casa, cuyos operadores se encuentran ofreciendo planes de conectividad más robustos que generan un mayor valor, ii) el incremento en los pedidos de fibra óptica y transmisión de datos del sector financiero y educativo que dinamizaron los servicios de apoyo, y iii) el desarrollo informático que continuó creciendo por mayor demanda de servicios de páginas web y plataformas. Por su parte, el bajo nivel de la inversión en pauta publicitaria limitó un mayor incremento del sector.

En la Encuesta Mensual de Servicios (EMS), las actividades de edición (enero: -23,6%, febrero: -15,8% y marzo: 2,1%), la producción de películas cinematográficas y programas de televisión (enero: -83,8%, febrero: -73,8% y marzo: -0,2%), las actividades de programación y transmisión, agencias de noticias (enero: 8,3%, febrero: -4,4% y marzo: 19,1%) y las telecomunicaciones (enero: 0,0%, febrero: 3,1% y marzo: 11,7%) presentaron un mejor comportamiento en el último mes del trimestre. Por su parte, el desarrollo de sistemas informáticos y procesamiento de datos continuó en terreno positivo durante enero (6,8%), febrero (5,8%) y marzo (4,3%).

Las **actividades profesionales, científicas y técnicas** registraron una variación interanual de 1,5% en el primer trimestre (vs 2,2% en 2020-I). El valor agregado del sector se contrajo 1,0% en enero y 0,8%

en febrero, pero repuntó en el tercer mes del año con un crecimiento anual de 6,6%. El resultado en 2021-I se explica por el incremento de 1,8% (vs 1,5% en 2020-I) en las actividades profesionales científicas y técnicas y en menor medida por el aumento de 1,3% (vs 2,7% en 2020-I) en las actividades administrativas y de apoyo. El crecimiento en marzo estuvo explicado por el incremento en servicios jurídicos y contables. Además, existe un efecto base por cancelación y suspensión de contratos en las últimas semanas de marzo del año anterior. Sumado a esto, se presentaron nuevos contratos con empresas de servicios públicos, telecomunicaciones y construcción inmobiliaria.

Finalmente, las **actividades artísticas, de entretenimiento y servicios domésticos** tuvieron un crecimiento de 7,6% en el primer trimestre (vs 5,8% en 2020-I), debido al aumento del valor agregado en las actividades artísticas, de entretenimiento y recreación y otras actividades de servicios (13,1% vs 8,0% en 2020-I), pero este se vio limitado por la caída en las actividades de los hogares individuales en calidad de empleadores y como productores de bienes y servicios para uso propio (-10,1% vs -1,5% en 2020-I). Paralelamente, el sector presentó variaciones anuales del Indicador de seguimiento a la Economía (ISE) de 2,2%, 0,3% y 23,0% en enero, febrero y marzo, respectivamente. El incremento del sector estuvo asociado a la dinámica de los juegos de azar y apuestas, mayores ventas de superastro, apuestas internacionales deportivas y juegos por internet. Por su parte, otros servicios personales crecieron por mayores afiliaciones a planes de previsión y demanda de servicios de particulares en el segmento de servicios exequiales.

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

En el primer trimestre de 2021, la **demanda interna** aumentó 1,6%, 1,1 pps por encima de lo registrado en 2020-I y 4,8 pps superior a lo observado en 2020-IV. Este resultado se explica tanto por el crecimiento del **consumo total**, como por la expansión de la **formación bruta de capital**. Por otro lado, el **déficit comercial** aumentó con respecto al mismo trimestre del año anterior, por cuenta de una mayor caída de las exportaciones que de las importaciones (Gráfico 4).

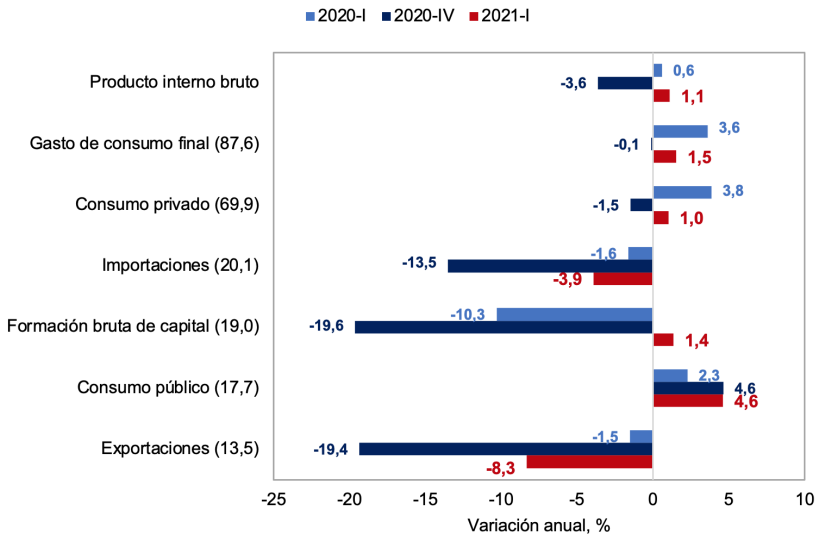
El **consumo total** presentó un incremento de 1,5% en el primer trimestre (vs 3,6% en 2020-I). Este comportamiento obedeció principalmente al incremento en el **consumo privado** que, luego de tres trimestres en terreno negativo, presentó un crecimiento anual de 1,0% (vs 3,8% en 2020-I). Este comportamiento estuvo en línea con la mayor apertura de establecimientos comerciales en los meses de febrero y marzo, junto con una recuperación gradual del empleo. Por su parte, el **consumo público** presentó un incremento de 4,6% (vs 2,3% en 2020-I), obedeciendo a los aumentos en la contratación de personal para atender la emergencia y al despliegue de las vacunas contra el COVID-19 pues los primeros lotes se dieron en febrero y marzo.

Por grado de *durabilidad,* el incremento del **consumo privado** en 2021-I es producto de una expansión en 3 de las 4 divisiones: 1) **bienes durables** (13,1% vs 3,2% en 2020-I), **bienes semidurables** (11,7% vs -3,8% en 2020-I) y **bienes no durables** (1,2% vs 13,4% en 2020-I). En cambio, el consumo de **servicios** se redujo 0,5% (vs 0,0% en 2020-I). Así, el comportamiento del consumo privado estuvo en línea con el normal abastecimiento de productos de primera necesidad posterior al aislamiento obligatorio y a la mayor compra de bienes durables y semidurables luego de haberse reducido su demanda desde marzo de 2020. Sin embargo, el consumo de servicios continuó en terreno negativo debido a la menor demanda por transporte, hospedaje y restaurantes relativo al

primer trimestre de 2020.

Por *finalidad*, los componentes del gasto que más contribuyeron a la reducción del **consumo privado** en el primer trimestre fueron las prendas de vestir y calzado (14,9% vs -7,4% en 2020-I), la recreación y cultura (11,5% vs 4,1% en 2020-I), salud (6,4% vs 3,4% en 2020-I) y alimentos y bebidas no alcohólicas (2,3% vs 15,7% en 2020-I). Entre tanto, el transporte (-11,6% vs -5,2% en 2020-I), los restaurantes y hoteles (-4,3% vs -3,1% en 2020-I) y los bienes y servicios diversos (-0,1% vs 5,4% en 2020-I) continuaron en terreno negativo.

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



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo

La **formación bruta de capital** se incrementó 1,4% en el primer trimestre (vs -10,3% en 2020-I). Este resultado obedeció al crecimiento inter-trimestral de 14,6% en la **formación bruta de capital fijo** en la serie corregida por efectos estacionales y de calendario. El aumento en la formación bruta de capital estuvo jalonado por el mejor desempeño de la inversión en activos de i) vivienda (6,2% vs -16,2% en 2020-I), ii) maquinaria y equipo (5,1% vs -1,7% en 2020-I), iii) recursos biológicos cultivados (9,2% vs 2,5% en 2020-I) y iv) productos de propiedad individual (1,2% vs 1,0% en 2020-I). Por su parte, la inversión en otros edificios y estructuras presentó una contracción anual de 13,2% (vs -11,2% en 2020-I) en línea con la menor culminación de obras como bodegas, centros educativos y oficinas. No obstante, este rubro presentó un crecimiento inter-trimestral de 7,0%, continuando con el comportamiento al alza desde el tercer trimestre de 2020.

Finalmente, las **exportaciones** registraron una variación interanual de -8,3% en el primer trimestre (vs -1,5% en 2020-I), al mismo tiempo que el rubro de **importaciones** registró un decrecimiento de 3,9% en 2021-I (vs -1,6% en 2020-I). La reducción anual de las **ventas al exterior** obedece a una disminución de las exportaciones petróleo y carbón, junto por un efecto base en las exportaciones de servicios en los dos primeros meses de 2020, donde el turismo operaba con completa

normalidad. Por su parte, el continuo crecimiento en las ventas de metales preciosos, como el oro, limitó una mayor caída de las exportaciones mineras. Para el caso de las **importaciones**, el comportamiento se encuentra explicado, de manera similar a las exportaciones, por la menor compra de servicios en el exterior por parte de residentes y la disminución en las compras externas de queroseno y otros combustibles de transporte. Entre tanto, la caída estuvo limitada por el incremento en las compras externas de químicos orgánicos básicos de Estados Unidos, el cual es un insumo importante para la fabricación de alcoholes para cosméticos y cuidado antiséptico. Además, se han incrementado las importaciones de gasolina para automotores y en marzo se impulsó la compra de vacunas contra el COVID-19.

2. Proyecciones

Crecimiento económico para 2021 y 2022

En línea con un mejor desempeño en la actividad del primer trimestre del año frente a lo esperado, la baja base de comparación ante la contracción económica de 6,8% en 2020, junto con la expectativa de que la economía colombiana retorne a su senda de recuperación a partir del segundo semestre del año, donde la reapertura de distintos sectores, la aceleración del proceso de vacunación y las mayores perspectivas de crecimiento global impactarían positivamente la demanda interna y externa, aumentamos nuestro pronóstico de crecimiento a 7,2% para 2021. En este sentido, estimamos que el nivel del PIB volvería a los registros pre-pandemia en el último trimestre del año, acelerando así el proceso de recuperación

Para 2022, anticipamos un crecimiento de la economía colombiana del 3,5%. Cabe resaltar que, en nuestra anterior edición de Prospectiva, esperábamos que la economía se recuperara completamente en 2022. En el año en mención, nuestras expectativas están asociadas a un buen comportamiento en el consumo de los hogares y un mejor desempeño de la inversión total. Además, para dicho año se habría alcanzado la meta de vacunación propuesta por el Gobierno nacional, incentivando así una mejor dinámica en el empleo.

2.1.1. Componentes de demanda para 2021 y 2022

En 2021 el **consumo total** presentaría un crecimiento de 6,1%, consistente con un aumento del **consumo privado** de 6,9% debido a: i) la flexibilización de las medidas de restricción de movilidad a partir de junio y la continuidad del ritmo de vacunación contra el COVID-19, ii) un incremento en la tasa de ocupación que permitiría un mayor ingreso por parte de los hogares y iii) el incremento de las remesas hacia el país, principalmente desde Estados Unidos. Por otro lado, el crecimiento del **consumo público** presentaría una leve desaceleración hasta ubicar su crecimiento en 3,0%, en línea con los ajustes que irá realizando el Gobierno en sus finanzas ante los altos niveles de deuda alcanzados en 2020. No obstante, se espera darles continuidad a los gastos asociados a la adquisición de vacunas y aseguramiento en salud, así como la continuidad de programas de atención social en el corto plazo.

Para 2022, el **consumo total** presentaría un crecimiento de 3,4%, siendo impulsado por el **consumo privado** que tendría un aumento de 3,7%, gracias a una mejor expectativa de ajuste en el ingreso disponible de la economía y mejores perspectivas desde el mercado laboral. Del lado del **consumo**

público, en este año la dinámica de crecimiento se desaceleraría a 2,0%, a medida que se reduzca el gasto extraordinario para atender la emergencia sanitaria, además de la disminución esperada en el gasto gubernamental en ese año, en línea con los compromisos fiscales del gobierno nacional.

La **formación bruta de capital** registraría un incremento de 15,3% como resultado de una recuperación de la actividad edificadora más acelerada de lo esperado y de un sector de obras civiles que muestre resultados favorables al crecimiento económico, en línea con nuestras expectativas de un mayor dinamismo en la ejecución de planes de inversión en infraestructura postergados en 2020 y anunciados en el marco del plan de reactivación *Compromiso por Colombia*. Además, la formación bruta de capital se vería favorecida por una recuperación de las importaciones de bienes de capital como se observó en los primeros meses de 2021. No obstante, la inversión seguiría en niveles inferiores a los registrados pre-pandemia luego de haber presentado una contracción de 20,3% en 2020. En 2022, prevemos un crecimiento de 6,1%, retornando a gradualmente al ritmo de expansión anterior a la pandemia gracias a mejores perspectivas del sector de la construcción de edificaciones y a la continuidad de proyectos de infraestructura público-privada.

Tabla 1. Proyecciones de crecimiento para 2021 y 2022

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

Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

En cuanto a las **exportaciones**, en 2021 presentarían un crecimiento de 9,2%, consistente una mayor expectativa de crecimiento económico de nuestros socios comerciales y una lenta recuperación de las exportaciones de petróleo en línea con el crecimiento del precio del Brent en lo corrido del año (Capítulo 1). De igual manera, los altos precios del café seguirían impulsando las exportaciones del producto, que cuenta con una participación del 7,9% en las exportaciones totales de bienes. No obstante, las ventas externas de carbón seguirían limitando la dinámica exportadora, por efecto de menor demanda del commodity desde países desarrollados e inconvenientes de orden público en las centrales mineras. Por su parte, esperamos que las exportaciones en 2022 se expandan a un ritmo de 5,3%, retornando gradualmente a los niveles pre-pandemia, obedeciendo a la expectativa de estabilidad en la actividad minero-energética, la producción de café y a un mejor desempeño de la agroindustria.

Por último, las **importaciones** presentarían una variación anual de 11,7% en 2021, producto de un aumento en la demanda de los bienes externos por cuenta del mejor resultado de la actividad productiva, específicamente en la demanda interna. Asimismo, la demanda por servicios de turismo,

en línea con los procesos de vacunación en Estados Unidos, aumentaría las compras externas. Para 2022 esperamos un crecimiento de 6,5% en las compras externas, convergiendo hacia los niveles de crecimiento anteriores a 2020 como resultado de una mayor compra de servicios extranjeros por parte de residentes y una buena dinámica en la importación de bienes de capital en línea con el comportamiento de la inversión.

2.1.2. Sectores productivos en 2021 y 2022

El sector de **agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca** crecería 4,2% en 2021, liderado por el sector cafetero que impulsaría el crecimiento del sector agrícola, teniendo en cuenta la tendencia al alza en la producción observada desde diciembre hasta abril y el incremento en los precios nacionales e internacionales del producto. De igual manera, los cultivos agrícolas, especialmente, por el cultivo de arroz que presentó un buen comportamiento en 2020 y en el primer trimestre de 2021, las flores y el aguacate que han aumentado sus exportaciones con corte a abril. En mayo se evidenciaría un deterioro en la actividad agrícola como consecuencia de los bloqueos en las principales vías del país. Por ejemplo, la Federación Nacional de Cafeteros anunció que las exportaciones de café cayeron 52% en este mes. Sin embargo, las expectativas de una finalización de las manifestaciones implicarían una notable recuperación del sector. Para 2022, esperamos que el sector agropecuario crezca a un ritmo de 3,1%, como resultado de un buen comportamiento del subsector agrícola (en ausencia de condiciones climáticas desfavorables) y la transición a la normalidad en las exportaciones agrícolas que se afectaron en 2020. No obstante, el sector estaría ligeramente afectado por la tendencia hacia un menor consumo per cápita de carne bovina[6].

El sector de **comercio, reparación de vehículos automotores y motocicletas, transporte, almacenamiento, alojamiento y servicios de comida** sería el sector que más contribuiría al crecimiento del PIB total en 2021, creciendo a un ritmo de 15,4%. El aumento se fundamenta en las menores restricciones operativas en las actividades comerciales y con ello un incremento en el consumo hogares, especialmente en productos no esenciales, que fue afectado en 2020 como resultado del choque sobre el mercado laboral y el ingreso de las personas. El subsector de comercio se encuentra en niveles pre-pandemia desde el último trimestre de 2020 y continuaría contribuyendo positivamente a la dinámica del sector. Paralelamente, el alojamiento y los servicios de comida seguirían con el proceso gradual de recuperación ante la flexibilización de las medidas de distanciamiento social en comparación con el año anterior. En este sentido, continuar con el proceso de vacunación es fundamental para incentivar la adquisición de servicios de turismo y el consumo en restaurantes y bares. Por su parte, el subsector de transporte y almacenamiento se expandiría en línea con el aumento en el uso del transporte urbano, en la medida que se retomen las actividades presenciales, mientras que el transporte ligado al turismo (aéreo e intermunicipal), obedeciendo a la mayor demanda de servicios turísticos, continuaría recuperándose. Para 2022 esperamos un crecimiento del valor agregado de 5,1%, convergiendo a los niveles de producción pre-pandemia, explicado por una completa recuperación del subsector del transporte y de los servicios de alojamiento y servicios de comidas, en línea con las menores afectaciones por la pandemia gracias al proceso de vacunación y mejores perspectivas desde el ingreso de los hogares.

La **industria manufacturera** tendría una variación anual de 13,2% en 2021, obedeciendo al buen

comportamiento que ha registrado el sector desde diciembre de 2020. De hecho, el valor agregado del primer trimestre de 2021 superó los niveles pre-pandemia, reflejando así el acelerado proceso de recuperación de la industria nacional. En el segundo semestre, el sector continuaría presentando una dinámica positiva impulsada por la mayor demanda de productos textiles que impulsen la fabricación de prendas de vestir y calzado, así como una mayor actividad en el sector construcción que incrementaría la producción de minerales no metálicos y metalúrgicos básicos. Por otro lado, esperamos: i) un incremento en la confianza industrial, ii) una mayor producción en las industrias de bebidas (alcohólicas y no alcohólicas) como resultado de la gradual apertura de bares y otros establecimientos de entretenimiento y, iii) la recuperación en las actividades de refinación de petróleo por cuenta de una normalización en la demanda de combustibles en un entorno de mayor movilidad vehicular. Por su parte, para 2022 esperamos un crecimiento del sector manufacturero de 2,9%, retornando a los niveles de crecimiento anteriores a la pandemia. En el año en mención se observaría una normalización en la demanda interna y externa que permitiría un continuo crecimiento de la producción industrial.

La **explotación de minas y canteras** presentaría una variación anual de su PIB de 0,1% en 2021. Este comportamiento se fundamenta principalmente en un regular comportamiento en la producción de petróleo como se presentó en la última década, donde posterior a la caída de los precios del petróleo en 2015, los dos años siguientes presentaron contracciones en el valor agregado del subsector petrolero. De igual manera, en el año corrido se ha observado un comportamiento similar, donde el nivel de producción, a pesar de los altos precios del Brent, se ha mantenido en niveles inferiores a los producidos en 2020. Por otro lado, los mejores precios del carbón y la producción registrada en 2021-I reflejan un mejor comportamiento del subsector relativo al año anterior. No obstante, los bloqueos en las centrales mineras como Cerrejón durante el mes de mayo habrían afectado considerablemente la actividad extractiva y ralentizado así el ritmo de recuperación del subsector carbonífero. Finalmente, la extracción de metales metalíferos tendría una contribución positiva a la variación anual, pero a un ritmo inferior que el observado en 2020. Esto como resultado de una menor demanda de oro como activo refugio, en línea con un panorama de menor incertidumbre y desconfianza global. Para 2022, esperamos que el sector minero se expanda a un ritmo del 2,3% respondiendo principalmente a una mayor producción de petróleo, en un entorno de favorables precios del commodity, y un aumento en la extracción de otras minas y canteras por cuenta de la mayor demanda de estos productos por parte del subsector de obras civiles.

El sector de la **construcción** tendría un crecimiento de 11,6% explicado en mayor medida por un aumento de 9,4% en la construcción de edificaciones. De acuerdo con los registros de Camacol, las iniciaciones de vivienda han presentado crecimientos positivos en los primeros cinco meses del año, en donde se refleja no sólo el proceso de recuperación del subsector, sino la baja base estadística ante la reducida actividad edificadora en el marco de las medidas de confinamiento más estrictas de 2020. Además, esperamos que en este año se materialicen en mayor medida los beneficios provenientes de las iniciativas del Gobierno nacional como *Semillero de Propietarios, Casa digna, Vida digna*, *Mi casa ya* y *Frech NO VIS* sumadas a las iniciativas adelantadas en materia de créditos hipotecarios y leasing habitacional.

Respecto al subsector de obras civiles, se presentaría un crecimiento alrededor de 14,9% en 2021.

Este comportamiento obedecería a un aumento en la ejecución de obras del programa 4G, como resultado del avance que tendrían los proyectos en la política de reactivación económica implementados por el Gobierno nacional después de la menor ejecución registrada en 2020. Por su parte, como se observó en el primer trimestre del año, la construcción de obras diferentes a infraestructura vial continuaría incrementándose ante la mayor actividad industrial. Cabe resaltar que podría haber un riesgo a la baja en el subsector, debido a un menor resultado de la inversión pública producto de las presiones fiscales del Gobierno nacional y de las entidades regionales y locales.

El crecimiento esperado en 2022 para el sector de la construcción es de 5,3% y se debe a una continua recuperación del sector edificador (4,8%) y de obras civiles (6,0%). Por un lado, el desempeño del sector edificador obedecería a una continua recuperación de la confianza de los consumidores y de la disposición a comprar vivienda, lo que contribuiría positivamente en acelerar el ritmo de comercialización y a disminuir el nivel de inventarios dentro del sector. Por otro lado, el comportamiento de la construcción de obras civiles respondería a la mayor inversión, especialmente en infraestructura vial, resultado de la ejecución en los proyectos de inversión. En este sentido, los resultados del estudio realizado por Mejía et al. (2020) sugieren que los proyectos de inversión entre modalidades privadas y público-privadas en el año en mención, ejecutarían recursos por un valor cercano a 7,8% del PIB.

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

La proyección de la variación anual del PIB dentro del sector **electricidad, gas y agua** se ubica en 3,3% para 2021, como consecuencia de la reactivación de los sectores económicos (especialmente del sector industrial) y la dinámica favorable del consumo de los hogares que impulsarían la demanda de energía no regulada y regulada, respectivamente. No obstante, el resultado de 2021 estaría afectado por la reducción en la demanda de energía no regulada registrada en el mes de mayo, relacionado con el cese de actividades en el marco del paro nacional. Para 2022, en ausencia de condiciones climáticas desfavorables que afecten la generación de energía, el crecimiento del sector se ubicaría en 2,8% como consecuencia de un buen comportamiento de la demanda de energía eléctrica, retornando así al ritmo de crecimiento previo a 2020.

El sector de **actividades financieras y de seguros** crecería 2,3% en 2021. Este resultado sería consistente con la moderación en las actividades de intermediación financiera a causa de la desaceleración en el crecimiento de los depósitos, la cartera de consumo y la cartera comercial en

el primer semestre del año. A pesar de ello, la cartera de vivienda continuaría con el buen desempeño presentado desde septiembre de 2020, en línea con el despliegue de programas para la adquisición de vivienda VIS y no VIS. El comportamiento del sector estaría impulsado a su vez por la mayor dinámica en la adquisición de pólizas de seguros asociada a la mayor actividad presencial y al incremento en la movilidad vehicular durante el año, tal y como se observó en el primer trimestre. Para 2022, esperamos que la tasa de crecimiento de las actividades financieras y de seguros alcance un valor de 3,3%, consistente con un mayor dinamismo de la cartera de consumo, un buen desempeño de la cartera hipotecaria producto de la recuperación de la actividad edificadora y del aumento de la disposición a comprar vivienda, y mejores resultados para los subsectores de seguros, auxiliares y comisiones que se beneficiarían de la recuperación económica.

El sector de **administración pública, defensa, educación y salud** registraría un crecimiento de 2,8% en 2021, explicado por una recuperación de la demanda en los subsectores de la educación y la salud. No obstante, el subsector de administración pública limitaría un mayor crecimiento del sector ante la moderación en el gasto asociado a programas para proteger el bienestar de la población por parte del Gobierno Nacional. De hecho, en el primer trimestre de 2020, el subsector se contrajo 1,3% respecto a 2020-IV según la serie corregida por efectos estacionales y de calendario. Por su parte, se observaría un aumento de 3,1% en 2022, liderado especialmente por los segmentos de educación de mercado y salud, obedeciendo al retorno de las actividades educativas presenciales y a la mayor demanda de servicios de salud no esenciales postergados por la pandemia. Sin embargo, el ajuste del déficit fiscal para este año, vía contracción del gasto público del Gobierno Nacional, limitaría un mayor crecimiento en el sector.

El sector de **información y comunicaciones** crecería 4,3% en 2021, en línea con el mejor comportamiento del consumo de los hogares y la mayor demanda de servicios de banda ancha y telefonía móvil, junto con la recuperación de las actividades de producción cinematográficas y de pauta publicitaria, relacionada con la apertura de los cines y la transmisión de eventos deportivos. Para 2022 esperamos que el sector alcance un crecimiento de 3,5%, como resultado de una buena dinámica en los subsectores de telecomunicaciones, edición y programación, así como una mayor actividad cinematográfica.

Las **actividades profesionales, científicas y técnicas, de servicios administrativos y apoyo** tendrían una tasa de crecimiento de 5,6% en 2021, fundamentada en un aumento de la demanda de estas actividades, debido a la recuperación del nivel operacional de las empresas y al crecimiento económico del resto de sectores. Las actividades relacionadas con la arquitectura y la ingeniería liderarían el crecimiento del sector en línea con la mayor dinámica de inversión en obras civiles. Por su parte, esperamos un crecimiento de 3,9% en 2022, como resultado de una mayor dinámica empresarial y la recuperación del mercado laboral.

Finalmente, para las **actividades artísticas, entretenimiento y servicios domésticos** esperamos un crecimiento de 17,7%, dado el bueno comportamiento del primer trimestre, la recuperación del consumo privado, el buen ritmo de vacunación y las menores restricciones a estas actividades a partir de junio. Para 2022 prevemos un crecimiento de 5,2% en línea con la apertura de distintos establecimientos artísticos y culturales de alto aforo, así como la realización de conciertos y otros

eventos de entretenimiento masivos.

2.1.3. Riesgos para el crecimiento en 2021

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

Recientemente se ha visto un mejor desempeño en la actividad productiva del país y del empleo. No obstante, el ritmo de recuperación de la producción ha sido más acelerada que la disminución del desempleo. Por ejemplo, sectores como la industria y el comercio, que concentran cerca del 30% del empleo total, ya se encuentran en niveles de producción y ventas pre-pandemia pero el personal ocupado de estas actividades todavía se encuentra rezagado. En este sentido, una lenta recuperación en el mercado laboral implicaría que el ingreso de los hogares podría continuar en niveles bajos respecto a 2019 y, consecuentemente, la demanda interna se podría demorar aún más en recuperarse en su totalidad.

El avance en el proceso de vacunación podría aumentar el ritmo de recuperación económica. Los recientes niveles de vacunación sugieren que, para finales de 2021, se cumpliría la meta de vacunación propuesta por el Gobierno nacional. De esta manera, las actividades presenciales podrían retornar más rápido de los esperado e implicaría que los sectores más afectados por las restricciones retomarían sus operaciones.

El ritmo de recuperación económica mundial también influiría el nivel en el que se comporten las variables relacionadas con el entorno externo. Como se mencionó en el Capítulo 1, las entidades multilaterales han incrementado los pronósticos de crecimiento mundial ante el buen ritmo de vacunación en países como Estados Unidos y Reino Unido, junto con el paquete de estímulo económico del país norteamericano. Un mejor comportamiento en la actividad global impulsaría la demanda por bienes de la canasta exportadora colombiana. Además, la mayor actividad industrial a nivel mundial permitiría un incremento en las exportaciones mineras.

Luego de que Standard & Poor’s rebajara la calificación crediticia del país, las dos agencias calificadoras restantes (Fitch y Moody’s) se encuentran expectantes al proyecto de ley de reforma fiscal que presente el Gobierno en el segundo semestre con el fin aumentar los ingresos de forma estructural y así llevar a cabo la revisión en la calificación crediticia de la nación. De esta manera, la reforma fiscal definirá la hoja de ruta en la calificación, que de ser revisada a la baja por una de las dos calificadoras, se perdería oficialmente el grado de inversión. Como consecuencia, podrían observarse salidas súbitas de capitales y aumento en los costos de financiamiento producto de una mayor prima de riesgo.

Finalmente, el aumento del desempleo y la pobreza que se presentó en 2020 aunado al anuncio de proyecto de “Ley de Solidaridad Sostenible” desencadenó una serie de protestas a finales del mes de abril. Según estimaciones de Fedesarrollo (2021), los costos del paro en el mes de mayo oscilarían los 4,8 y 6,1 billones de pesos. Aunque en el mes de junio se ha observado una reducción en los bloqueos de las principales vías del país, en zonas del sur-occidente del país todavía persisten algunas manifestaciones y afectaciones de orden público. En este sentido, una

prolongación de los bloqueos implicaría un costo económico superior al estimado.

Tabla 2. Balance de riesgos para 2021

Factores de riesgo	Al alza	A la baja
Medidas para contener al COVID-19 y vacunación masiva	Avance en el proceso de vacunación permitiría un retorno a las actividades presenciales más rápido de lo esperado	Confinamiento estricto en los departamentos que concentran la mayor parte del valor agregado podría desacelerar el ritmo de recuperación
Mercado laboral		El aumento del desempleo tarda en disiparse teniendo efectos negativos persistentes en el ingreso disponible de los hogares
Socios comerciales	Rápida recuperación de los socios comerciales, especialmente Estados Unidos y China, que aumente las exportaciones	Nuevos picos de contagio en países de la región podrían dificultar la recuperación de las exportaciones hacia estos países
Calificación crediticia	Fitch y Moody's mantienen el grado de inversión como resultado de un buen panorama en la reforma tributaria aprobada	Alguna de las dos agencias rebaja la calificación, perdiendo así el grado de inversión de manera oficial y con ella salidas súbitas de capitales y aumento en los costos de financiamiento
Malestar social	-	Prolongación de los bloqueos en las principales vías del país podría afectar la actividad productiva del país

Fuente: Fedesarrollo.

Prospectiva de Crecimiento 2023-2025

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

El crecimiento del **consumo total** exhibiría un comportamiento favorable al crecimiento económico en el mediano plazo, con una senda de **consumo privado** que se ubicaría en un promedio de 3,5% en el periodo 2023-2025, en línea con nuestras expectativas de un comportamiento positivo de la confianza de los consumidores y un mayor ingreso disponible de los hogares, consistente con una recuperación gradual del mercado laboral. Por su parte, el **consumo público** se desaceleraría gradualmente después del alto gasto en 2020 y 2021, debido a las restricciones fiscales que

presentaría el Gobierno como resultado de un ajuste en la deuda externa para luego ubicarse en un crecimiento cercano al 2,4% en 2025. Además, la **formación bruta de capital** crecería en línea con los mejores resultados en vivienda y otros edificios y estructuras, y la importación de maquinaria y equipo de transporte. Entre tanto, las **exportaciones** aumentarían a medida que las ventas externas de petróleo ganen dinamismo por cuenta del incremento en los precios y se den mejores resultados de crecimiento de los socios comerciales que favorezcan las exportaciones no tradicionales. Finalmente, el crecimiento de las **importaciones** sería consistente con la apreciación de la tasa de cambio y la dinámica de la demanda interna y del crecimiento económico en general, que impulsaría mejores resultados en importación de capital para la recuperación del aparato productivo.

Entre los sectores productivos, se destacan **comercio y transporte** y la **industria manufacturera** por sus contribuciones esperadas al crecimiento en el mediano plazo. El sector de **comercio y transporte** se incrementaría ante el fortalecimiento del consumo y la confianza de los consumidores. Además, la generación de valor agregado estaría ligada a la mejora en la disposición a comprar vehículos y a la completa normalización del subsector de alojamiento y servicios de comida. En este sentido, el sector presentaría un crecimiento promedio de 4,5% entre 2023 y 2025. Por su parte, la **industria manufacturera** mostraría una tendencia de recuperación en el mediano plazo e incrementaría su aporte al valor agregado total creciendo a un ritmo promedio de 2,7% en 2023-2025, apoyado en los sectores encadenados al sector construcción. Sin embargo, y como lo hemos reiterado en ediciones anteriores, para que haya un mayor dinamismo en el sector se debe avanzar en la implementación de políticas públicas que contribuyan a mejorar la productividad y a impulsar la innovación en las diferentes actividades, y así impulsar la tasa de crecimiento del sector en ritmos superiores a los registrados entre 2010 y 2019.

Por otro lado, los **sectores de servicios** presentarían un comportamiento similar al de la demanda interna en el mediano plazo, mientras que el desempeño económico en sectores como **información y comunicaciones** dependería en mayor medida de los avances en materia de conectividad, cobertura, y reducción de la brecha digital y, por lo tanto, existen retos no despreciables en materia de condicionamiento de la infraestructura existente. Relativo a las **actividades financieras**, su aporte dentro del valor agregado total estaría fuertemente relacionado con el mejor desempeño de las actividades de intermediación financiera. Avizoramos un buen desempeño de la cartera de consumo y comercial a medida que la mejora del contexto macroeconómico incentive la oferta y demanda de crédito.

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

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

Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

Como mencionamos en la edición anterior, también esperamos que el sector **agrícola** muestre un comportamiento favorable al crecimiento económico en el mediano plazo. Para esto, es indispensable seguir con los lineamientos generales de política para la hoja de ruta del Sistema Nacional de Competitividad e Innovación (SNCI)[7] en los que se enmarcan tres acciones: 1) crecimiento de la productividad total de los factores, 2) aumento del rendimiento y 3) aumento de la producción.

Con respecto a las actividades de **minería**, los avances en el sector petrolero estarán marcados por la recuperación de los operadores pequeños a los bajos precios del petróleo. En particular, para atraer la inversión en actividades de exploración y producción en el futuro, se debe aumentar la competitividad del sector, reduciendo los costos de transporte por oleoducto. Por su parte, la ACP

(2021) sugiere que el país tiene un importante volumen de recursos por descubrir. En este sentido, es importante promover la perforación exploratoria más allá del esfuerzo actual. En relación con ello, cada año que se adelante el programa exploratorio podría generarle al país ingresos fiscales por 1,5 billones de pesos.

Por el lado del carbón, la producción estaría lastrada por la tendencia negativa del precio del mineral. El sector ve afectado su margen de rentabilidad por el cálculo de las regalías, por lo que se debe avanzar en migrar hacía los índices de precios del mercado asiático en lugar del mercado europeo, teniendo en cuenta que la venta hacía ese mercado ha disminuido considerablemente. Por su parte, el lanzamiento de la Ronda Minera 2021 permitiría oportunidades de inversión y de exploración para las empresas mineras en las Áreas Estratégicas, ubicadas en San Diego, La Paz (Cesar), La Jagua del Pilar y Perijá Norte (La Guajira). Este programa tiene potencial diversificador de minerales e incentivaría la exploración en el país en áreas con alto potencial mineral que serán contratadas a través de un proceso de selección entre las empresas del sector y el Gobierno.

Como hemos mencionado reiteradamente, el subsector de **obras civiles** será clave para la reactivación económica de la economía y el empleo. Nuestras expectativas de un mejor comportamiento en el mediano plazo se refuerzan con la próxima generación de concesiones viales (5G). Según información de la ANI[8], el Gobierno invertiría 49,6 billones de pesos (CAPEX) en el proceso de estructuración de 26 proyectos de infraestructura. La primera ola tendría 15 proyectos: ocho carreteros, cuatro aeroportuarios, dos relacionados con la navegabilidad y uno férreo. La segunda ola constaría también con 11 proyectos que actualmente se encuentran en etapa de estructuración temprana, de los cuales 9 serían carreteros, uno sería marítimo y uno aeroportuario. Esta iniciativa va en la dirección correcta si se tiene en cuenta que, de acuerdo con los cálculos realizados con la matriz insumo producto (MIP), se estima que el aumento exógeno de $100 pesos en la demanda final del subsector de obras de ingeniería civil generan un incremento de $228 pesos en la producción total. Además, según el estudio realizado por Becerra et al. (2017), cuando la demanda por obras civiles crece en 1 billón de pesos, se generan en promedio cerca de 28 mil empleos en la economía.

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

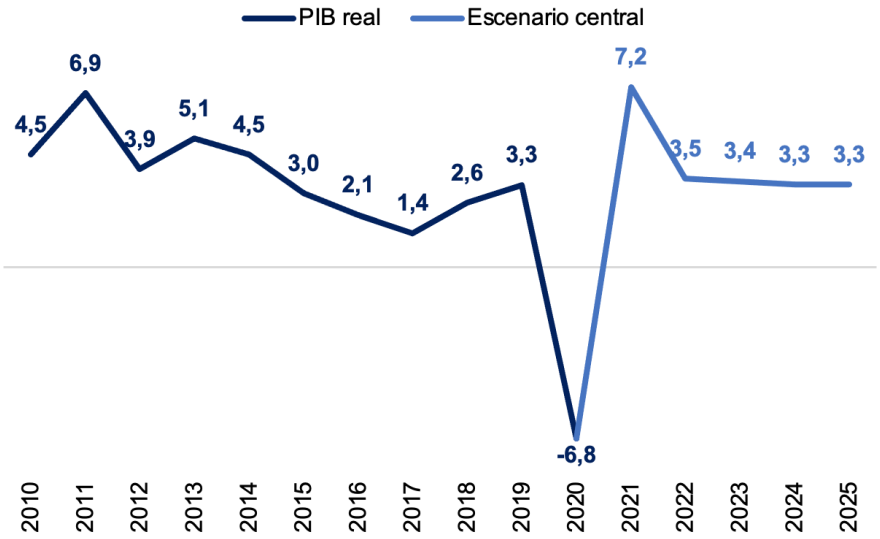
Esperamos que el subsector de **edificaciones** jalone al alza el crecimiento en el mediano plazo dado su efecto impulsor en la economía (con datos de la MIP, se estima que un aumento exógeno de $100 pesos en la demanda final del subsector de construcción de edificaciones generan un

incremento de $221 pesos en la producción total). Como hemos venido mencionando, serán esenciales para esta recuperación los programas sociales que adelanta el gobierno nacional como Semillero de Propietarios, y Casa digna, Vida digna, Mi Casa Ya para aumentar la oferta y venta de vivienda VIS, mientras que el mercado No VIS continúa con su proceso de ajuste, apoyado en el programa Frech No VIS. Por su parte, el componente no residencial se recuperaría en línea con la dinámica de la economía, especialmente del sector empresarial y corporativo. Sin embargo, la demanda por inmuebles como oficinas podría reducirse en sectores que, posterior al choque del COVID-19, mantengan sus labores virtuales.

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

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

Gráfico 5. Escenario de crecimiento del PIB (2021-2025)



Fuente: Cálculos de Fedesarrollo

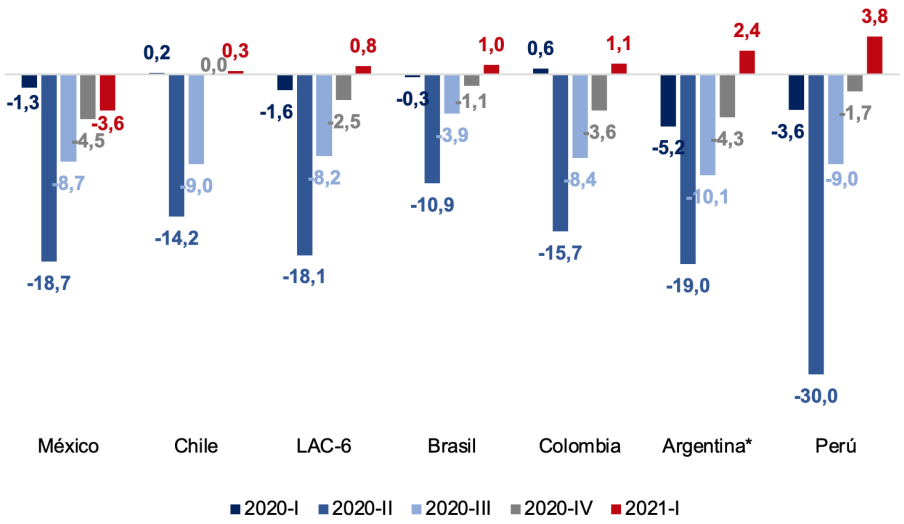
3. Desempeño económico frente a la región

En esta sección se realiza un análisis comparativo de la economía colombiana frente a sus pares de la región. Para esta edición, ponemos en perspectiva el crecimiento registrado en 2020 y el primer trimestre de 2021.

Crecimiento económico América Latina en 2020

En 2020, Brasil y Chile fueron los países menos perjudicados en su actividad económica al registrar contracciones anuales de 4,1% y 5,8%, respectivamente. Colombia (-6,8%) figuró como el tercer país del grupo de países LAC-6 con la menor contracción, seguido por México, Argentina y Perú, que presentaron caídas en su producción de 8,3%, 9,9% y 11,1%, respectivamente. Con estas dinámicas, el PIB promedio del grupo de países LAC-6 se habría reducido en un 7,7% real anual en 2020. En el Gráfico 6 se observa que, a pesar de presentar tasas de crecimiento diferentes, el comportamiento en los trimestres fue similar. En el primer trimestre de 2020 se empezaron a observar los primeros efectos de la pandemia en la región, donde solamente Colombia y Chile presentaron un incremento en el PIB anual. El segundo trimestre fue el peor período para la historia económica reciente del LAC-6, en un contexto donde se anunciaron las medidas más severas de restricción a la movilidad. Brasil fue el país que presentó una menor contracción (-10,9%), mientras que Perú registró una caída del orden de 30%. A partir del tercer trimestre, la economía de la región empezó su ajuste hacia un proceso de reactivación, en donde todos los países presentaron un mejor comportamiento relativo a 2020-II. De hecho, Chile tuvo una variación anual de 0% en 2020-III. Finalmente, en el cuarto trimestre se reflejó la continuidad de la reactivación en la región y, nuevamente Chile tuvo un desempeño favorable en su economía al registrar un crecimiento anual de 0,3%.

Gráfico 6. Variación anual del PIB en América Latina durante 2020 (%)



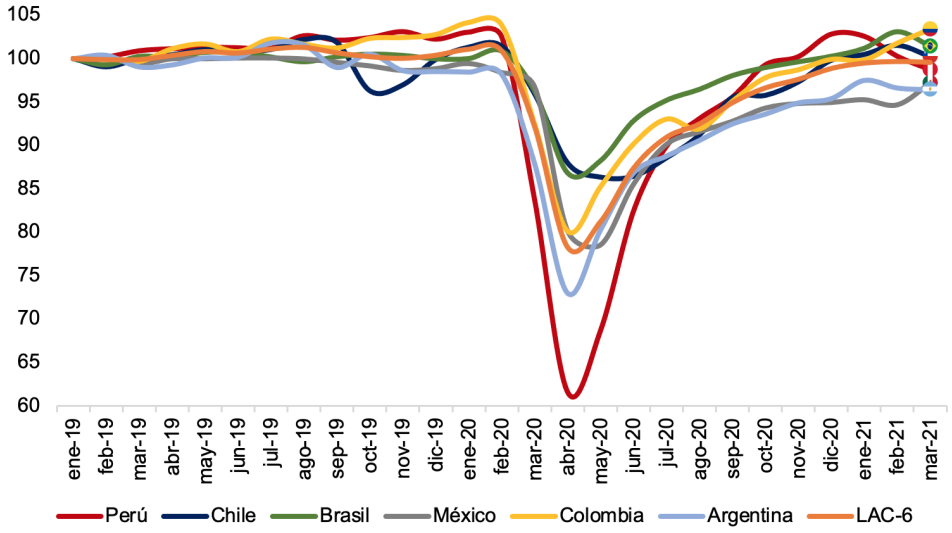
Fuente: INDEC (Argentina), IBGE (Brasil), Banco central de Chile (Chile), DANE (Colombia), INEI (Perú), INEGI (México). Cálculos Fedesarrollo.
*Para Argentina el dato de 2021-I se realizó con el promedio del estimador mensual de actividad dado que al cierre de esta edición no se han hecho públicos los resultados oficiales del PIB.

Crecimiento económico América Latina en el primer trimestre de 2021

El inicio de 2021 estuvo marcado por el nuevo pico de contagios en todos los países del LAC-6. A pesar de ello, la economía regional continuó su proceso de ajuste y en el primer trimestre del año se registró un crecimiento promedio de 0,8%. Perú y Argentina, que tuvieron las variaciones negativas más grandes en 2020-I, presentaron crecimientos anuales de 3,8% y 2,4%, respectivamente. Colombia, nuevamente en tercera posición, registró un incremento de 1,1% en su PIB del primer trimestre. Cabe resaltar que, a diferencia de los dos países anteriores, este no había reducido su tasa de crecimiento de 2020-I, por lo que no habría un efecto de baja base estadística diferente a la desaceleración. Mientras tanto, México redujo su PIB en 3,6% anual, siendo el único país del LAC-6 con una variación negativa en la producción del primer trimestre del año (Gráfico 7).

Para analizar el comportamiento reciente de la actividad de la región frente a los niveles pre-pandemia se tomaron los indicadores de seguimiento a la actividad mensual desestacionalizados de los seis países del LAC-6. La serie inicia en enero de 2019 (base 100) y a partir de allí se observan los choques que han sufrido estos países desde entonces. En 2020, Colombia tuvo un comportamiento similar al del grupo de países de la región, pero a partir de febrero repuntó su dinámica productiva hasta cerrar en marzo de 2021 como el país de la región con el nivel más cercano a los registros pre-pandemia. En contraparte, México y Argentina todavía presentan una importante brecha para alcanzar un indicador similar a los observados previos a la crisis.

Gráfico 7. Indicador mensual de actividad económica en América Latina
(Índice 100 = enero 2019)



Fuente: INDEC (Argentina), BCB (Brasil), Banco central de Chile (Chile), DANE (Colombia), INEI (Perú), INEGI (México). Cálculos Fedesarrollo. *Datos desestacionalizados.

Referencias

- Asociación Colombiana de Petróleo. (2020). Doble crisis COVID-19 y guerra de precios del petróleo: impacto para Colombia y el sector de hidrocarburos. Bogotá D.C: Vicepresidencia de Asuntos Económicos y Regulatorios.
- Asociación Colombiana del Petróleo. (2021). *Tendencias de inversión en exploración y producción (E&P) en Colombia 2020 y Perspectivas 2021*.
- Becerra, A., Salazar, N., Forero, D., & Pinchao, A. (2017). *Impacto del retraso de la ejecución del programa de concesiones 4G en el crecimiento económico*.
- Banco Mundial (2021). The Pink Sheet.
- Censo de Edificaciones (CEED). Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).
- Coordenada Urbana. Cámara Colombiana de la Construcción.
- Ecopetrol (2021). Reporte resultados cuarto trimestre de 2020. Bogotá D.C.
- Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC). Fedesarrollo.
- Encuesta de Opinión Empresarial (EOE). Fedesarrollo.
- Encuesta de Pulso Social (EPS). Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).
- Encuesta Mensual de Alojamiento (EMA). Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).
- Encuesta Mensual de Comercio (EMC). Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).
- Encuesta Mensual de Servicios (EMS). Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).
- Encuesta Mensual Manufacturera con Enfoque Territorial (EMMET). Departamento

Administrativo Nacional de Estadística (DANE).
- Encuesta Nacional de Arroz Mecanizado (ENAM). Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).
- Estadísticas de Cemento Gris (ECG). Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).
- Estadísticas de Licencias de Construcción (ELIC). Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).
- Estimador temprano de la actividad de la industria manufacturera. Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).
- Federación Nacional de Cafeteros de Colombia (2021). Estadísticas cafeteras: Producción mensual de café.
- Federación Colombiana de Ganaderos (2021). Estadísticas de consumo.
- Índice de Producción Industrial (IPI). Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).
- Informes mensuales del sector automotor Colombia, Vehículos, Motos, Traspasos, Híbridos y Eléctricos, Regiones. Asociación Colombiana de Movilidad Sostenible (Andemos)
- López, J. I. (2021, Marzo). Jobless Recovery. *La República*.
- Mejía, L. F., Delgado, M. E., Forero, D., & Silva, B. (2020). *Agenda empresarial para la reactivación económica*.
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP). (2021). Plan Financiero 2021. Bogotá D.C.
- Parra-Peña, R. I., Puyana, R., & Yepes, F. (2021). *Análisis de la productividad del sector agropecuario en Colombia y su impacto en temas como: encadenamientos productivos, sostenibilidad e internacionalización, en el marco del programa Colombia Más Competitiva.*
- PMI Davivienda del Sector de la Manufactura en Colombia. 2021. Bogotá D.C.
- Portal BI de XM.
- Ministerio de Minas y Energía (2021). Reporte Semanal Mina de datos de la reactivación sostenible de Colombia.

Notas

1 Este resultado obedece a un incremento en la carga a la refinería de Barrancabermeja (217 KBPD vs 199 KBPD en 2020-I) a pesar de la reducción en la carga de la refinería de Cartagena (143 KBPD vs 146 KBPD en 2020-I). Para más información consultar el informe con los resultados del primer trimestre de 2021 de Ecopetrol.

2 El área causada se define como los metros cuadrados efectivamente avanzados en el trimestre de referencia.

3 Según los datos del Pink Sheet del Banco Mundial, en diciembre se observó un nivel de precios del platino (1.028 dólares por onza troy) no registrado desde 2016.

4 Porcentaje de volumen útil promedio de periodo.

5 Dentro de este grupo se encuentra la administración de mercados financieros; el corretaje de valores y de contratos de productos básicos; otras actividades relacionadas con el mercado de valores; actividades de las sociedades de intermediación cambiaria y de servicios financieros especiales; las actividades de los profesionales de compra y venta de divisas; otras actividades auxiliares de las actividades de servicios financieros no clasificadas previamente; las actividades de agentes y corredores de seguros; la evaluación de riesgos y daños, y otras actividades de servicios auxiliares; y las actividades de administración de fondos.

6 Según Fedegan, el consumo de carne de res per cápita ha pasado de 20,8 kg en 2012 a 17,1 kg en 2020.

7 Análisis disponible en el informe de análisis de la productividad del sector agropecuario en Colombia realizado por

Parra-Peña, Puyana & Yepes (2021).

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

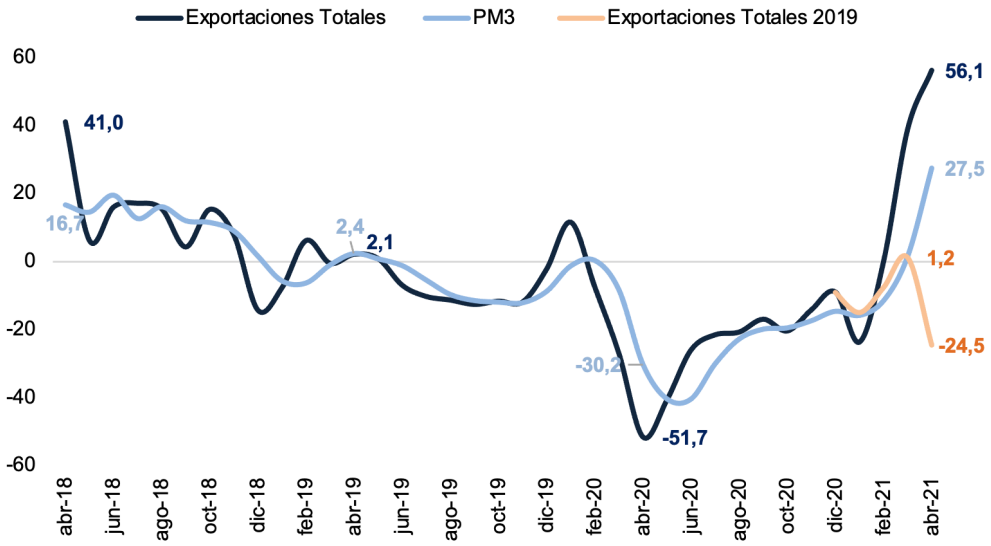
3. Sector Externo: amplia recuperación del ingreso primario

Los datos de primer trimestre de la cuenta corriente reflejan un déficit como porcentaje del PIB de 4,8%, lo que representa un incremento de 1,3 puntos porcentuales (pps) frente al déficit observado en el mismo periodo de 2020 (3,5%). Lo anterior es resultado de la recuperación de las rentas factoriales y en menor medida de la recuperación de los flujos comerciales, en donde el crecimiento de las importaciones supera el progreso de las exportaciones. Sin embargo, ambas variables aún reflejan el impacto negativo de la pandemia y de las restricciones a la movilidad en el país. Para el final de 2021 esperamos que la reactivación económica global y la reciente recuperación de los precios de los *commodities* resulten en un incremento del déficit hasta 4,4%.

1. Exportaciones

En el primer trimestre de 2021 las exportaciones se incrementaron 1,5% frente al mismo periodo del año anterior y disminuyeron 6,9% frente al mismo periodo de 2019. La ligera recuperación frente a 2020 es el resultado del incremento de las exportaciones de bienes diferentes de *commodities* (12,6%), y estuvo limitada por la caída de 4,4% de productos *commodities*. Dentro de este último grupo, el petróleo (40,4% del total de las exportaciones) presentó un crecimiento de -2,1% en los primeros tres meses del año, el cual obedece a un mal comportamiento de la producción de crudo en el país. A pesar de la mayor demanda mundial de petróleo y del incremento del precio de este bien, las exportaciones aún se encuentran muy por debajo de los niveles prepandemia.

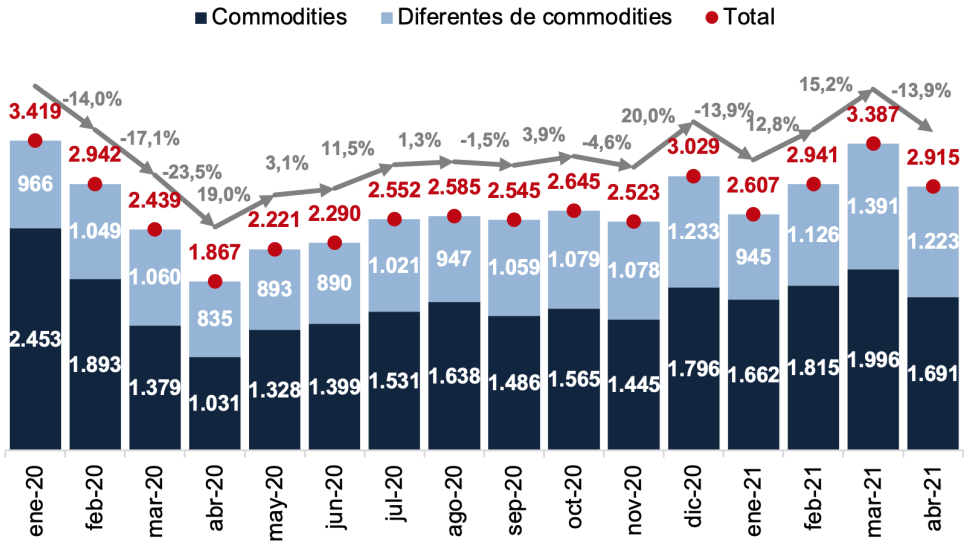
Gráfico 3.1. Evolución de las exportaciones totales
(Variación anual del valor de las exportaciones en millones de dólares, %)



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

Como se observa en el Gráfico 3.2, la tendencia de las ventas externas de Colombia en los primeros tres meses del año era positiva y luego registró un retroceso en abril de 2021. En relación con la dinámica anual, en enero las exportaciones registraron un nivel inferior a 2020 (-23,8%) y en febrero las exportaciones totales disminuyeron ligeramente (0,03%). Entre tanto, en marzo y abril se registraron incrementos anuales de 38,8% y 56,1%, respectivamente. De hecho, en marzo se registró por primera vez después de 11 meses un nivel ligeramente superior a las ventas prepandemia. En la siguiente sección del capítulo se explicarán los factores determinantes de la dinámica exportadora en lo corrido de 2021.

Gráfico 3.2. Evolución mensual de las exportaciones, 2020 – 2021 abril
(Millones de dólares y variación mensual, %)



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

La dinámica de las ventas externas en lo corrido de 2021 es el resultado de una canasta exportadora poco diversificada, dependiente del comportamiento de los bienes *commodities*. Como hemos argumentado en numerosas ocasiones desde Fedesarrollo, es fundamental materializar las recomendaciones que se han hecho para lograr una inserción en las cadenas regionales (y globales) de valor, que permitan producir bienes de exportación con mayor valor agregado, y que reduzcan los riesgos que frecuentemente debe absorber el sector externo de la economía colombiana. En este sentido, y como advertimos en la edición anterior de Prospectiva Económica, los resultados que arroje la Misión de Internacionalización serán claves para garantizar la modernización del comercio exterior en Colombia.

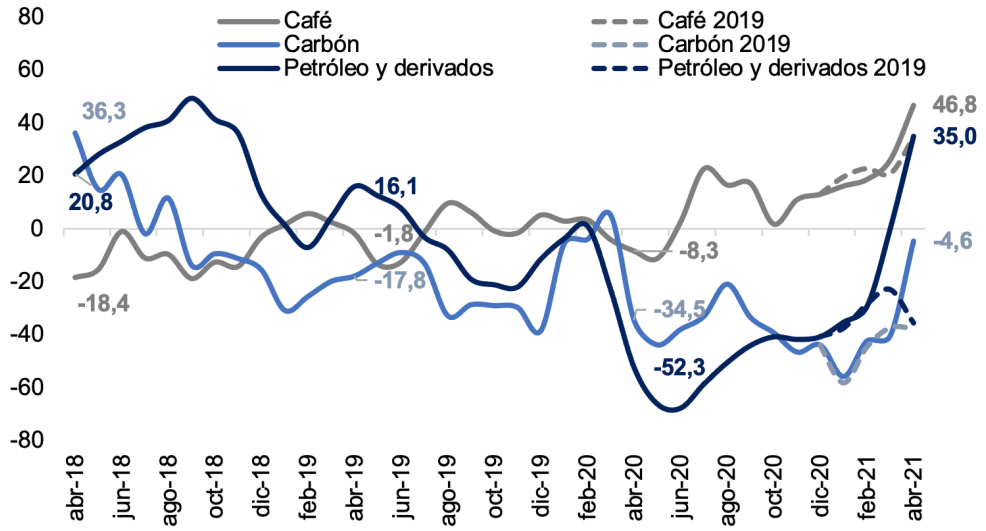
1.1. Exportaciones tradicionales

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

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

En abril, las exportaciones tradicionales se incrementaron 58,3% frente a 2020 y, aunque representa un repunte frente a los resultados de los meses anteriores, el resultado se explica principalmente por un efecto de base estadística teniendo en cuenta que abril del año pasado fue el peor mes del año para las ventas externas. Específicamente, las exportaciones de petróleo y carbón estando muy por debajo de los niveles prepandemia, obedeciendo al efecto de las cantidades exportadas, que se compensa en el caso del petróleo por un mejor precio. En contraste, el café registra cifras superiores a 2019 desde febrero, por el efecto combinado de incrementos en cantidades (13,3%) y en precios (16,7%).

Gráfico 3.3. Evolución de las exportaciones de petróleo, carbón y café
(Variación anual en promedios móviles de tres meses del valor de las exportaciones en millones de dólares, %)



Nota: Variación anual en promedios móviles de tres meses.
Las líneas punteadas hacen referencia a la variación frente al mismo periodo de 2019.
Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

1.2. Exportaciones diferentes de *commodities*

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

Entre enero y marzo de 2021, las exportaciones diferentes de *commodities* (alrededor del 39% de las exportaciones totales) se incrementaron 12,6% frente al mismo periodo del año anterior (13,1 pps más que en el mismo periodo de 2020), lo que se explica en buena medida por mayores ventas externas del grupo de manufacturas (12,9%), especialmente de materias plásticas (32,1%), metales y sus manufacturas (30,8%) y productos químicos (8,4%). Así mismo, las exportaciones de

alimentos y bebidas registraron un crecimiento de 12,1%, impulsado principalmente por mayores ventas externas del grupo de animales y sus productos (63,0%) y del grupo de vegetales (7,4%) (Cuadro 3.1).

En el mes de abril este tipo de exportaciones registraron un crecimiento de 46,4% frente al mismo periodo de 2020, explicado principalmente porun efecto de base estadística. Por grupos de productos durante este mes, las manufacturas fueron las que más contribuyeron al incremento registrando una variación de 62,1%, ante las mayores ventas externas de metales y sus manufacturas (103,4%), maquinaria eléctrica (192,1%), productos químicos (25,3%) y confecciones (244,9%).

Es esencial recalcar que en el mes de mayo se espera una contracción importante del comercio producto de los bloqueos a las principales vías del país que son realizados en el marco del paro nacional, lo que ha llevado a mercancías represadas, perdidas para los productores e incrementos en los costos logísticos.

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

	Alimentos y bebidas		Manufacturas		Otros*		Totales	
Estados Unidos	557	11.3%	288	23.1%	67	-0.6%	912	13.7%
Unión Europea	332	3.2%	39	13.8%	7	-33.1%	379	3.1%
Ecuador	73	31.8%	243	-0.7%	42	2.5%	358	4.9%
Perú	46	25.0%	165	17.3%	38	12.6%	249	17.9%
México	30	-41.2%	113	-5.8%	23	-16.2%	166	-16.3%
Panamá	14	-19.4%	39	4.4%	12	-9.5%	65	-4.5%
Venezuela	15	70.9%	28	10.5%	4	2.8%	46	23.6%
China	4	-41.3%	30	146.3%	41	183.9%	76	122.6%
Resto	441	25.8%	657	15.0%	113	19.6%	1,211	19.2%
Totales	**1,512**	**12.1%**	**1,602**	**12.9%**	**348**	**13.4%**	**3,462**	**12.6%**

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

2. Importaciones

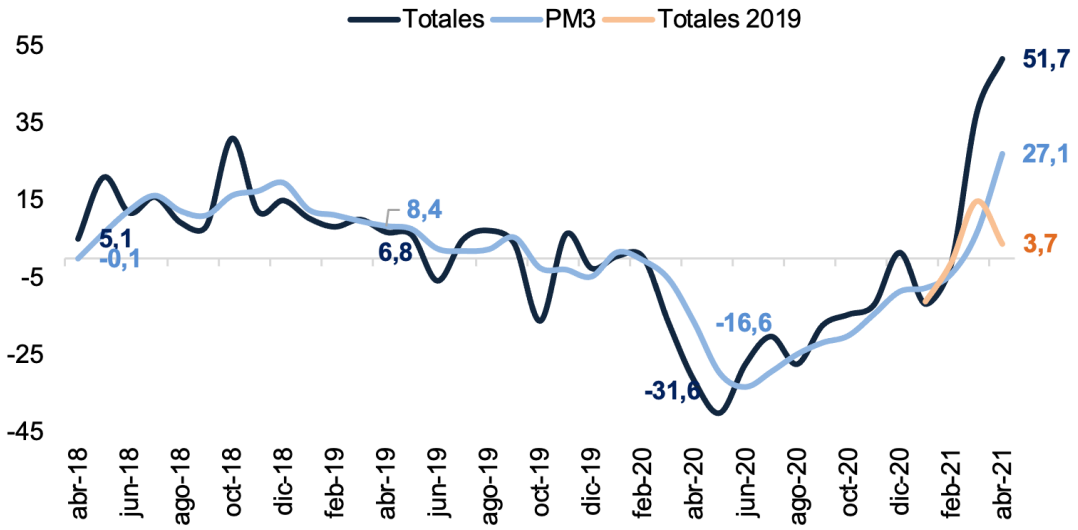
En 2020 las importaciones cayeron 17,5%, lo que se explica por caídas en todos los destinos económicos, capital (-18,5%), intermedios (-18,3%) y consumo (-14,5%), en un entorno de ajuste importante en el consumo de los hogares, dado el menor crecimiento económico, la caída en los ingresos y el aumento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

En el primer trimestre de 2021, las importaciones crecieron 6,5% frente al primer trimestre de 2020 y registraron una variación de 0,8% frente al mismo trimestre de 2019. El resultado frente al año anterior es consecuencia de un incremento en las compras externas de bienes intermedios (11,1%)

y de bienes de capital (8,1%). Mientras que los bienes de consumo registraron una caída de 4,0% frente a 2020, especialmente aquellos de consumo duradero (-5,8%).

Aunque en abril de 2021 las importaciones presentaron un crecimiento interanual de 51,7%, frente a 2019 mostraron un retroceso en su tendencia registrando una variación de 3,7%, menor en 11,0 pps al crecimiento observado en marzo.

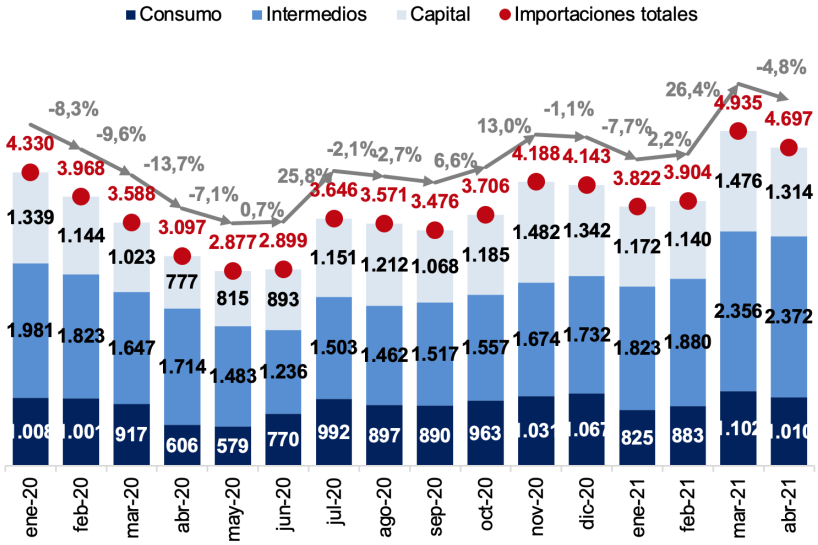
Gráfico 3.4. Evolución de las importaciones
(Variación anual del valor de las importaciones en millones de dólares, %)



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

En el Gráfico 3.5 se observa el crecimiento de las importaciones en los primeros meses del año. Después de un retroceso en enero, en los dos meses siguientes se mantuvo la tendencia de recuperación, especialmente por un repunte en los meses de marzo y abril. Este comportamiento es consistente con la reactivación económica que se está materializando en el país, teniendo en cuenta las mejores perspectivas de crecimiento económico para este año. No obstante, las restricciones al transporte en el marco del paro nacional resultarían en una acumulación de mercancías, perdidas de productos y una amplia afectación del comercio.

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



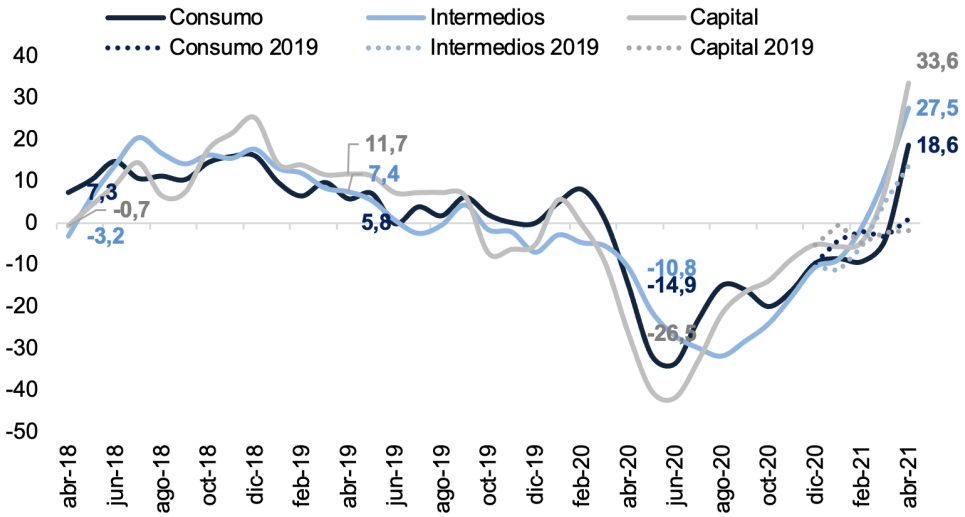
Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

2.1. Importaciones de bienes intermedios

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

De acuerdo con el dato más reciente, las importaciones de bienes intermedios mantuvieron una tendencia positiva presentando crecimientos de 27,5% y 13,8%, frente a abril de 2020 y abril de 2019, respectivamente.

Gráfico 3.6. Evolución de las importaciones según destino económico
(Variación anual del valor de las importaciones en millones de dólares, %)



Nota: Variación anual en promedios móviles de tres meses. Las líneas punteadas hacen referencia a la variación con respecto al mismo periodo de 2019.
Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

2.2. Importaciones de bienes de capital

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

Las compras externas de bienes de capital para el mes de abril presentaron un crecimiento de 33,8% frente al mismo periodo de 2020, mientras que frente al mismo periodo de 2019 registraron una disminución de 1,8%.

2.3. Importaciones de bienes de consumo

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

Dentro de los bienes de consumo duradero, aquellos que experimentaron una mayor caída en este periodo frente a lo observado en 2020 fueron los vehículos de transporte particular (-11,0%) y los objetos de uso personal (-4,3%). Por su parte, los bienes de consumo no duradero que tuvieron una

mayor contracción fueron los productos alimenticios (-9,9%) y el vestuario y otras confecciones textiles (-3,2%).

De acuerdo con el dato más reciente, en abril, las importaciones de bienes de consumo presentaron por primera vez un crecimiento positivo después de 12 meses consecutivos de reducciones anuales, registrando una variación de 18,6% frente al mismo periodo de 2020. Con respecto al 2019, el crecimiento fue de 1,0%.

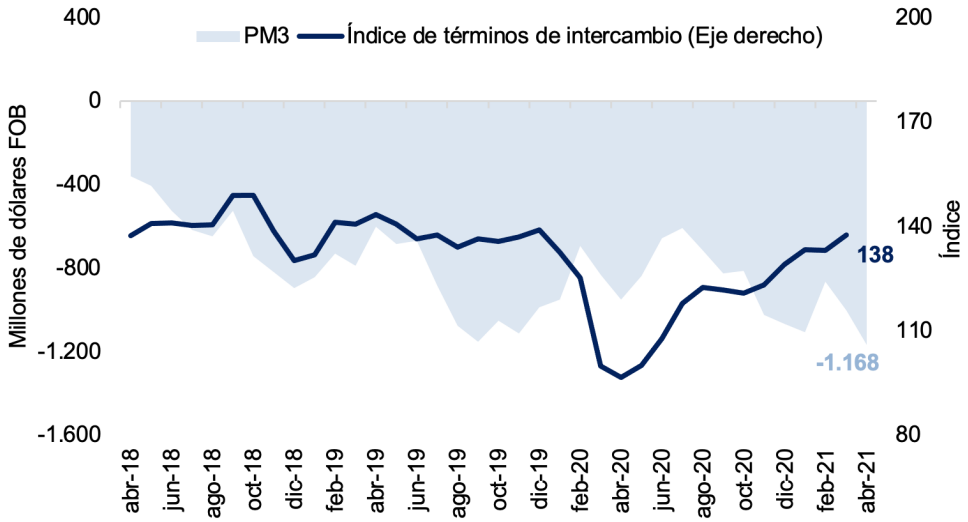
3. Balanza comercial

Balanza comercial de bienes

En el primer trimestre de 2021, la balanza comercial de bienes registró un déficit de USD 3.008 millones FOB, USD 515 millones superior a lo registrado en el mismo periodo de 2020 (USD 2.493 millones FOB) (Gráfico 3.7). El resultado anterior se explica por un incremento superior de las importaciones por sobre el observado en las exportaciones, en línea con los resultados de las secciones anteriores. Por su parte, el índice de términos de intercambio registró una variación anual de 12,9% en el mismo periodo. Lo anterior se explica por el incremento en el precio de las exportaciones (16,2%) y en menor medida por el aumento en el precio de las importaciones (2,8%) (Gráfico 3.8).

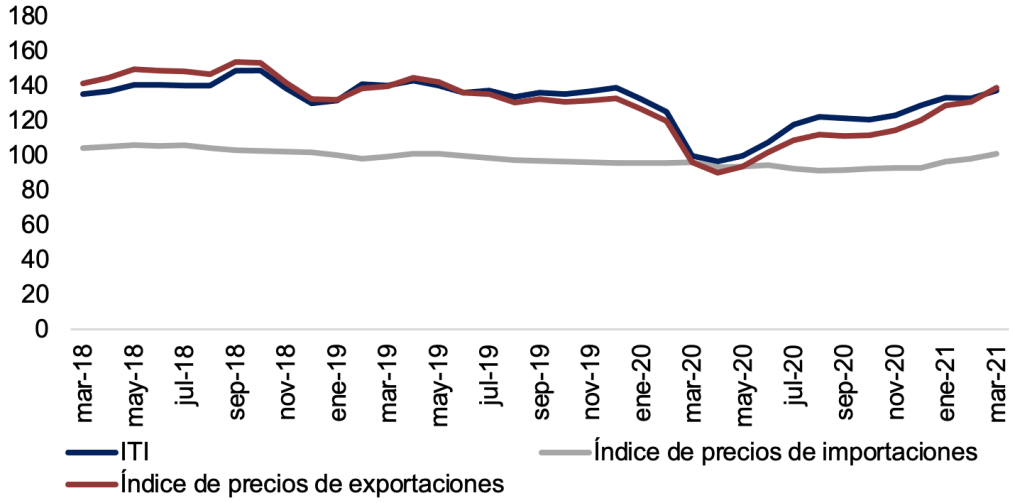
En el mes abril se registró un déficit en la balanza comercial colombiana de US$ 1.487 millones FOB, que fue mayor al registrado en abril de 2020 (US$ 1.049 millones FOB) y al registrado en el mes anterior (US$ 1.298 millones FOB).

Gráfico 3.7. Balanza Comercial y Términos de Intercambio



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

Gráfico 3.8 Índice de Términos de Intercambio



Fuente: Banco de la República.

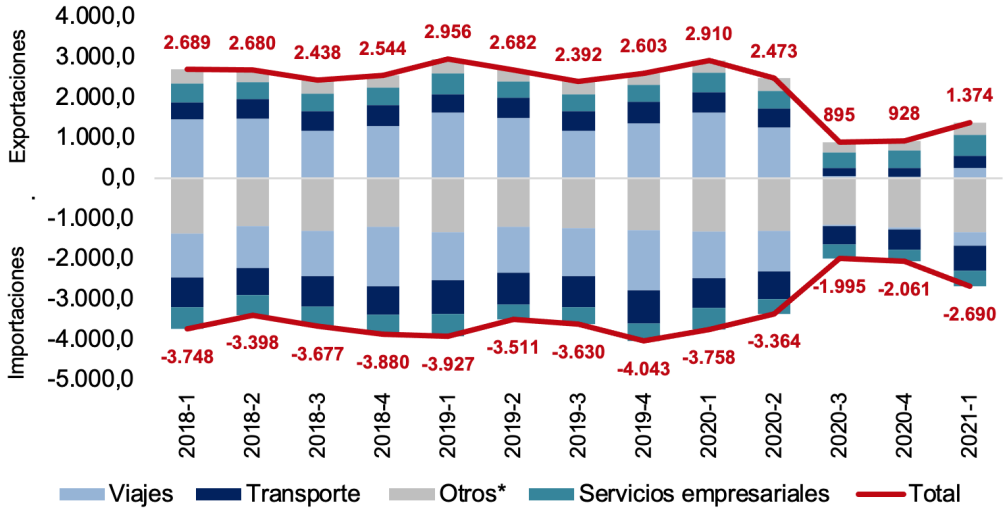
Balanza comercial de servicios

En el primer trimestre de 2021 la balanza comercial de servicios registró un déficit de USD 1.273 millones, USD 381 millones superior a lo registrado en el mismo periodo de 2020 (USD 891 millones) (Gráfico 3.9). Este incremento obedece a una reducción mayor de las exportaciones (USD -1.024 millones) frente a la caída de las importaciones (USD -642 millones).

La fuerte contracción de las exportaciones de servicios se debe principalmente a las menores ventas de servicios de viajes (-64,5%) y de transporte (-43,1%)[1], los cuales registraron valores de USD 443 millones y USD 271 millones, respectivamente.

Por su parte, la caída en las importaciones se debe en mayor medida a las reducciones en las compras de servicios de viajes (-58,6%) y de servicios empresariales (-20,8%). En esta misma línea, otros servicios registraron una reducción de 5,0%, debido a las menores importaciones de servicios financieros, y servicios de mantenimiento y reparación. En general, estas cifras reflejan la persistencia de los efectos de la pandemia del COVID-19 que ocasionaron el cierre de fronteras internacionales y la abrupta caída en el comercio exterior de servicios, en especial aquellos relacionados con el turismo.

Gráfico 3.9 Balanza comercial de servicios
(Millones de dólares)



Nota: La categoría otros incluye servicios de manufactura, mantenimiento y reparaciones, construcción, seguros y pensiones, servicios financieros, cargos por el uso de la propiedad intelectual, servicios de telecomunicaciones, informática e información, servicios personales, culturales y recreativos y servicios del gobierno.
Fuente: Banco de la República.

4. Balanza de Pagos

De acuerdo con las cifras publicadas por el Banco de la República, en el primer trimestre de 2021, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos fue de USD 3.633 millones, lo que representa un incremento de USD 1.092 millones frente a lo registrado un año atrás (USD 2.541 millones). Como porcentaje del PIB, el déficit de cuenta corriente fue 4,8%, 1,3 pps por encima de lo observado en el mismo periodo de 2020 (-3,5%). Este incremento se originó en el aumento en dólares del déficit de cuenta corriente (1,5 pps), el cual fue compensado parcialmente por el crecimiento del PIB nominal (0,2 pps).

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

	2020-I	2021-I	Variación (USD)
Cuenta Corriente	**-2,541**	**-3,633**	**-1,092**
Cuenta Corriente (% PIB)	**-3.5**	**-4.8**	
Balanza Comercial (Bienes)	-2,100	-2,668	568
Exportaciones	9,287	9,223	-64
Importaciones	11,387	11,891	504
Balanza de Servicios	-892	-1,274	382
Exportaciones	2,473	1,449	-1,024
Importaciones	3,364	2,722	-642
Renta de los factores	-1,687	-2,161	474
Ingresos	1,148	1,148	0
Egresos	2,835	3,309	474
Transferencias corrientes	2,138	2,469	332
Ingresos	2,364	2,721	357
Egresos	226	252	26
Cuenta Financiera	-2,166	-3,162	-996
Ingresos de capital extranjero	4,060	638	-3,422
Inversión Extranjera Directa	3,440	2,703	-737
Inversión Extranjera de Portafolio	-703	-896	-194
Préstamos y otros créditos externos	1,323	-1,168	-2,491
Salidas de capital colombiano	1,916	-2,376	-4,292
Inversión directa en el exterior	1,238	829	-410
Otras inversiones en el exterior	678	-3,204	-3,882
Instrumentos financieros derivados	149	-339	-488
Activos de Reserva	-171	190	361

Fuente: Banco de la República.

En el primer trimestre de 2021, el comercio exterior de bienes registró un déficit de USD 2.668 millones, mayor en USD 568 millones respecto al observado durante este mismo periodo de 2020 (Cuadro 3.2). Los ingresos por exportaciones fueron de USD 9.223 millones FOB, lo que representa una caída de 0,7% respecto a las ventas externas de bienes en el mismo trimestre de 2020 (USD 9.287 millones FOB). Esta ligera caída se explicó principalmente por las menores ventas de carbón (USD 649 millones menos), petróleo y sus derivados (USD 54 millones menos) y de banano (USD 41 millones menos), las cuales no alcanzaron a ser totalmente compensadas por el aumento en las ventas externas de productos industriales (USD 404 millones más), oro no monetario (USD 251 millones más), café (USD 160 millones más) y flores (USD 55 millones más).

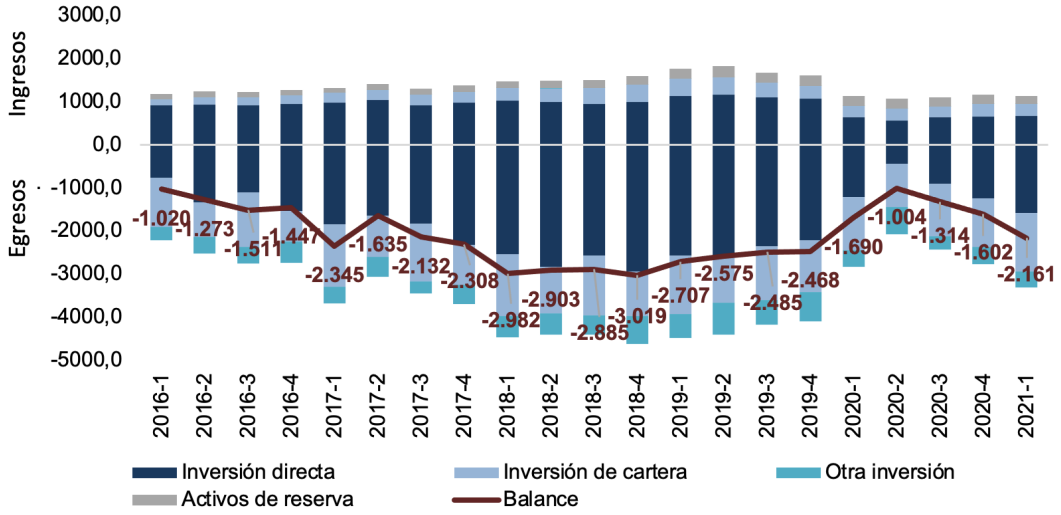
Por el lado de las importaciones de bienes, estas se ubicaron en USD 11.891 millones FOB, lo que

equivale a un incremento de 4,4% frente a las compras externas en el mismo trimestre de 2020 (USD 11.387 millones FOB). Este incremento se explicó principalmente por el aumento de las compras de insumos y bienes de capital para la industria (USD 667 millones más), de bienes de consumo (USD 175 millones más), pero ligeramente afectado por la disminución en las compras externas de combustibles y lubricantes (USD 202 millones menos).

El comercio exterior de servicios registró un balance inferior (USD 382 millones menos) al observado en 2020 (Cuadro 3.2). Especialmente por la reducción de las exportaciones y en menor medida por la reducción de las importaciones (*ver Balanza comercial de servicios)*.

La renta factorial registró un déficit de USD 2.161 millones en el primer trimestre de 2021, superior en USD 474 millones frente a lo registrado durante este mismo periodo en 2020 (USD 1.687 millones) (Cuadro 3.2). El incremento del déficit obedece principalmente al incremento de los egresos por utilidades de las empresas con inversión directa (USD 378 millones), de las rentas asociadas a las inversiones de cartera (USD 115 millones) y los pagos de intereses de créditos externos (USD 16 millones) (Gráfico 3.10). Respecto a las utilidades de las firmas con inversión directa, las mayores ganancias se dieron en las actividades de explotación petrolera (USD 183 millones), industrias manufactureras (USD 90 millones), suministro de electricidad, gas y agua (USD 76 millones) y comercio, restaurantes y hoteles (USD 41 millones).

Gráfico 3.10 Evolución del ingreso primario
(Millones de dólares)



Fuente: Banco de la República.

Por concepto de transferencias corrientes, durante el primer trimestre de 2021 se reportaron ingresos netos por USD 2.469 millones, lo que corresponde a un incremento de 15,5% respecto a lo registrado durante el mismo periodo de 2020 (Cuadro 3.2). Respecto a los ingresos por remesas, estos ascendieron a USD 1.937 millones, lo que representa un aumento de 10,2% respecto al valor

registrado en este mismo periodo de 2020. Estos ingresos equivalen al 2,6% del PIB trimestral y al 13,3% de los ingresos corrientes de la balanza de pagos.

Estados Unidos y España continúan representando el 69% de las remesas que entran al país (Cuadro 3.3). La tendencia positiva de las remesas en los primeros meses de 2021 se explica por el crecimiento de las remesas enviadas desde Estados Unidos (13,7%) y la recuperación de las remesas enviadas desde España (29,9%). Por su parte, los giros por remesas provenientes de América Latina se redujeron 6,0%. Como lo hemos discutido en varias oportunidades, la evolución de este tipo de transferencias está relacionada con las dinámicas de empleo en esos países, y con el ciclo económico de Estados Unidos[2].

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

Países	Participación	2020	2021	Variación
Estados Unidos	51.7%	880	1,001	13.7%
España	17.6%	262	341	29.9%
Chile	5.5%	110	106	-3.8%
Panamá	2.3%	57	44	-22.8%
Perú	2.7%	49	53	8.9%
Reino Unido	2.3%	43	46	4.9%
Ecuador	1.8%	39	35	-9.6%
Canadá	2.2%	34	43	29.1%
México	1.2%	20	24	18.4%
Resto	12.6%	263	243	-7.3%
Total	**100.0%**	**1,758**	**1,937**	**10.2%**

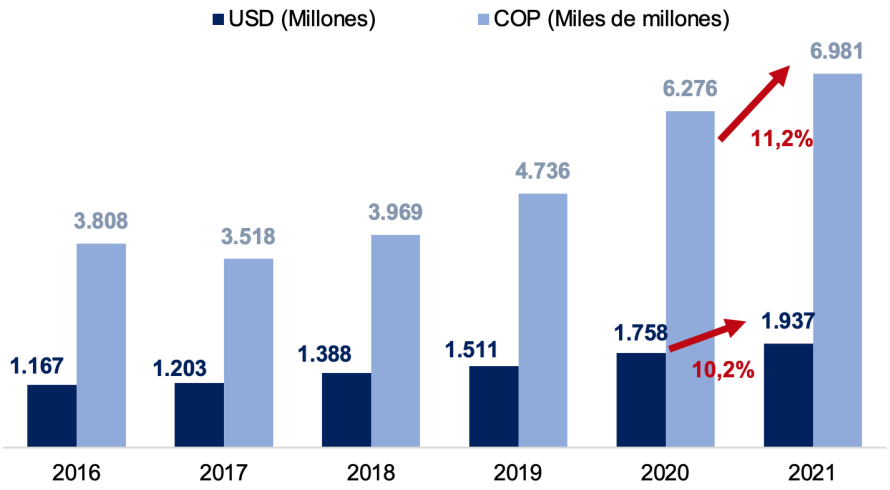
Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

El envío de remesas desde Estados Unidos, aunque estuvo afectado por el aumento en el desempleo debido a la pandemia, se recuperó debido a las ayudas gubernamentales y los seguros de desempleo que generaron un aumento en el ingreso de la población latina (Gráfico 3.11). En particular, en Estados Unidos, la tasa de desempleo hispano o latino en el primer trimestre del año se ubicó en 8,3%, por debajo de la cifra de final de 2020 (10,5%), manteniendo la firme reducción que comenzó desde mayo del año pasado. No obstante, el impacto negativo de la pandemia sigue repercutiendo en niveles de desempleo superiores a los observados antes de abril del año anterior (*Bureau of Labor Statistics).*

Respecto a los giros por remesas provenientes de España, después de registrar una disminución de

0,5% en 2020, en el primer trimestre de este año se ha evidenciado una recuperación (29,9%)asociada a las ayudas públicas que protegen el ingreso de la población. En contraste, las remesas de América Latina siguen afectadas por el aumento del desempleo en la región, como consecuencia de la crisis económica ocasionada por la pandemia.

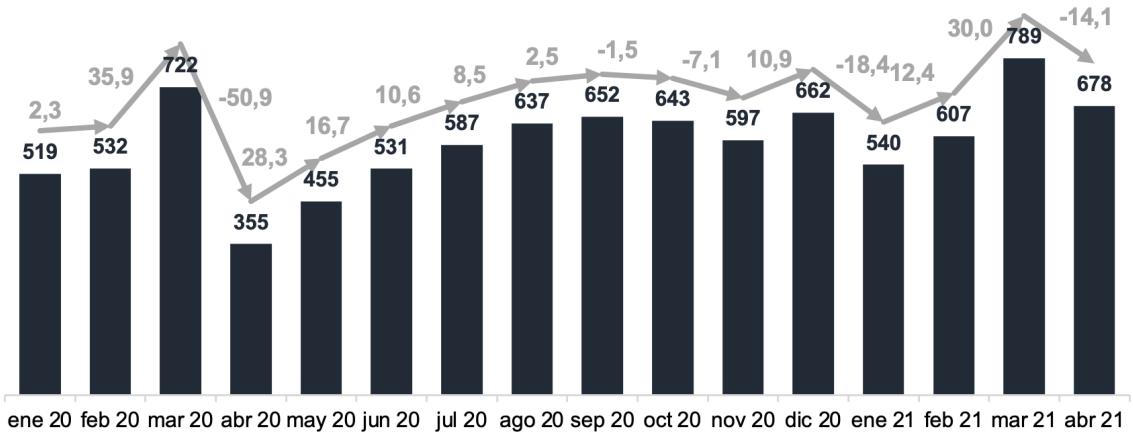
Gráfico 3.11. Ingresos de remesas a Colombia – Primer trimestre
(Millones de dólares, miles de millones de pesos y variación anual, %)



Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

En el Gráfico 3.12 se puede observar la evolución mes a mes de los ingresos por remesas al país para el 2020 y lo corrido de 2021. Después de evidenciar una firme recuperación iniciada en mayo del año pasado, las remesas registraron un crecimiento interanual positivo frente a 2019 (1,8%). Ahora bien, en los primeros cuatro meses de 2021, las remesas siguieron registrando mayores giros comparado con el año anterior, lo cual ha resultado en un crecimiento anual de 22,2%.

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



Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

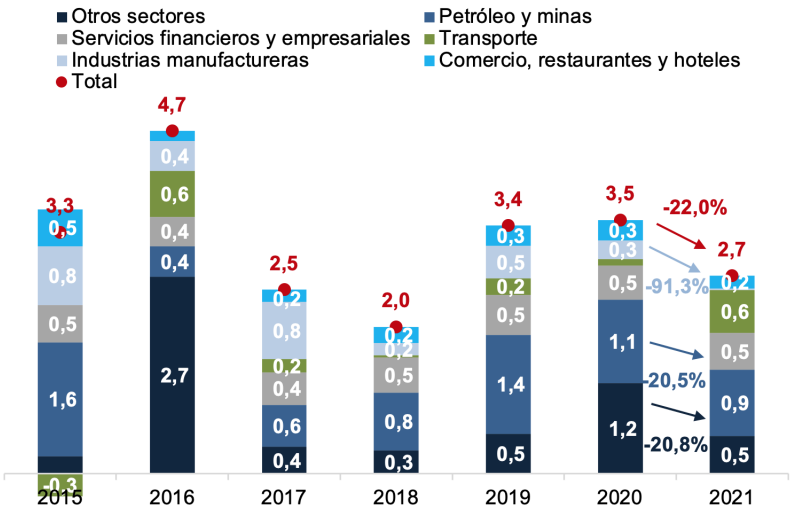
Por otra parte, la cuenta financiera del país registró en el primer trimestre de 2021 entradas netas de capital por USD 3.162 millones (incluyendo activos de reserva), lo que es equivalente al 4,2% del PIB trimestral. Lo anterior implica un incremento de USD 996 millones frente a lo registrado en el mismo periodo de 2020 (USD 2.166 millones) (Cuadro 3.2).

Durante 2020, la inversión extranjera directa (IED) en Colombia presentó una caída de 46,3% frente a 2019, registrando USD 7.690 millones, equivalentes al 2,8% del PIB anual, siendo este nivel de inversión el más bajo observado desde 2010 (USD 6.430 millones). La caída en la IED obedeció principalmente a la contracción de 60,1% en el sector de petróleo y minas (USD 2.716 millones menos que durante el mismo periodo de 2019), seguida por caídas en los sectores de comercio, restaurantes y hoteles (-58,7%), servicios financieros y empresariales (-30,7%) y manufacturas (-57,1%).

Respecto al año actual, entre enero y marzo la IED totalizó USD 2.703 millones (3,6% del PIB trimestral) (Gráfico 3.13), lo que representa una reducción de 22,0% frente al mismo trimestre de 2020 (USD 3.466 millones) y un crecimiento de 22,2% respecto al cuarto trimestre de 2020 (USD 2.211 millones). La caída de la IED durante el primer trimestre de 2021 se explica principalmente por las reducciones de la IED en los sectores de petróleo y minas (-20,5%), industrias manufactureras (-91,3%) y comercio, restaurantes y hoteles (-39,2%). Las reducciones en estos sectores muestran que aún persisten afectaciones importantes por la crisis económica y en el caso del sector de petróleo y minas, la baja producción registrada en estos primeros meses no ha sido compensada por el efecto de los mejores precios de este *commodity,* lo que ha retardado la recuperación de la inversión extranjera en esta actividad.

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

(Miles de millones de dólares)



Nota: Otros sectores incluye agricultura, electricidad, gas y agua, construcción, servicios comunales, sociales y personales.

Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

Como se observa en el Gráfico 3.13, alrededor de un tercio de la inversión extranjera directa en Colombia se hace en el sector minero energético. En cualquier caso, es importante resaltar el aumento en la participación del sector de comercio, restaurantes y hoteles en 2019, por el aporte que esto significa para el sector turístico en Colombia y los encadenamientos que a partir del mismose generan hacia otros sectores y especialmente al empleo (formal, en particular). Sin embargo, y como consecuencia de la pandemia del COVID-19, no solo la ocupación de hoteles y restaurantes y la dinámica comercial se ha visto afectada (ver capítulo 2), la inversión extranjera en este sector cayó 62,1% en 2020 y sigue sin recuperarse registrando una reducción de 39,2% en el primer trimestre de 2021.

Por país de origen, Estados Unidos, España, Suiza y Panamá representan más del 70% de los flujos de inversión extranjera directa en Colombia (Cuadro 3.4). En el primer trimestre de 2021, los flujos de IED provenientes de Estados Unidos y España disminuyeron 39,7% y 35,9% frente al año anterior, mientras que los flujos desde Suiza y Panamá aumentaron en 84,8% y 270,2%, respectivamente, frente al mismo periodo de 2020.

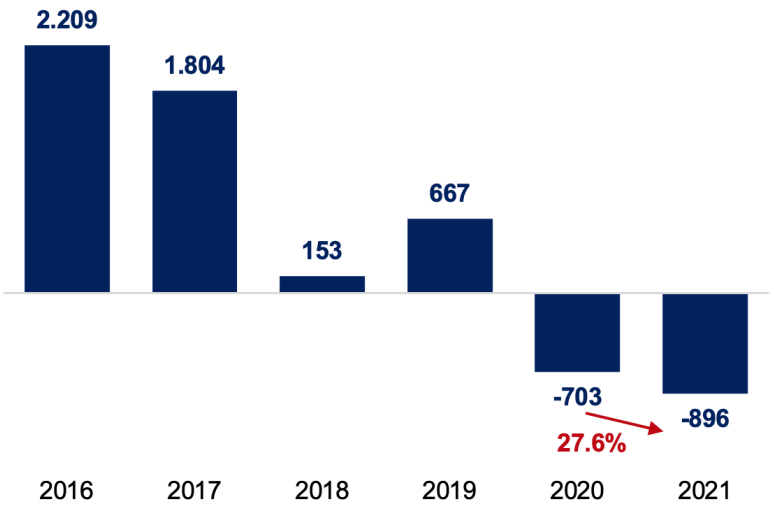
Cuadro 3.4. Participación por país de la Inversión Extranjera Directa en Colombia – Primer trimestre
(Porcentaje, %)

Millones de dólares	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Brasil	0.4%	1.6%	0.4%	0.4%	0.8%	1.6%
España	6.0%	13.9%	22.6%	14.5%	20.3%	16.6%
Estados Unidos	7.9%	17.3%	29.6%	16.0%	20.2%	15.5%
Inglaterra	3.7%	7.1%	10.1%	6.2%	5.5%	2.1%
Panamá	4.7%	10.8%	16.4%	7.7%	3.9%	18.6%
Suiza	3.1%	6.8%	9.2%	12.5%	11.2%	26.4%

Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

Por otra parte, la inversión extranjera de portafolio (IEP) disminuyó 27,6% (USD 194 millones) respecto a lo observado en el primer trimestre de 2020, registrando una desinversión total de USD 896 millones de dólares, equivalente al 1,2% del PIB anual (Gráfico 3.14). Esto es el resultado de las ventas netas de títulos de renta fija (USD 697 millones) y de renta variable (USD 269 millones) en el mercado local por parte de no residentes, y de los pagos de capital efectuados por el sector privado de los títulos de deuda emitidos en los mercados internacionales (USD 212 millones). Lo anterior fue compensado parcialmente por los ingresos netos recibidos por la colocación de títulos de deuda de largo plazo en los mercados internacionales por parte del gobierno nacional y de empresas del sector público.

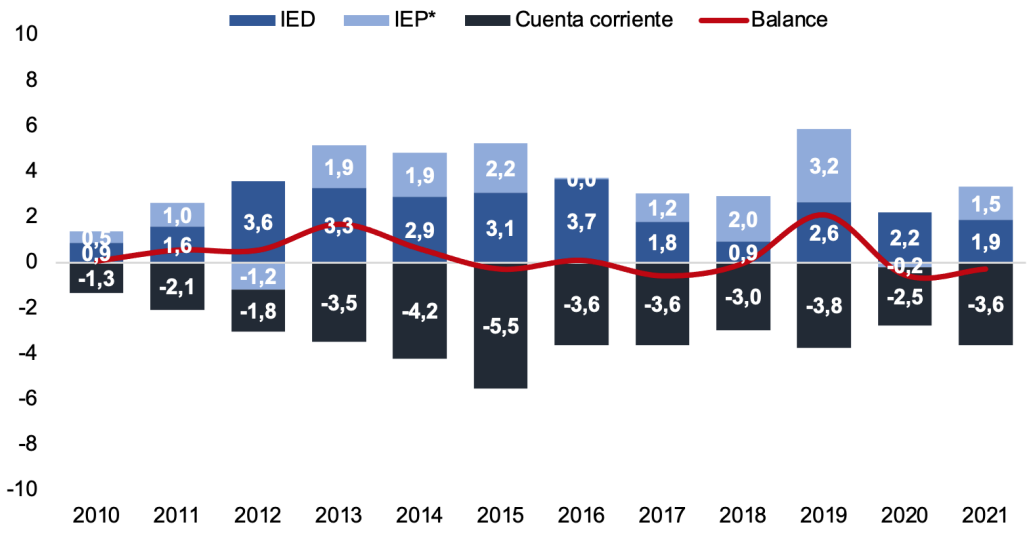
Gráfico 3.14. Inversión Extranjera de Portafolio en Colombia
(Millones de dólares, primer trimestre)



Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

En síntesis, como se observa en el Gráfico 3.15, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos de Colombia en el primer trimestre de 2021 estuvo financiado en su mayoría por inversión de portafolio e inversión extranjera directa, no obstante, el resultado es un balance ligeramente negativo, es decir, que la IEP y la IED no fueron suficientes para financiar la totalidad del exceso de gasto corriente. Es de destacar que tanto la inversión extranjera directa como la inversión de portafolio disminuyeron frente al mismo periodo de 2020. En contraste, con respecto al último trimestre de 2020, la IED reflejó una recuperación en el primer trimestre del año, esto es positivo en la medida que permite el reposicionamiento de la IED como principal financiador de la cuenta corriente. En especial, la ampliación del déficit en cuenta corriente sería financiada por flujos más estables que representan una garantía para la compensación de las transacciones corrientes de carácter externo.

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



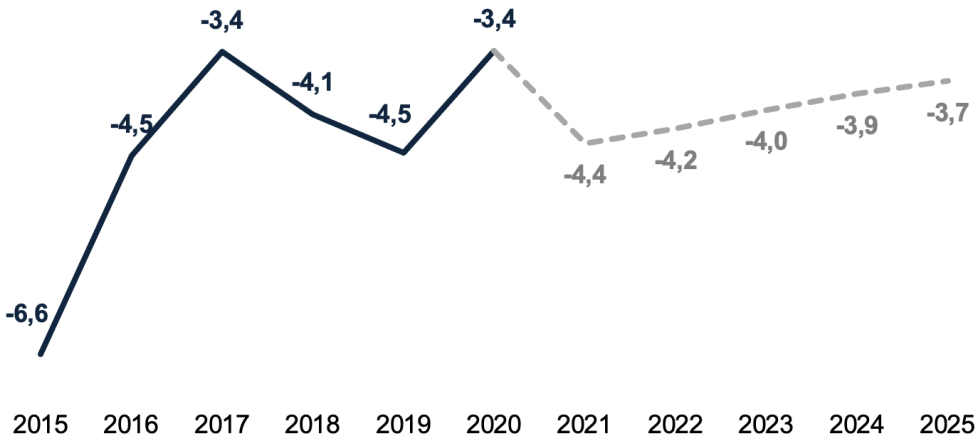
*Incluye derivados financieros y otra inversión.
Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

5. Proyecciones

En esta edición de Prospectiva Económica disminuimos nuestro pronóstico de balance de la cuenta corriente como porcentaje del PIB para 2021 situándolo en un nivel de -4,4% (Gráfico 3.16). Esto debido al cambio a la baja de nuestros pronósticos de producción de petróleo y carbón, y del precio de este mineral, lo que está en línea con la amplia afectación de las exportaciones, que han reflejado una tímida recuperación, al mismo tiempo que las importaciones han repuntado un poco más, ampliando el déficit comercial en los primeros meses del año.

En los meses siguientes, como lo mencionamos en los apartados anteriores, esperaríamos una fuerte contracción del flujo comercial, por causa de los bloqueos en las vías en el marco del paro nacional, lo que ha resultado en mercancías represadas, perdidas para los productores, ceses de operación e incremento en los costos logísticos[3].

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



Fuente: Cálculos Fedesarrollo.

Puntualmente, a pesar de la tendencia a la baja de las ventas externas de productos tradicionales, esperamos un incremento de las ventas externas de bienes no tradicionales, soportadas en la reactivación económica de nuestros principales socios comerciales y por tanto de una mayor demanda externa por productos nacionales, especialmente del grupo de manufacturas.

Las importaciones de bienes presentarían un rebote en su crecimiento, en mayor proporción que las exportaciones, que obedecería a la reactivación de la actividad económica (ver Capítulo 2), al aumento en el consumo privado (hogares y empresas) y a la recuperación de la demanda por servicios, en especial, de turismo.

Con respecto al balance de la renta factorial esperamos una ampliación del déficit frente al observado en 2020 (-5,6 miles de millones de dólares). Esto como resultado de mayores utilidades de empresas con capital extranjero y de la recuperación de la actividad económica global y del país. Particularmente, las utilidades de empresas extranjeras, especialmente las del sector minero energético, seguirían recuperándose con la mejora en los precios del petróleo. De esta manera, de acuerdo con la ampliación del déficit factorial observada en el primer trimestre de este año, aumentamos nuestro pronóstico para 2021 del déficit primario de la Balanza de Pagos hasta 9,1 miles de millones de dólares.

Por otra parte, los ingresos por remesas durante el año 2021 presentarían un crecimiento superior al observado en 2020, producto de una recuperación firme del mercado laboral en países como Estados Unidos y España, que compensarían la lenta recuperación del empleo en algunos países de América Latina. Por lo cual, el ingreso secundario de la cuenta corriente aumentaría alrededor de 11% este año.

Es importante resaltar que la incertidumbre sobre el sector externo para este año sigue siendo amplia, debido a la inestabilidad social que persiste en el país que ya está afectando el comercio exterior, y al impacto de la pérdida del grado de inversión por parte de la calificadora S&P, que podría afectar la recuperación de la IED y de otros flujos de capitales hacia el país.

Finalmente, en el mediano plazo esperamos una senda decreciente del déficit de cuenta corriente que obedecería a un mejor desempeño de las exportaciones, superando el flujo de importaciones, lo cual sucedería una vez la emergencia sanitaria se haya superado y la actividad económica se recupere completamente. Esto, a su vez, esta moderado por el progreso de la vacunación de la población en Colombia y en nuestros socios comerciales. Finalmente, esperamos mayores ingresos por concepto de transferencias corrientes respecto a lo que se reportaría en 2021, en línea con una completa recuperación del mercado laboral en países como Estados Unidos, España, Reino Unido, Chile, Panamá y Perú.

Referencias

- Banco de la República . (2021). *Evolución de la Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional Enero – Marzo de 2021*.
- ANALDEX. (2021). *Encuesta de Impactos del Paro al Comercio Exterior Colombiano.*

Notas

1 De acuerdo con el Banco de la República, los servicios de viajes y transporte representaban el 70% y 50% del valor total de las exportaciones e importaciones de servicios, mientras que en el primer trimestre de 2021 estas participaciones se redujeron a 49% y 44%, respectivamente.

2 Ver Tendencia Económica No. 202.

3 De acuerdo con la Encuesta de impactos del paro al comercio exterior colombiano realizada por ANALDEX, el 57,3% de las empresas estiman una caída en más de un 80% en sus importaciones y exportaciones durante tan solo los primeros 15 días de paro nacional.

4. Política Fiscal: Perspectivas de mediano plazo

5.1. Acontecimientos Recientes

El pasado 15 de junio, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) presentó el Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2021 (MFMP), en el cual se traza la hoja de ruta de la política fiscal y macroeconómica del país para los próximos diez años, y se presentan los escenarios de crecimiento económico, balance fiscal y deuda pública, así como las estrategias que conducirán a dichos resultados. De acuerdo con las proyecciones del MFMP, el déficit del Gobierno Nacional Central (GNC) en 2021 se situaría en 8,6% del PIB, obedeciendo a las mayores presiones de gasto asociadas a la pandemia esperadas en este año. Nuestras estimaciones sobre el balance total evidencian un deterioro en las cuentas fiscales para 2021 frente al año anterior, como consecuencia de mayores presiones sobre el gasto del gobierno que no podrán ser compensadas por el incremento en los ingresos totales como resultado de la reactivación económica y las estrategias que el Gobierno nacional planea adelantar este año.

5.2. Cierre fiscal 2020

Los resultados del cierre para la vigencia fiscal de 2020 mostraron un deterioro importante frente al cierre fiscal de 2019. En particular, los ingresos totales del GNC fueron de 15,2% del PIB, 1pp por debajo del dato observado en 2019, explicados por un recaudo tributario equivalente a 13,0% del PIB, un recaudo de 1,9% del PIB por concepto de recursos de capital y un recaudo de 0,3% del PIB de otros ingresos. La caída en los ingresos de la nación se dio de forma consistente con el impacto de la pandemia de Covid-19 sobre la actividad productiva en el país.

Por su parte, los gastos totales del GNC fueron de 23,0% del PIB, aumentando 4,3pps frente a la vigencia de 2019. Los gastos de funcionamiento se ubicaron en un 16,3% del PIB, el pago intereses fue de 2,8% del PIB, los gastos de inversión fueron de 2% del PIB, el gasto adicional destinado a la atención de la emergencia social se ubicó en 1,7% del PIB y la capitalización del Fondo Nacional de Garantías (FNG) fue de 0,1% del PIB. De esta manera, la Nación cerró la vigencia de 2020 con un déficit fiscal equivalente a un 7,8% del PIB, ubicándose 5,3 pps por encima del déficit fiscal observado en 2019 (2,5% del PIB) (Cuadro 5.1). Este resultado se encuentra en línea con el incremento en los gastos y la caída en los ingresos como resultado de la emergencia sanitaria y social.

Cuadro 5.1. Cierre vigencia fiscal 2020
(Miles de millones de pesos y % del PB)

	$ Miles de millones		% PIB	
Concepto	2019	2020	2019	2020
Ingresos totales	171.861	152.568	15,6	15,2
Tributarios	148.418	130.763	14,0	13,0
No tributarios	1.477	1.658	0,1	0,2
Fondos especiales	1.481	1.414	0,1	0,1
Recursos de capital	20.485	18.733	1,9	1,9
Gastos totales	197.910	230.332	18,7	23,0
Intereses	30.800	28.337	2,9	2,8
Funcionamiento	148.772	163.675	14,0	16,3
Inversión	18.511	20.393	1,7	2,0
Emergencia Económica		16.721		1,7
Capitalización FNG		1.300		0,1
Balance primario	4.752	-49.427	0,4	-4,9
Balance total	-26.049	-77.763	-2,5	-7,8

Nota: Gastos de funcionamiento e inversión incluyen pagos y deuda flotante.
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

5.3. Marco Fiscal de Mediano Plazo 2021

El pasado 15 de junio, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) presentó el Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2021 (MFMP), en el cual se traza la hoja de ruta de la política fiscal y macroeconómica para los próximos diez años, y se presentan los escenarios de crecimiento económico, balance fiscal y deuda pública, así como las estrategias que conducirán a dichos resultados. Desde Fedesarrollo, consideramos que existen cinco elementos del MFMP que tienen un impacto fundamental en las proyecciones fiscales de mediano plazo: i). el efecto estimado de la estrategia de modernización de la DIAN sobre los ingresos tributarios, ii). la estrategia de optimización de activos que el Gobierno planea adelantar en los próximos dos años, iii). el proyecto de Inversión Social, que planeta un incremento del gasto público esperado en las próximas vigencias para la atención de la pandemia y la reactivación económica, iv). los altos niveles de deuda pública proyectados en el largo plazo, y v). las modificaciones planteadas sobre la Regla Fiscal, que tendrán repercusiones sobre las metas fiscales del país y su sostenibilidad en el mediano plazo.

Modernización de la DIAN: La estrategia de modernización de la DIAN constituye un instrumento de política que el Gobierno ha puesto en marcha para disminuir los niveles de evasión en el país, a través de mecanismos como la implementación generalizada de la facturación electrónica y la mayor destinación de recursos a la entidad para el fortalecimiento de su capacidad técnica y tecnológica. De acuerdo con el Ministerio de Hacienda, el potencial de disminución de la evasión del IVA y otros impuestos es sustancial, por lo que el éxito de esta medida incrementaría los ingresos

tributarios de la nación en 0,3% del PIB en 2021, 0,8% del PIB en 2022 y 1,4% del PIB a partir del 2023. Fedesarrollo considera que, si bien estas estrategias de modernización de la entidad podrían generar eventuales beneficios sobre el recaudo tributario, el tamaño de estos efectos es sustancialmente menor al proyectado por el Gobierno, ubicándose en apenas 0,5% del PIB a partir de 2022. El mayor recaudo esperado por este concepto por parte del Gobierno es elevado, y, de no materializarse en estas magnitudes, los ingresos totales de la nación no lograrían alcanzar los altos niveles proyectados en el MFMP, lo cual obligaría al país a realizar ajustes adicionales para obtener estos recursos.

Optimización de activos: Otro punto clave en la estrategia fiscal del Gobierno es la estrategia de optimización de activos, a través de la cual el Ministerio de Hacienda contempla la enajenación de participaciones de su portafolio para incrementar los ingresos de capital del país en el corto plazo. En particular, el gobierno espera obtener ingresos por enajenaciones por un monto de 1,3% del PIB en 2021, los cuales corresponden a la venta del 51,4% de participación del Gobierno en la empresa Interconexión Eléctrica S.A (ISA). Si bien existe un acuerdo de exclusividad con Ecopetrol para esta operación, el proceso de negociación y la contratación de la enajenación podría ser más lenta de lo esperado, y las trabas para la financiación que enfrenta Ecopetrol podrían llevar a que no se obtengan todos los recursos del canje en 2021[1]. En línea con esto, esperamos que este año únicamente entre a la caja del Gobierno un 0,7% del PIB del valor total de la enajenación, y que el restante 0,6% del PIB se materialice en 2022.

Por otro lado, el Ministerio de Hacienda contempla ingresos adicionales de 0,6% del PIB por concepto de la estrategia de optimización de activos en 2022. No obstante, dado que no se ha anunciado ninguna otra operación de venta de participaciones estatales, consideramos que estos ingresos son inciertos y no se obtendrían en 2022. Finalmente, si bien los ingresos por privatizaciones ayudarían a financiar las necesidades fiscales del país en los próximos dos años, este sería un ajuste transitorio que se perdería a partir de 2023, cuando el gobierno no considera recursos por este concepto y se necesitarían ingresos adicionales para lograr los objetivos del país en términos fiscales.

Proyecto de Inversión Social: En vista de la necesidad adicional de ingresos estructurales que el país requiere para disminuir los altos niveles de déficit generados por la crisis económica y garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas en el largo plazo, el Gobierno emitirá el proyecto de Ley de Inversión Social, a través del cual el Ministerio de Hacienda planteará iniciativas expansivas enfocadas en la reactivación económica en el corto plazo y estrategias de sostenibilidad en el mediano plazo. Esta propuesta de reforma espera incrementar los ingresos tributarios en un 0,1% del PIB en 2021, 0,3% del PIB en 2022 y 1,2% del PIB a partir de 2023. Si bien el ingreso adicional esperado en los próximos dos años no es elevado, los ingresos estructurales adicionales que se obtendrían a partir de 2023 contribuirían positivamente a fortalecer el estado de las finanzas públicas en el país, por lo que consideramos que son un paso necesario para lograr la consolidación fiscal.

No obstante, el Proyecto de Inversión Social contempla un fuerte componente de gasto público en el corto plazo, orientado a impulsar la reactivación económica posterior a la crisis derivada de la

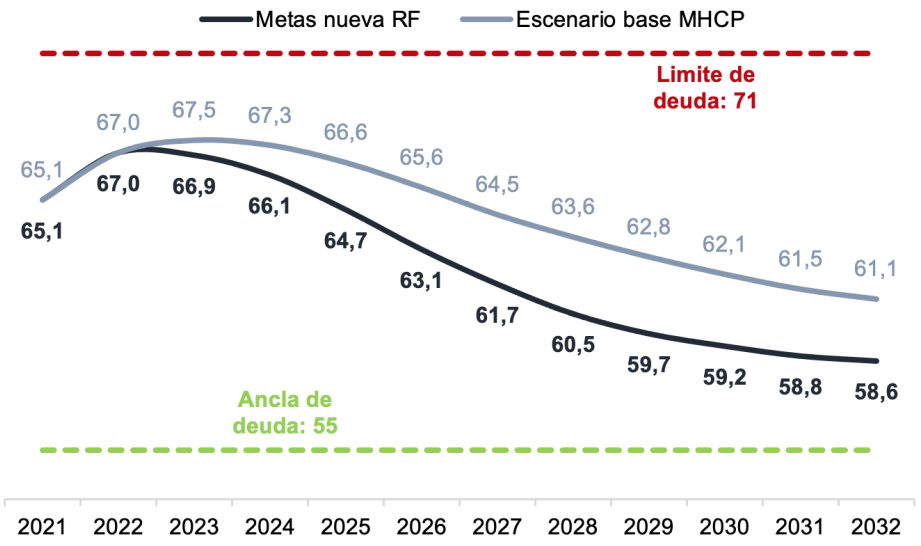
pandemia de Covid-19, así como la mejora en las condiciones sociales de los grupos poblacionales que fueron fuertemente afectados por este choque. En particular, en 2021 se espera un gasto adicional por concepto de esta reforma de 1% del PIB, en 2022 este se reduciría a 0,5% del PIB, y a partir de 2023 se ubicaría en 0,1% del PIB. Así pues, la ampliación de los gastos en 2021 y 2022 no podría ser compensada por el recaudo adicional esperado con el proyecto, por lo que llevaría a las finanzas del país a una mayor situación de déficit y a un incremento importante en la deuda pública, lo cual haría más difícil la consolidación fiscal en el mediano plazo.

Incremento en la deuda pública: Como resultado de un mayor nivel de gasto en el corto plazo, derivado del proyecto de Inversión Social, en 2021 y 2022 se espera que el déficit fiscal permanezca en niveles elevados y que la deuda pública continúe con una tendencia creciente que la llevaría hasta máximos históricos. De acuerdo con el MFMP, la deuda neta se ubicaría en 65,1% del PIB en 2021, y aumentaría hasta 67% del PIB en 2022 y 67,5% del PIB en 2023. Este incremento se daría como resultado del alto déficit primario proyectado para estos años, que no permitiría a la deuda tener un comportamiento decreciente. Si bien el MFMP proyecta una reducción en la deuda neta a partir de 2024, esta se mantendría en niveles superiores al 60% hasta el año 2032, poniendo en riesgo la sostenibilidad del país a futuro.

Modificaciones en la Regla Fiscal: El Proyecto de Ley de Inversión Social también tendrá un componente a través del cual se realizarían propuestas para fortalecer la Regla Fiscal actual. El aspecto más importante para mejorar este instrumento es tener en cuenta de forma explícita el nivel de endeudamiento público del país, así como internalizar los cambios que esta variable evidencie en cada vigencia fiscal. Actualmente, la Regla Fiscal fija sus metas operativas sobre el balance estructural, el cual, si bien evita que la política fiscal sea procíclica, tiene dificultades en su medición y definición al depender de variables no observables y de difícil estimación. Por otro lado, el balance estructural no tiene una relación directa con el endeudamiento, lo cual ha permitido que la deuda pública del Gobierno haya incrementado de manera rápida en la última década, incluso cuando las metas establecidas por la Regla Fiscal sobre el balance estructural se han cumplido.

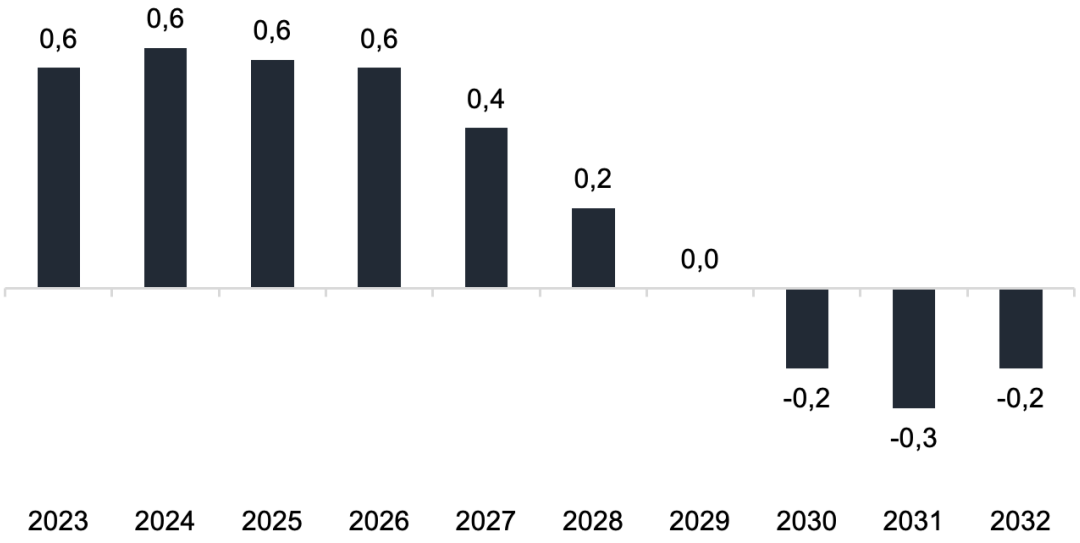
En línea con esto, los ajustes sobre la Regla Fiscal buscarían lograr una consistencia entre las metas operativas y la convergencia de la deuda a niveles prudenciales en el mediano plazo. Así pues, el MFMP propone que la Regla Fiscal incorpore explícitamente un ancla y un límite de deuda[2], en donde el límite sería de 71% del PIB y el ancla se ubicaría en 55% del PIB, dentro de este margen se situarían las metas sobre la deuda del Gobierno que garanticen la sostenibilidad de las finanzas públicas (Gráfico 5.1). Consistente con esta senda de metas fiscales que impondría la nueva Regla Fiscal, el Gobierno necesitaría un ajuste adicional al del Proyecto de Inversión Social a partir de 2023 (Gráfico 5.2).

Gráfico 5.1. Escenario base y metas Regla Fiscal de la deuda neta del GNC
(% del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Gráfico 5.2. Ajuste adicional requerido para cumplir con las metas de la Regla Fiscal
(% del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

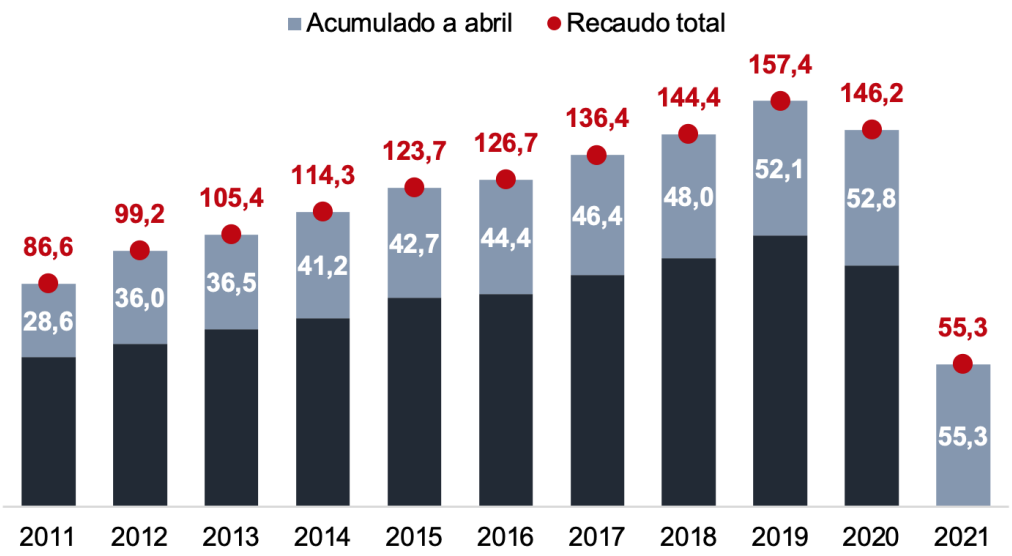
La sección 5.8 del presente capítulo evalúa los efectos estimados de estos puntos clave sobre el resultado fiscal del Gobierno en los próximos años.

5.4. Recaudo tributario

Según los datos reportados por la DIAN, el recaudo tributario bruto en el acumulado de 2021 hasta abril fue de $55,3 billones, mostrando un crecimiento interanual de 4,8% frente al recaudo observado en el mismo periodo de 2020, el cual se ubicó en $52,8 billones de pesos. En los meses de enero y

febrero, el recaudo bruto presentó una ligera caída frente a lo registrado en 2020, disminuyendo en $1,1 billones y $0,7 billones, respectivamente. Esta reducción es el resultado de los efectos de la desaceleración económica asociada a la pandemia de COVID-19, que aún no se había evidenciado en enero y febrero de 2020. No obstante, la recuperación del recaudo en los meses de marzo y abril con respecto a 2020 fue de $0,9 y $3,4 billones, respectivamente, llevando al recaudo agregado de los primeros meses del año a un incremento de $2,5 billones (Gráfico 5.3). El recaudo total hasta el mes de abril representa un cumplimiento de 34,3% de la meta de recaudo de la DIAN, la cual se sitúa para 2021 en $161,2 billones de pesos.

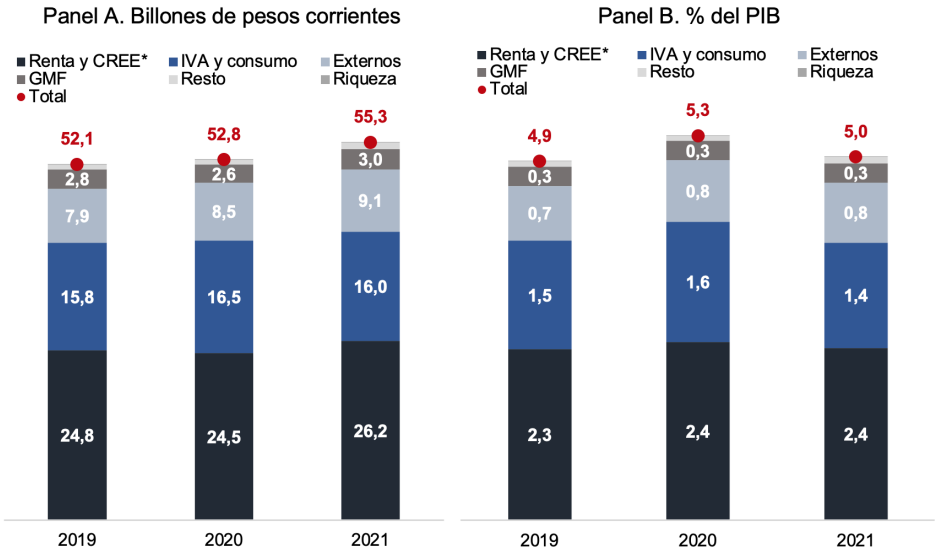
Gráfico 5.3. Recaudo tributario bruto
(Billones de pesos corrientes)



Fuente: DIAN

Por grupos de impuestos, el incremento del recaudo total en lo corrido del año hasta abril de 2021 frente al mismo periodo de 2020 respondió principalmente al impuesto de renta y a los impuestos externos, que en conjunto aumentaron en $1,8 billones y $0,6 billones frente a su valor de 2020, respectivamente, registrando un incremento interanual de 7,2% y 7,6%. Por su parte, el rubro de impuestos asociados al IVA y el consumo presentó una caída de $0,5 billones, exhibiendo una reducción porcentual de 2,8% (Gráfico 5.4).

Gráfico 5.4. Recaudo tributario bruto por tipo de impuesto

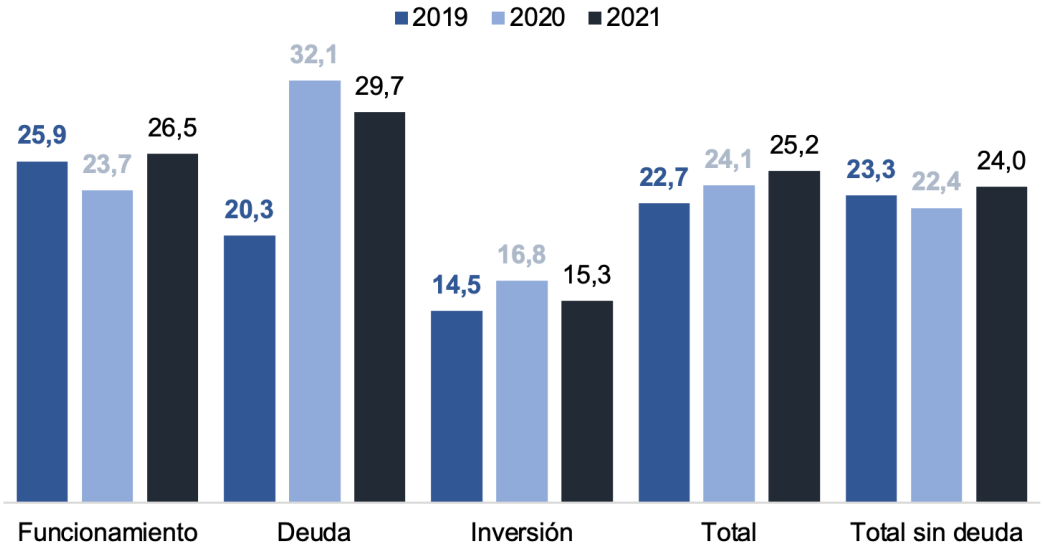


Fuente: DIAN. Cálculos Fedesarrollo.
*Aunque la reforma tributaria de 2016 eliminó el impuesto CREE, aún se evidencian recaudos por espe
concepto debido a rezagos

5.5. Ejecución presupuestal

La ejecución presupuestal del Gobierno Nacional Central entre enero y abril de 2021, medida como el monto de obligaciones establecidas en el Presupuesto General de la Nación durante estos meses sobre el total de apropiaciones efectivas del año, se ubicó en 25,2%, evidenciando un incremento frente a la ejecución de 24,1% observada en el mismo periodo de 2020 (Gráfico 5.5). La ejecución presupuestal sin deuda se ubicó en 24,0%, por encima de la observada durante 2020 (22,4%). Este resultado se explica por una mayor ejecución del presupuesto destinado al componente de funcionamiento (26,5% vs 23,7% en 2020). Por su parte, los componentes de inversión y deuda presentaron una ejecución de 15,3% y 29,7%, respectivamente, un ritmo de ejecución más lento frente al resultado del mismo periodo del año anterior.

Gráfico 5.5. Ejecución Presupuesto General de la Nación año corrido a abril
(Obligaciones/Apropiaciones, %)



Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo

Por otro lado, con el fin de contrarrestar los efectos negativos de la pandemia de Covid-19 sobre la población vulnerable y el empleo, se creó en marzo de 2020 el Fondo de Mitigación de Emergencias (FOME), a través del cual se asignaron recursos por un total de $40,5 billones de pesos para este fin. Estos fondos se destinaron tres ejes fundamentales de atención a la emergencia. El primer eje corresponde de la atención a la emergencia sanitaria, para la cual se asignaron $15,9 billones con el fin de incrementar la financiación del sector de salud, a través del fortalecimiento en la oferta y el aseguramiento, la estrategia PRASS (Programa de Pruebas, Rastreo y Aislamiento Selectivo Sostenible), protocolos de bioseguridad, programas de vacunación, entre otros. Por otro lado, se asignaron $14,1 billones a la atención de la población en condición de vulnerabilidad, con los cuales se financiaron los giros extraordinarios de programas sociales ya existentes, como Familias en Acción y Colombia Mayor, el adelanto del programa de devolución del IVA en 2020, la creación del programa Ingreso Solidario, entre otros mecanismos orientados a apoyar a la población vulnerable del país. Finalmente, a través del tercer eje se trasladaron $10,3 billones de pesos, orientados a la protección del empleo y la actividad económica, con los cuales se crearon programas como el PAEF (Programa de Apoyo al Empleo Formal), el PAP (Programa de Apoyo al Pago de la Prima de servicios), entre otros.

En 2020, se ejecutó un total de 54,4% de los recursos del FOME, en donde el rubro con mayor ejecución fue el de protección al empleo y la actividad económica, con una ejecución total de 62,2%, seguido por el eje de atención a la población vulnerable y atención a la emergencia sanitaria, con ejecuciones de 60,5% y 43,8%, respectivamente. En línea con esto, con corte al 31 de diciembre de 2020 aún se disponía de $18,5 billones para la ejecución presupuestal de este fondo. En línea con esto, los recursos relacionados con la emergencia sanitaria que no fueron ejecutados en la vigencia fiscal de 2020 fueron trasladados al Presupuesto General de la Nación de 2021. Mediante el decreto

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

Respecto a la ejecución de los recursos del FOME en 2021, con corte al 31 de mayo, el eje de atención a la emergencia ha tenido una ejecución de 18,9% de sus recursos, dejando un total de $6 billones de pesos para ejecutar en lo que queda de 2021. De esta suma, $4,6 billones corresponden a una reserva de recursos que no se han ejecutado hasta la fecha, ya que se encuentran destinados a la atención de posibles necesidades adicionales que puedan presentarse en el sector de salud en lo que queda del año. Por otro lado, el eje de atención a la población en condición de vulnerabilidad ha ejecutado en lo corrido del año un total de 21,6% de sus recursos, el monto restante por ejecutar corresponde principalmente a los seis giros adicionales del programa Ingreso Solidario, así como giros extraordinarios de Familias en Acción y Colombia Mayor, los cuales se empezarán a materializar de acuerdo son las fechas de entrega definidas en el calendario de cada programa. Finalmente, el eje de protección al empleo y la actividad económica cuenta con una ejecución de 19,4% en lo corrido de 2021 (Cuadro 5.2).

Cuadro 5.2. Ejecución de los recursos del FOME
(Billones de pesos y % del PIB)

Ejes de acción	Usos	Ejecución ($Bn)		Ejecución (%)		
	2020-2021	2020*	2021**	2020	2021	Total
Atención emergencia sanitaria	16,0	7,0	3,0	43,8	18,9	62,7
Atención en salud (ampliación oferta, vacunas)	9,8	6,1	2,9	62,1	29,0	91,1
Atención a población en condición vulnerable	14,2	8,6	3,1	60,5	21,6	82,1
Giros extraordinarios programas Sociales	5,7	3,6	0,6	64,0	10,4	74,3
Adelanto programa de Devolución IVA 2020	0,3	0,3		100		100
Ingreso Solidario	7,4	4,3	2,5	58,5	33,2	91,7
Protección del empleo y a la actividad económica	10,4	6,5	2,0	62,2	19,4	81,6
Programa de Apoyo al Empleo Formal - PAEF	6,9	4,9	1,9	71,6	27,9	99,4
Programa de Apoyo al Pago de la Prima de servicios	0,4	0,2	0,1	52,3	26,7	79,1
Total	40,5	22,0	7,5	54,4	18,6	73,0

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

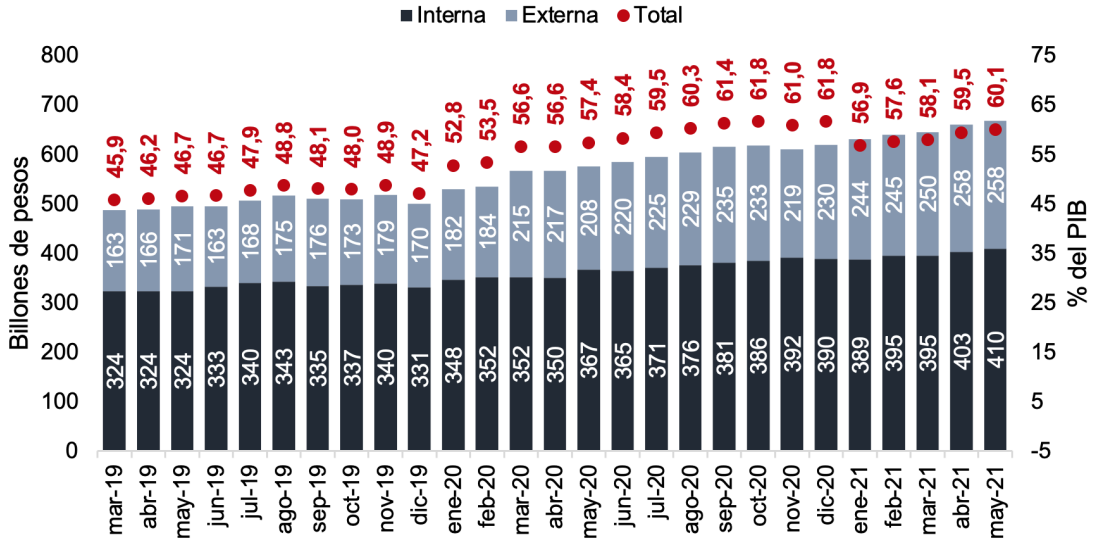
5.6. Deuda del Gobierno Nacional Central

Con corte a mayo de 2021, la deuda bruta del GNC[3] se ubicó en $668,5 billones de pesos, lo que implica un incremento de $92,6 billones frente a la deuda registrada en el mismo mes de 2020 y

continúa evidenciando una tendencia creciente frente a los máximos históricos observados en 2020. El aumento en el stock de deuda obedeció principalmente a un mayor endeudamiento interno (61,3% de la deuda total) en $42,7 billones, y del externo (38,7% del total) con un incremento de $49,9 billones (Gráfico 5.6). Como porcentaje del PIB, las obligaciones totales del gobierno presentaron un aumento de 2,7pps en mayo de 2021 frente al mismo mes de 2020. El incremento histórico de la deuda pública del país responde al mayor nivel de endeudamiento en el que el gobierno ha tenido que incurrir para hacerle frente a las necesidades de gasto derivadas de la pandemia que se han prolongado hasta 2021.

Gráfico 5.6. Deuda bruta del GNC

(Billones de pesos corrientes y % del PIB)

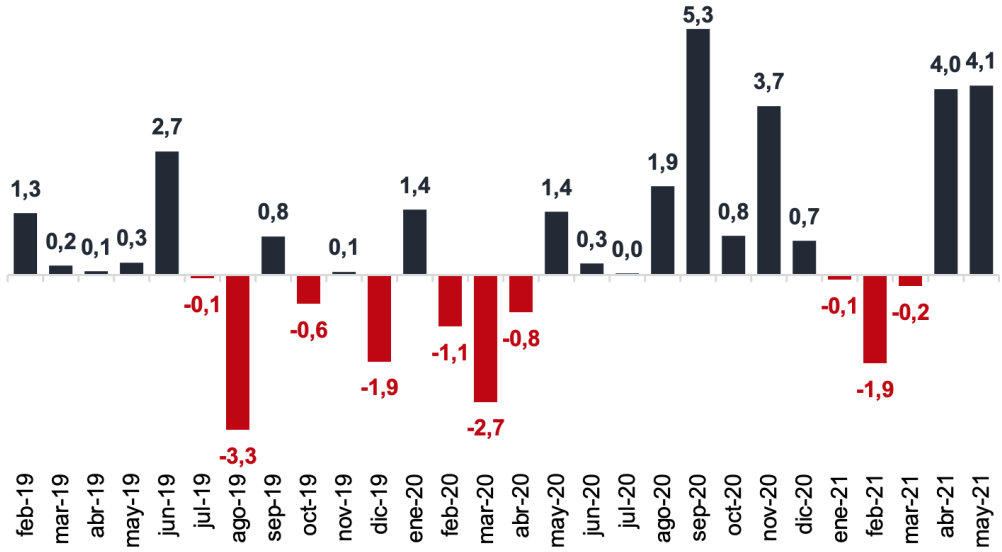


Nota: No incluye las cuentas por pagar. Los datos de 2021 se expresan como % del PIB nominal del escenario central de Fedesarrollo

La dinámica de los mercados financieros internacionales durante 2020 estuvo influenciada por la persistencia de temores frente a una mayor desaceleración económica mundial, producto de la propagación de Covid-19 a nivel global (ver Capítulo 1). A pesar de esto, durante el último semestre del año la deuda pública colombiana logró valorizarse obedeciendo a las mejores perspectivas globales y nacionales como resultado de la gradual relajación de medidas de prevención y control del virus. A pesar de esto, durante los primeros meses de 2021 el segundo y tercer pico de contagios de COVID-19 en Colombia derivó en salidas de capitales extranjeros. Entre enero y marzo de 2021, los fondos de capital extranjero realizaron ventas netas de títulos de deuda pública colombiana por un monto de $2,2 billones de pesos. No obstante, la baja demanda de TES por parte de inversionistas extranjeros se revirtió en abril y mayo de 2021, cuando se realizaron compras netas de TES por $8,1 billones de pesos (Gráfico 5.7). Lo anterior se dio a pesar de la mayor percepción de riesgo en el país, dadas las medidas de distanciamiento social que tuvieron que reactivarse durante algunas semanas de abril por el incremento en el número de contagios observado en este mes, las manifestaciones que se llevaron a cabo en el país desde inicios de

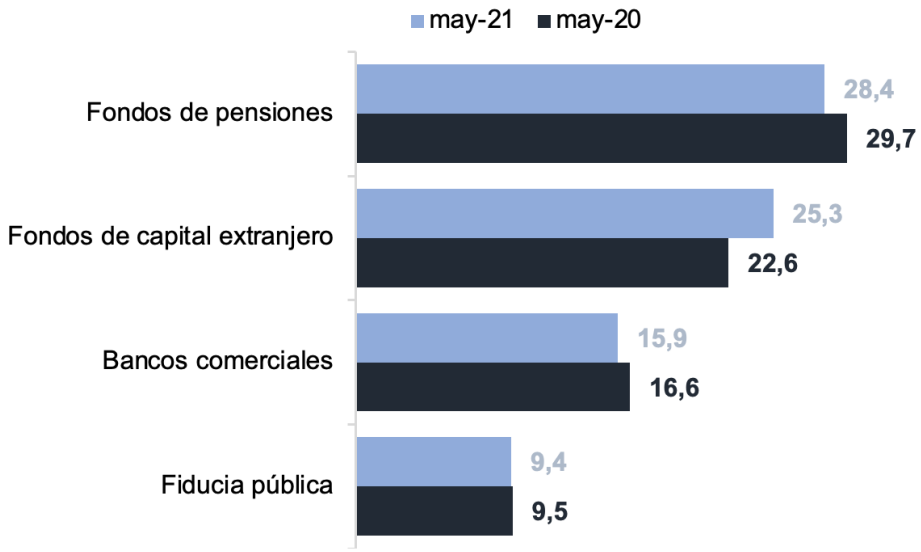
mayo, el retiro de la reforma tributaria propuesta inicialmente por el Gobierno y la consecuente pérdida del grado de inversión con la calificadora S&P. En cuanto al resto de tenedores de TES, en mayo de 2021 los fondos de pensiones se ubicaron en el primer lugar con una participación del 28,4%, seguido de los fondos de capital extranjero cuya participación fue de 25,3% (Gráfico 5.8). Es importante resaltar que, frente al mismo mes de 2020, los fondos de capital extranjero ganaron participación, mientras que los fondos de pensiones la perdieron.

Gráfico 5.7. Compras/ventas netas de TES por parte de inversionistas extranjeros
(Billones de pesos)



Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo

Gráfico 5.8. Tenedores de TES a enero
(Participación, %)



Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo

5.8. Perspectivas fiscales 2021-2025

La duración de la pandemia más allá de lo previsto ha puesto en evidencia la necesidad de extender la respuesta de política pública hasta el año 2021, lo cual llevará a inflexibilidades en el gasto fiscal y presiones adicionales para contrarrestar los efectos de la emergencia económica y social sobre la actividad productiva y las variables sociales del país. En línea con lo anterior, nuestro escenario fiscal para 2021 y el mediano plazo presenta ajustes frente a la anterior edición de Prospectiva. En particular, nuestro escenario fiscal incorpora los principales puntos del Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2021, así como el efecto que estos tendrían sobre sobre los agregados fiscales de la nación durante los próximos años.

Ingresos del GNC

Relativo a la anterior edición de prospectiva, la proyección de ingresos totales para este año se incrementó en 0,5 pps, ubicándose en un 15,9% del PIB, este incremento responde a la mejor dinámica de la actividad económica proyectada para 2021, que llevo a ajustes al alza sobre las proyecciones de crecimiento económico del país en este año (ver Capítulo 1). Nuestra proyección de ingresos totales se ubica 0,3 pps por debajo de la cifra proyectada por el Gobierno en el MFMP2021 (16,2% del PIB), y responde principalmente a la dinámica de los ingresos tributarios y los recursos de capital.

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

en los impuestos externos, de consumo, el IVA, la renta y el GMF. Esperamos que el efecto de la reactivación compense la caída en el recaudo de cuotas del impuesto de renta a empresas petroleras, generada por la disminución en sus utilidades como resultado del desplome de los precios del crudo en 2020. Por otro lado, la pérdida de vigencia de los alivios tributarios implementados durante la emergencia económica contribuirá al incremento de los ingresos tributarios en este año.

En el mediano plazo, los ingresos tributarios se ubicarán en niveles elevados que estarán respaldados por el Proyecto de Inversión Social que el Gobierno planea ejecutar a partir de este año. En particular, incluimos en estas proyecciones el efecto estimado del Proyecto de Inversión Social a partir de 2021, cuando se recaudaría un total de 0,1% del PIB según las estimaciones del Gobierno, este recaudo se incrementaría hasta un 0,3% del PIB en 2022 y se estabilizaría en un 1,2% del PIB a partir de 2023. Esperamos que estos ingresos derivados de la reforma planeada por el Gobierno se materialicen y resaltamos la necesidad de estos recursos para el ajuste fiscal del país luego de la crisis sin precedentes que ha atravesado en los últimos años. Por otro lado, los ingresos tributarios incluyen el efecto esperado por concepto de las estrategias de modernización de la DIAN. No obstante, este efecto sería de apenas 0,5% del PIB a partir de 2023, menor al 1,4% del PIB que el Gobierno espera recaudar por este concepto

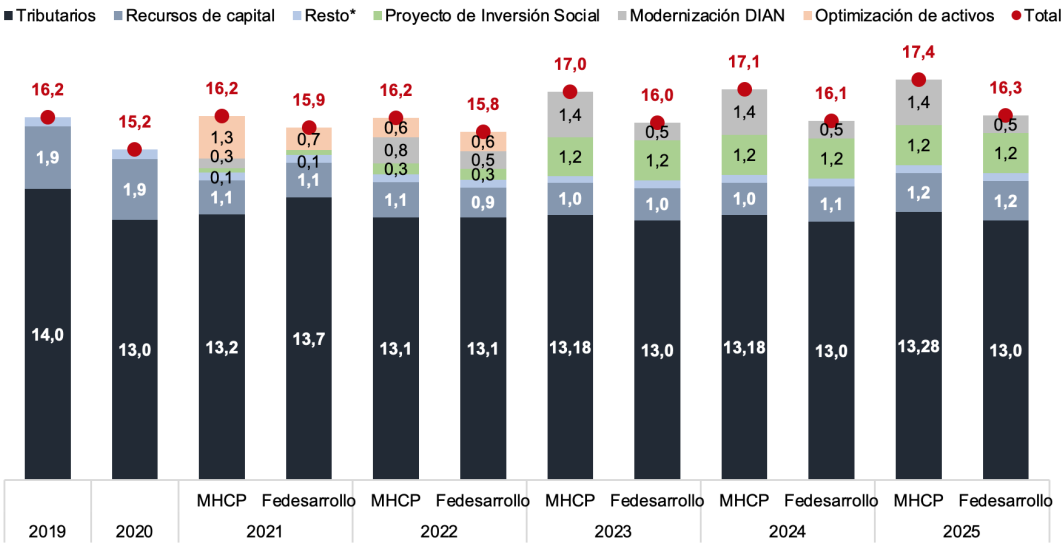
Por otra parte, esperamos que la nación reciba ingresos de capital por un 1,8% del PIB en 2021, respondiendo principalmente a los ingresos por utilidades del Banco de la República (0,6% del PIB) que se mantendrían en niveles elevados este año como resultado de las altas utilidades observadas en 2020. El resultado favorable del Banco de la República en 2020 es consistente con la caída en las tasas de interés a nivel global en los últimos años, la cual generó valorizaciones en los activos del banco central. Este efecto compensaría ligeramente la reducción sustancial en los ingresos derivados de los dividendos que la nación recibirá por parte de Ecopetrol, los cuales caerían hasta un 0,1% del PIB en 2021 como resultado de los bajos precios del petróleo observados durante el año pasado y las bajas utilidades de la empresa petrolera como resultado de este hecho. Por otro lado, se incluye en este rubro de ingresos un 0,7% del PIB correspondiente a la enajenación del 51,4% de participación que la Nación tiene sobre ISA. Pese a que el gobierno estima un incremento en los ingresos en 2021 de 1,3% del PIB por este concepto, consideramos que podrían presentarse demoras en la entrada de los recursos de esta operación en 2021, por lo que el restante 0,6% de ingreso se materializaría en la vigencia fiscal de 2022.

En el mediano plazo, esperamos que las utilidades del Banco de la República retornen a sus bajos niveles, en línea con la normalización de la política monetaria y las tasas de interés globales en un nivel bajo. Aunque esperamos un incremento ligero en los ingresos derivados de los dividendos de Ecopetrol, resultado de nuestros mayores pronósticos de precios Brent en el mediano plazo, estos recursos no serían suficientes para compensar en su totalidad la pérdida de ingresos por enajenaciones a partir de 2023.

Así pues, incorporando en sus totalidad el impacto fiscal del Proyecto de Inversión Social del Gobierno, los ingresos estimados por la estrategia de modernización de la DIAN y los mayores ingresos por concepto de las enajenaciones en los próximos años, a partir de 2022 nuestras

proyecciones sugieren que los ingresos totales del GNC se ubicarían en promedio alrededor del 16% del PIB, 0,9pps menor a lo proyectado por el Ministerio de Hacienda en estos mismos años (Gráfico 5.9).

Gráfico 5.9. Ingresos totales del GNC
(% del PIB)



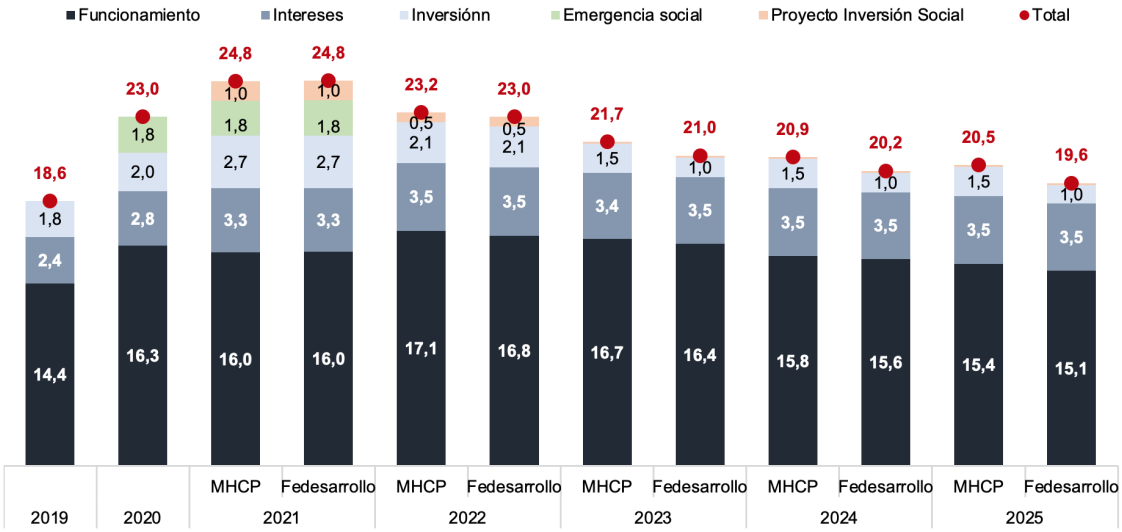
*Ingresos no tributarios y fondos especiales
Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo

Gastos del GNC

Estimamos que el gasto público se ubicará en alrededor de 24,8% del PIB en 2021, aumentando en 0,5pps frente a la proyección de la pasada edición de Prospectiva. Esta diferencia se explica por cambios en las proyecciones de inversión y en los gastos adicionales que el Gobierno estima con la implementación del Proyecto de Inversión Social.

Los gastos en inversión presentarían un incremento en 2021 con respecto al año anterior, resultado de la mayor inversión en planes de reactivación que el Gobierno planea realizar para apoyar la reactivación económica en este año, y que estarán enfocados en proyectos y obras de infraestructura. Asimismo, los gastos de emergencia destinados a la atención de la pandemia ascenderían a 1,8% el PIB en 2021, los cuales corresponden a los recursos destinados a este fin a través del FOME que no fueron ejecutados en 2020 y que se trasladaron a la vigencia fiscal de 2021. Los gastos de funcionamiento presentarían una ligera contracción de 0,3pps frente a lo observado en 2020, en línea con la estrategia de austeridad que el gobierno planea para este año y que reduciría los costos de operación de las entidades públicas[4]. Finalmente, las proyecciones incluyen los gastos derivados del Proyecto de Inversión Social estimados por el Gobierno, que ascenderían a 1% del PIB en 2021, 0,5% en 2022 y se normalizarían en un 0,1 % del PIB a partir de 2023. Esperamos que, en el mediano plazo, los gastos totales del GNC tengan una tendencia gradualmente decreciente, ubicándose en un promedio de 20,9% entre 2022 y 2025 (Gráfico 5.10).

Gráfico 5.10. Gastos totales del GNC
(% del PIB)

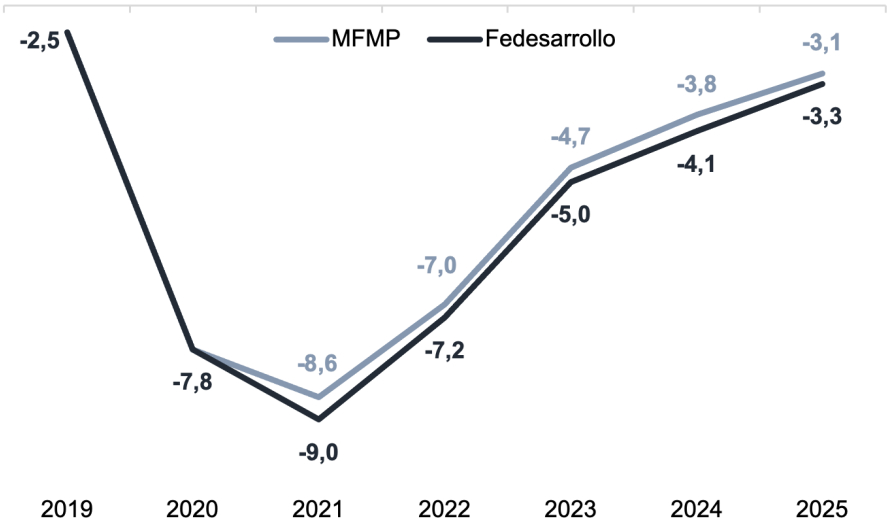


Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo

Balance fiscal y deuda del GNC

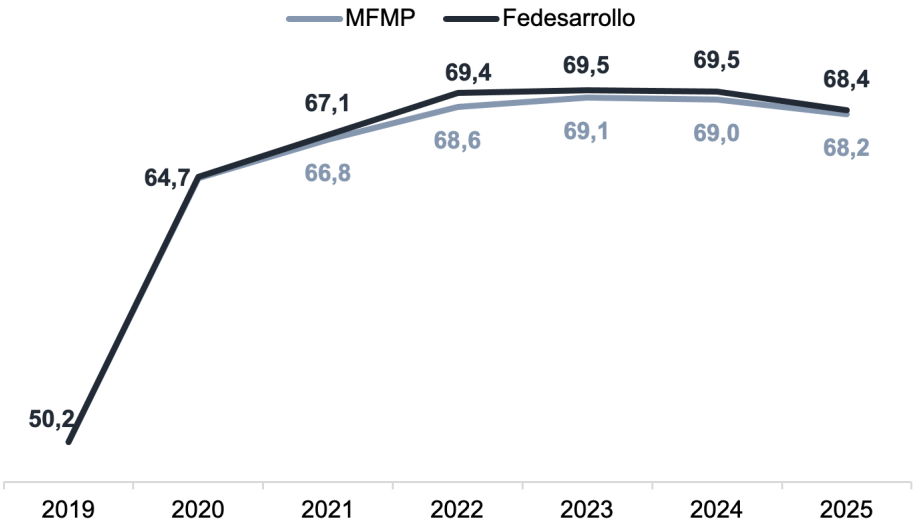
En línea con la senda de ingresos y gastos mencionada anteriormente, estimamos que el déficit fiscal del GNC en el escenario central se ubique en 9% del PIB en 2021 (vs 8,9% del PIB en la edición anterior de Prospectiva), para luego disminuir hasta un 7,2% del PIB en 2022 (vs 5,2% del PIB en la edición anterior de Prospectiva). De 2022 en adelante, en línea con nuestras proyecciones de crecimiento económico y con los efectos positivos esperados del Proyecto de Inversión Social sobre los ingresos de la nación, el déficit fiscal del GNC se reduciría paulatinamente hasta alcanzar niveles cercanos al 3,3% en 2025 (Gráfico 5.11). Por su parte, la deuda bruta del GNC se ubicaría en 67,1% del PIB en 2021, y se mantendría en niveles elevados hasta ubicarse en alrededor de 68,4% del PIB en 2025 (Gráfico 5.12). Esta dinámica en las proyecciones de deuda refleja la importancia de tramitar en 2021 una reforma tributaria que incremente los ingresos totales de la Nación a partir de 2022, y que haga más eficiente el gasto público en el país.

Gráfico 5.11. Balance fiscal del GNC
(% del PIB)



Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo

Gráfico 5.12. Deuda bruta del GNC
(% del PIB)



Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo

5.9. Riesgos sobre las finanzas públicas

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

de ingresos tributarios y a la dinámica de la deuda, ii) la reversión en la tendencia creciente de los precios del petróleo que se ha observado durante lo corrido del año, lo cual retrasaría la recuperación de los ingresos vía renta petrolera (dividendos e ingresos tributarios), iii) mayores inflexibilidades en el gasto debido a un mayor descontento social, a su vez explicado por el deterioro del mercado laboral y la destrucción de negocios, además de mayores exigencias sociales en el periodo posterior a la pandemia, iv) la existencia de trabas para llevar a cabo las reformas estructurales necesarias de cara a las elecciones presidenciales y de congreso en el año 2022 y v) una posible revisión a la baja de la calificación de la deuda soberana del país por parte de las agencias calificadoras Fitch y Moody's que pueda llevar a la pérdida del grado de inversión del país (Cuadro 5.3).

Cuadro 5.3. Riesgos sobre las finanzas públicas

Riesgos sobre las finanzas públicas		
	Al alza	A la baja
Crecimiento económico	Un mayor crecimiento al esperado jalonaría los ingresos tributarios y contribuiría favorablemente a la dinámica de la deuda vía mayor actividad productiva	Un menor crecimiento al esperado desaceleraría la recuperación de los ingresos tributarios y contribuiría en menor grado a la dinámica de la deuda vía menor actividad productiva
Político		Elecciones presidenciales y del congreso en 2022 podrían poner trabas a la implementación de reformas estructurales con medidas impopulares que busquen incrementar los ingresos de la nación
Calificación		Modificaciones a la baja sobre la calificación crediticia del país que lleven a un encarecimiento de la deuda y a una reducción del acceso al crédito
Precios del petróleo	Niveles mayores a los esperados en el precio del petróleo acelerarían la recuperación de los ingresos provenientes de la renta petrolera (impuestos y dividendos)	Niveles menores a los esperados en el precio del petróleo harían más lenta la recuperación de los ingresos provenientes de la renta petrolera (impuestos y dividendos)
Gasto público y presiones sociales	Un desmonte relativamente rápido de los gastos realizados durante la pandemia disminuiría la presión sobre el gasto público	Un mayor descontento social en el periodo post-pandemia y una inflexibilidad en el gasto de emergencia dificultarían la reducción del gasto público

Fuente: Fedesarrollo

Referencias

- Ministerio de Hacienda (2021). Marco Fiscal de Mediano Plazo. Disponible en: https://www.minhacienda.gov.co/webcenter/ShowProperty?nodeId=%2FConexionContent%2FWCC_CLUSTER-165808%2F%2FidcPrimaryFile&revision=latestreleased

Notas

1 La financiación de esta venta podría realizarse a través de la emisión de acciones o la adquisición de créditos con bancas internacionales, ya que la empresa no cuenta con recursos de caja que puedan ser trasladados fácilmente a las cuentas fiscales de la Nación.

2 El límite de deuda se define como el nivel de endeudamiento a partir del cual se empiezan a generar riesgos sustanciales sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas, y por lo tanto aumenta el riesgo de que la deuda pública entre en una senda explosiva que derive en un episodio de cesación de pagos. Este nivel de deuda es el máximo que se puede alcanzar sin generar riesgos significativos sobre la sostenibilidad de la deuda pública. Por otro lado, el ancla de deuda se define como el nivel de esta variable al cual se tiene como objetivo converger en el mediano plazo (MFMP 2021).

3 Sin incluir las cuentas por pagar.

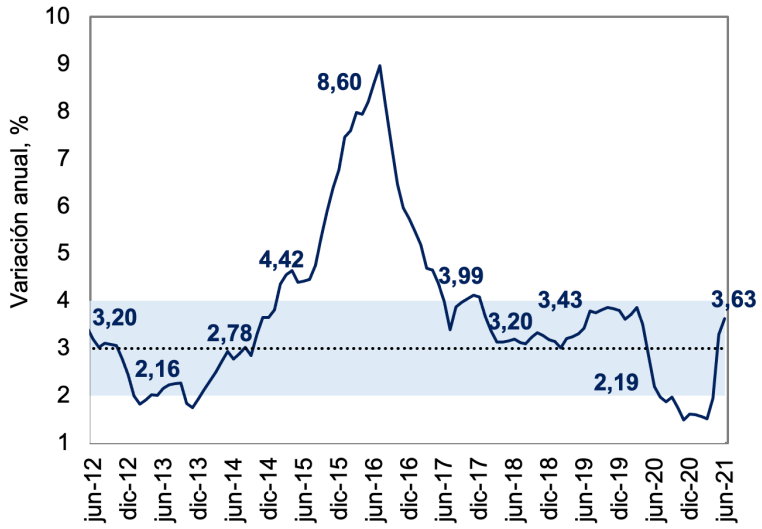
4 El plan de austeridad del gasto para 2021 puede encontrarse en el siguiente enlace: https://www.minhacienda.gov.co/webcenter/ShowProperty?nodeId=%2FConexionContent%2FWCC_CLUSTER-156057%2F%2FidcPrimaryFile&revision=latestreleased

5. Inflación al alza y un sector monetario estable

5.1 Inflación

Posterior a la inflación registrada en los primeros tres meses del 2021, la cual se ubicó consecutivamente por debajo de 1,6%, esta incrementó en el segundo trimestre como consecuencia de una mayor actividad económica, por las movilizaciones que tuvieron lugar en el mes de mayo y por un efecto base. Así las cosas, la inflación pasó de 1,51% en el mes de marzo de 2021, siendo un nivel muy cercano al mínimo histórico reportado en noviembre de 2020 (1,49%), hasta ubicarse en 3,63% en junio (Gráfico 4.1). Además, la cifra de mayo (3,30%) fue la primera en 11 meses en ubicarse dentro del rango meta del Banco de la República (entre 2% y 4%). Las divisiones que han tenido una mayor contribución a la inflación de estos últimos tres meses han sido los alimentos y las bebidas no alcohólicas, el alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles, y el transporte.

Gráfico 4.1. Inflación anual y rango objetivo
(Variación anual, %)



Fuente: DANE. Elaboración Fedesarrollo

5.1.1. Alimentos

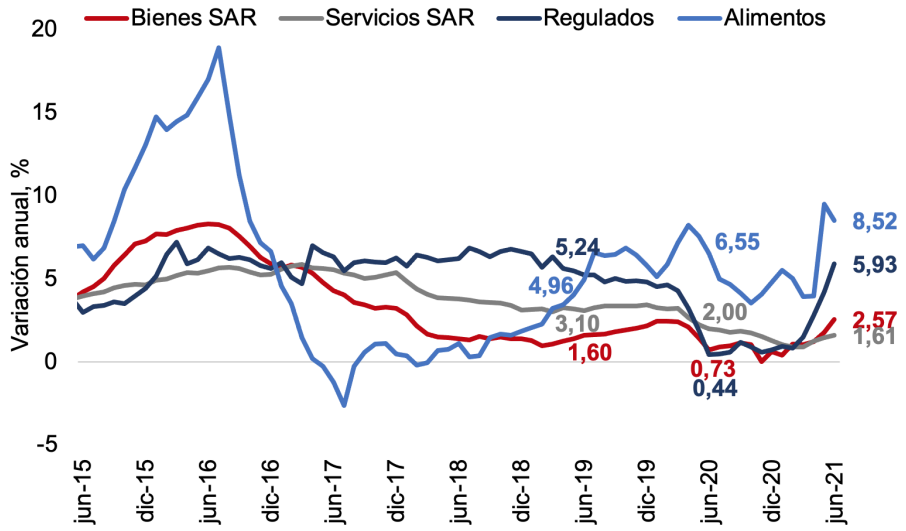
La inflación anual de alimentos (15,1% de la inflación total) venía presentando un comportamiento decreciente desde enero del 2021, pasando de 5,51% a 3,98% en abril (Gráfico 4.2A). Esta dinámica se puede explicar por un efecto base, dado que el Índice de Precios al Consumidor (IPC) de alimentos incrementó significativamente en marzo y abril de 2020 por la presión en los precios asociados al principio de la pandemia y al confinamiento. No obstante, la inflación de alimentos en mayo incrementó en más de 5,5 puntos porcentuales (pps) debido a los bloqueos que surgieron durante las movilizaciones sociales y que afectaron el abastecimiento, hasta ubicarse en 9,52%. Así

pues, la contribución de los alimentos a la variación mensual del índice de precios ha sido cada vez mayor, llegando a contribuir 0,88 pps de un total de 1,00 pp en mayo (Gráfico 4.2B). Por último, para el mes de junio, hubo un leve ajuste en el IPC de alimentos, presentando una variación anual de 8,52% y una contribución a la variación mensual de -0,17pps.

Dentro del grupo de los alimentos perecederos (equivalente al 21% del total de alimentos), los alimentos que presentaron las variaciones anuales más altas en abril y mayo de 2021 fueron las papas, el tomate y la cebolla. Si bien la papa venía presentando tasas anuales altas por un menor abastecimiento causado por el fin de cosechas (30,1% de inflación en abril), la inflación de 66,2% de la papa en mayo también se debe a los bloqueos en las vías principales del país que limitaron su distribución, en especial la papa negra del suroccidente del país donde hubo mayores disturbios. Además de limitar el abastecimiento por el cierre de vías, los bloqueos también incentivaron a los productores a retrasar sus recolecciones con el objetivo de no perder el producto. Es así como la papa es uno de los alimentos que más contribuyó a la variación mensual, correspondiente a 13 puntos básicos. De igual manera, el tomate y la cebolla presentaron incrementos de 40,1% y 30,4% en este mismo mes. Ahora bien, en junio la mayor variación fue de los huevos (21,7%), ya que el choque del paro tiene un efecto más prolongado en sectores donde los ajustes toman más tiempo debido a las afectaciones a las condiciones estructurales de las cadenas productivas. En adición, los precios de los concentrados usados, que se transmiten sobre el precio que paga el consumidor, han aumentado por incrementos en los precios internacionales de ciertos *commodities*, como el maíz.

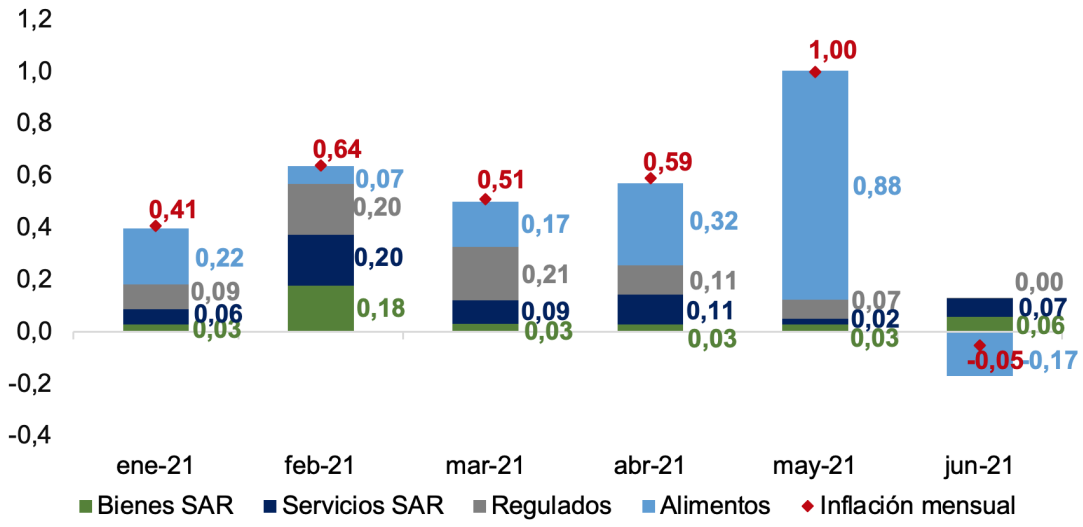
Por su parte, para los alimentos procesados (79% del total) se encuentra que los alimentos que tuvieron una mayor contribución a la inflación en mayo fueron las carnes, en especial la de res y derivados que contribuyó 17 puntos básicos a la variación mensual. En términos anuales, la inflación en el mes de mayo de la carne de res, de cerdo y de aves fue de 20,83%, 19,17% y 17,67%, respectivamente. Lo anterior se debe a un problema de abastecimiento en la medida en que los productores prefirieron no exponer su producto por las movilizaciones y bloqueos, o lo perdieron al no poder llegar a sus clientes finales o por falta de insumos. Así mismo, los alimentos procesados que más contribuyeron a la inflación de junio también están asociados al paro del mes anterior. Específicamente, la carne de aves contribuyó 7 puntos básicos (variación de 21,0%) y está explicado por las mismas condiciones mencionadas previamente para los huevos, es decir, un tiempo de ajuste más largo en este sector cuando hay afectaciones en la cadena productiva.

Gráfico 4.2A. Inflación anual por componentes
(Variación anual, %)



Fuente: Banco de la República. Elaboración Fedesarrollo

Gráfico 4.2B. Contribución a la inflación mensual por componentes
(Puntos porcentuales)



Fuente: Banco de la República y DANE. Elaboración Fedesarrollo

5.1.2 Bienes sin alimentos y regulados

La inflación de bienes sin alimentos ni regulados (SAR), equivalente al 18,8% de la inflación total, ha venido recuperándose progresivamente en los últimos meses. De esta manera, pasó de 1,05% en marzo a 2,57% en junio, siendo esta última cifra superior en 1,83 pps a la inflación de bienes SAR de junio de 2020. Los mayores ajustes en los precios fueron en artículos en oro, plata y piedras preciosas (promedio trimestral de 21,9%), en la compra de bicicletas nuevas y usadas (11,8%), en

piezas para bicicletas (10,8%) y en motos y bicicletas con motor nuevas y usadas (10,1%). No obstante, el componente de bienes SAR ha sido el de la contribución más baja a la variación mensual total, sin superar una contribución mensual de 6 puntos básicos desde marzo.

5.1.3 Servicios sin alimentos y regulados

Por su parte, la inflación de servicios sin alimentos ni regulados (SAR) (48,9% de la inflación total) ha venido creciendo desde su mínimo histórico en marzo de 2021, donde registró una inflación anual de 0,89%. Así, en abril, mayo y junio presentó una variación de 1,25%, 1,48% y 1,61%, respectivamente, siendo esta última cifra inferior en 0,4 pps a lo reportado en el mismo mes del año pasado. Ahora bien, una de las principales razones por la cual la inflación de este componente no ha incrementado sustancialmente es por la caída en los precios de las matrículas en carreras técnicas, tecnológicas y universitarias, con un promedio de -24,0% en su inflación en lo corrido de 2021. Así mismo, los precios en los servicios de alojamiento en hoteles e instalaciones similares han caído sostenidamente en este año (-11,34% en promedio), tanto por la Ley del Turismo que reduce el costo al estar exentos del IVA como por los menores precios para incentivar su consumo. En contraste, la inflación del transporte intermunicipal e interveredal sigue siendo la más elevada (45,4% en mayo y 43,0% en junio) debido a los reajustes de costos frente al año pasado y la mayor demanda por este servicio. Por último, el componente de servicios que más ha contribuido en lo corrido de 2021 ha sido el de comidas en establecimientos de servicio a la mesa y autoservicio (0,29 pps). Lo anterior se debe a menores restricciones de movilidad y una mayor actividad económica que ha permitido que los hogares consuman en este tipo de establecimientos.

5.1.4. Regulados

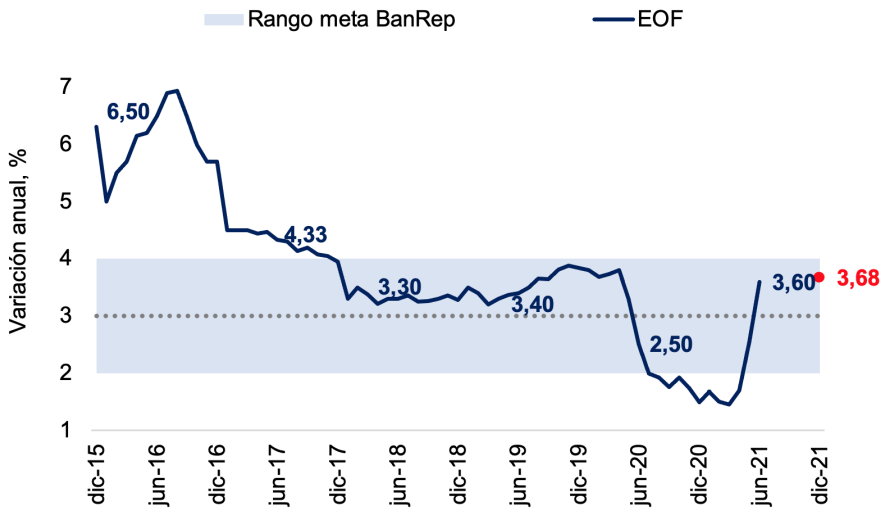
Finalmente, la inflación de regulados (17,3% de la inflación total) ha incrementado 5,0 pps entre enero y junio de 2021, ubicándose en 5,93%. Por un lado, este grupo ha sido el segundo en mayor contribución a la variación mensual del IPC, de 0,11 pps en abril y 0,07 pps en mayo (Gráfico 4.2B). Por otro lado, en junio la contribución mensual fue de 0,0%, por lo que el incremento de 5,93% corresponde netamente a un efecto base, ya que el año pasado se redujo el precio de muchos de estos regulados para no afectar más a los hogares. Ahora bien, los precios de los servicios públicos son los que han presentado una mayor variación en el segundo trimestre de 2021. En estos meses, los servicios públicos con una mayor inflación han sido el suministro de agua (promedio 11,1%), la recogida de basuras (10,6%) y el alcantarillado (10,0%). Por su parte, la variación de los precios de los combustibles para vehículos se ubicó terreno positivo en el mes de mayo (2,73%) y junio (6,64%) después de 14 meses con inflaciones negativas. Este ajuste se debe a un mayor precio de petróleo a nivel global y una mayor demanda por este bien para poder movilizarse.

5.2 Expectativas de inflación y tasas de interés

De acuerdo con los analistas de la Encuesta de Opinión Financiera (EOF) de Fedesarrollo, las expectativas de inflación de los últimos meses han venido aumentado, hasta ubicarse dentro del rango meta en junio de 2021 (3,60%). Como se observa en el Gráfico 4.3, se espera que en el 2021 la inflación cierre en 3,68%, lo cual representa un incremento de 1,05 puntos porcentuales frente a la expectativa de inflación de cierre de año reportada en la EOF de marzo. Este aumento en las expectativas de inflación se debe principalmente a la aceleración en el plan de vacunación que

permitirá una mayor reactivación económica, en especial en el segundo semestre del 2021, lo que incrementará la demanda agregada de los hogares.

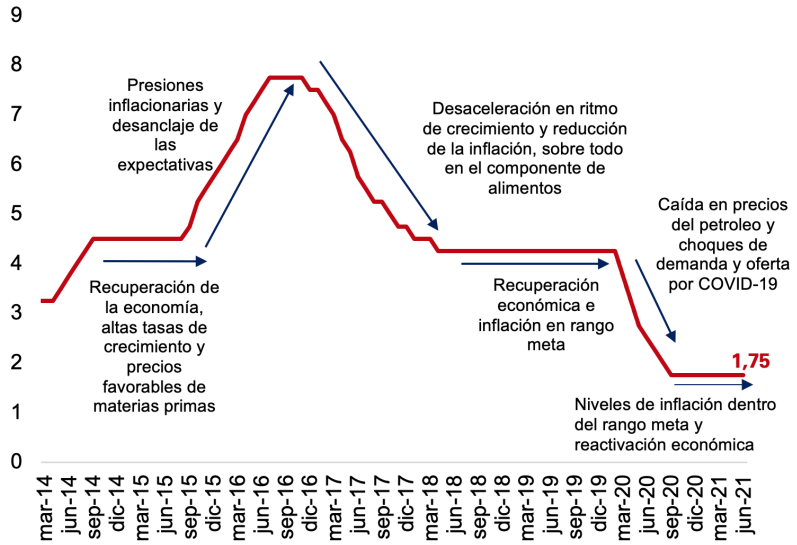
Gráfico 4.3. Expectativas de inflación
(Variación anual, %)



Fuente: EOF-Fedesarrollo

La tasa de interés de política monetaria se ha mantenido inalterada en 1,75% durante los últimos 9 meses, lo cual representa una reducción total de 250 pbs desde febrero de 2020 (Gráfico 4.4). Esta decisión del Banco de la República de seguir manteniendo la tasa en el nivel históricamente más bajo es con el objetivo de apoyar la recuperación económica. Dentro de las consideraciones para la última decisión, los altos niveles de desempleo (15,1% en abril) e informalidad (62,7% en el trimestre móvil febrero-abril[1]) también justifican una política monetaria expansiva como la actual. Así mismo, se tuvo en consideración que las expectativas de inflación permanecen ancladas, a pesar del choque en el mes de mayo por los bloqueos. No obstante, la alta inflación de Estados Unidos resulta siendo un riesgo para las condiciones financieras internacionales en caso tal de que se adelante la normalización de la política monetaria en ese país. De esta manera, consideramos que el Banco de la República aumentará su tasa de política a 2,00% en la segunda mitad del año, teniendo en cuenta las presiones al alza de la inflación, tanto localmente como internacionalmente.

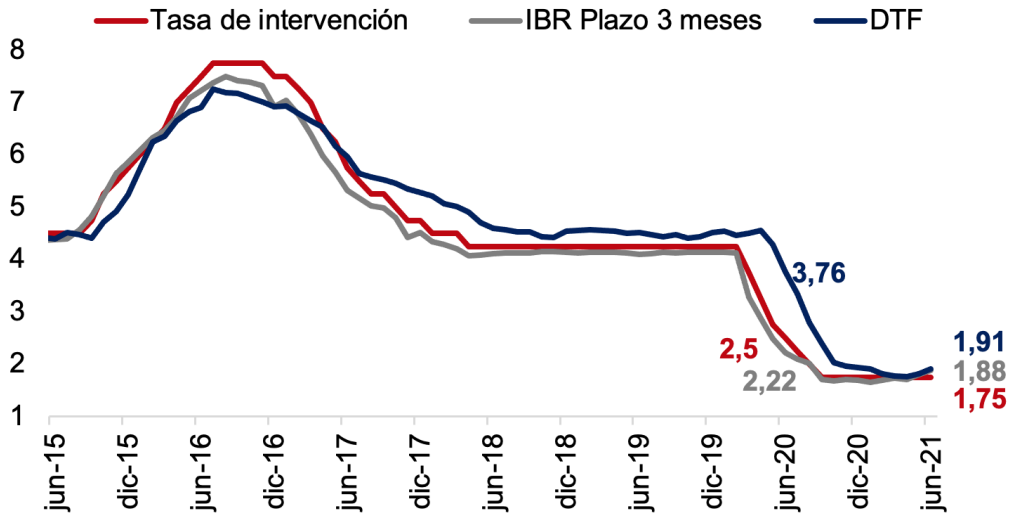
Gráfico 4.4. Tasa de intervención de política monetaria
(Porcentaje)



Fuente: Banco de la República. Elaboración Fedesarrollo

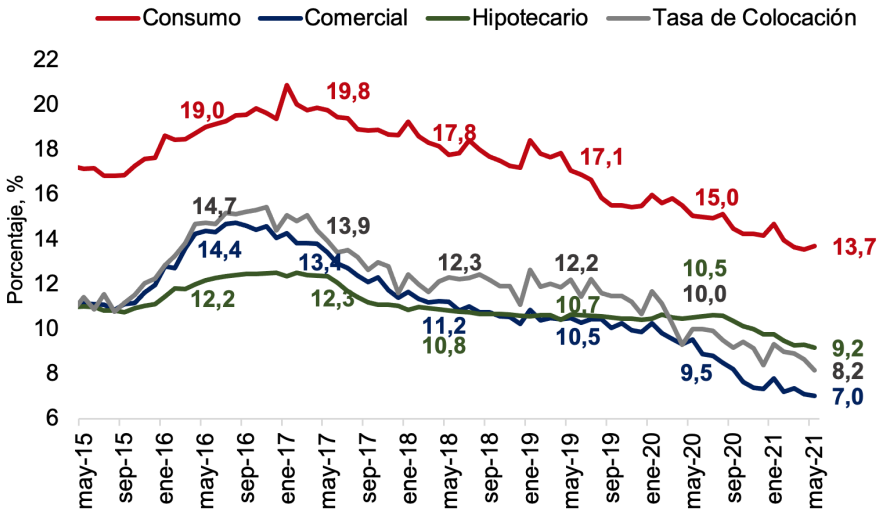
En línea con lo anterior, la baja tasa de interés de política monetaria de 1,75% continua transmitiéndose a las tasas de interés del mercado. El indicador bancario de referencia (IBR) nominal a plazo de tres meses de junio se redujo en 2,25 pps frente a febrero de 2020 y en 0,34 pps frente a junio de 2020, hasta ubicarse en 1,88%. Por su parte, la tasa interés promedio (efectiva anual) de los depósitos a término fijo (DTF) se ha ajustado en respuesta a las reducciones de la tasa de política monetaria, pasando de 4,46% en febrero del año pasado a 1,91% en junio de este año, equivalente a una reducción de 2,55 pps (Gráfico 4.5). Del mismo modo, las tasas de interés de los créditos de consumo, comerciales e hipotecarios han seguido reduciéndose en el último año. Específicamente, entre mayo de 2020 y mayo de 2021, las tasas de interés han disminuido 1,3 pps, 2,5 pps y 1,4 pps, respectivamente. Dichas tasas no solo se han reducido frente a mayo del año pasado sino que también han venido cayendo en lo corrido del 2021: frente a enero de 2021, han caído 1,0 pps, 0,8 pps y 0,6 pps, respectivamente. Así las cosas, a mayo de 2021, la tasa de interés de los créditos comerciales (no preferenciales o de tesorería) se ubica en uno de los niveles reportados más bajos de la última década de 7,0%, la tasa de interés para crédito hipotecario se encuentra en 9,2% y la de consumo en 13,7%. Finalmente, la tasa promedio de colocación también presenta una tendencia a la baja, ubicándose en 8,2% en el último mes reportado, lo cual representó una caída de 1,8 pps frente a la tasa registrada hace un año (Gráfico 4.6).

Gráfico 4.5. Tasa de intervención y de captación
(Porcentaje)



Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo

Gráfico 4.6. Tasa de colocación por modalidades
(Porcentaje)



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

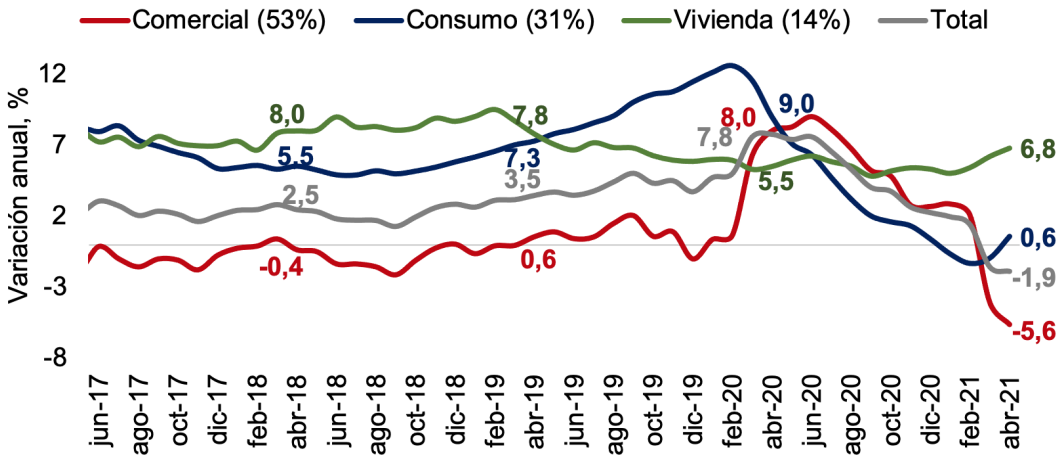
5.3 Cartera del sistema financiero

El crecimiento real anual de la cartera total ha venido cayendo en lo corrido de 2021, hasta ubicarse en -1,9% en abril, lo cual representa una reducción de 9,7 pps frente al crecimiento reportado en abril de 2020 (Gráfico 4.7). Como consecuencia de la desaceleración en el crecimiento de los créditos comerciales y de consumo, que equivalen al 84% de la cartera total, se ha venido presentando esta

tendencia a la baja en el crecimiento real anual de la cartera total. Así pues, el crecimiento real reportado en los primeros meses fue de 2,0% en enero, 1,4% en febrero, -1,6% en marzo y cerrando en -1,9% en abril.

El principal componente de la cartera, el crédito comercial (correspondiente al 53% del total de la cartera) ha sido el que más ha caído en el 2021. Si bien en enero y febrero de 2021 reportó tasas de crecimiento positivas (2,9% y 2,1%, respectivamente), la cartera comercial cayó significativamente en marzo y abril, con una tasa de crecimiento de -4,1% en marzo (inferior en 10,4 pps al crecimiento de marzo de 2020) y de -5,6% en abril (inferior en 13,7 pps a la cifra de abril 2020). Por su parte, el crecimiento de la cartera de crédito de consumo (31% de la cartera total) ha presentado crecimientos negativos en los primeros meses del año. Específicamente, el decrecimiento en enero (-0,6%), febrero (-1,3%) y marzo (-0,9%) se debe principalmente a menores ingresos de los hogares y menores estímulos para adquirir créditos de consumo relativo al año pasado. No obstante, en abril se recuperó y presentó una tasa de crecimiento de 0,6%. La cartera de crédito hipotecaria (14% de la cartera total) es el único componente que ha presentado un crecimiento estable en el último año y la que más ha crecido, gracias a las diversas medidas tomadas por el gobierno para incentivar la adquisición de vivienda. Así las cosas, durante el primer trimestre creció 5,1% en enero, 5,5% en febrero, 6,2% en marzo y cerró en 6,8% en abril, 1,3 pps por encima de la cifra del mismo periodo del año anterior. Dada la incertidumbre asociada al Covid-19 y la compleja situación económica y social que atraviesa el país, se espera una lenta recuperación de la cartera de crédito, posiblemente ubicándose en terreno negativo los próximos meses.

Gráfico 4.7. Cartera real por tipo de crédito
(Variación anual, %)



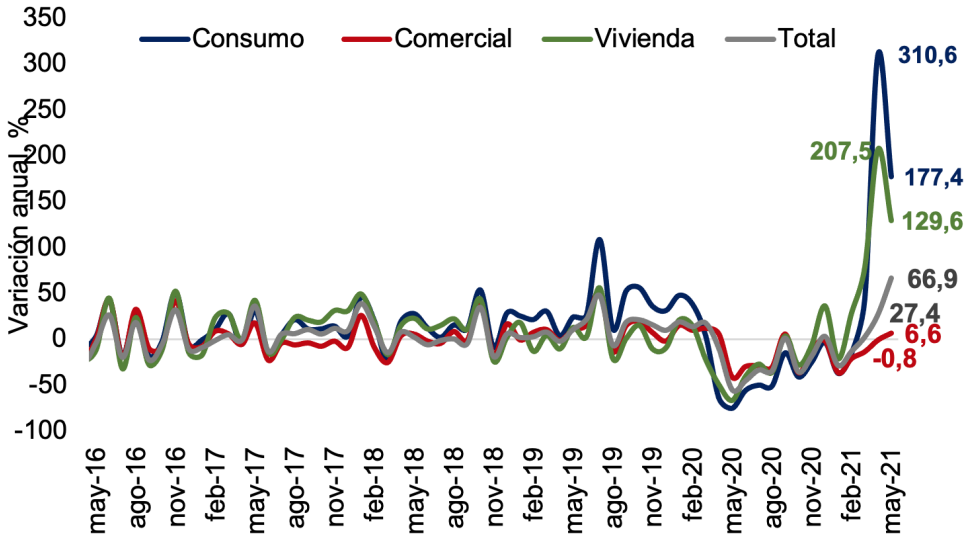
Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Fedesarrollo

Por su parte, los desembolsos totales entre enero y mayo de 2021 han presentado una recuperación con respecto a los desembolsos del año anterior (Gráfico 4.8). Aunque puede resultar alarmante que los desembolsos totales de enero y febrero de 2021 presentaron unas contracciones anuales de

-28,4% y -12,9%, esto se debe a que los desembolsos en enero y febrero de 2020 fueron muy altos, de $36,7 y $37,9 billones, lo cual es superior al promedio de 2019 ($36,1 billones de pesos). Por tal razón, la variación anual de estos dos meses no resulta tan preocupante si se tiene en cuenta la senda de recuperación de los montos de los desembolsos. Posterior a esto, la tendencia del crecimiento anual de los desembolsos se ha venido corrigiendo. Así, en marzo el crecimiento fue de 2,8% y en abril y mayo, debido principalmente a un efecto base, fue de 27,4% y 66,9%, respectivamente.

Al observar los principales tipos de crédito, las modalidades que más han incrementado los desembolsos en los últimos meses han sido las de consumo y vivienda. Específicamente, los desembolsos de consumo crecieron anualmente 310,6% en abril y 177,4% en mayo, mientras que los desembolsos de vivienda crecieron 207,5% en abril y 129,6% en mayo. Estos crecimientos de tres dígitos en abril y mayo son consecuencia de un efecto base: los desembolsos de consumo habían registrado un promedio mensual de $7,8 billones de pesos en 2019 pero cayeron a $2,0 billones en abril de 2020 y $2,3 billones en mayo. Por su lado, los desembolsos de vivienda cayeron a 752 mil millones de pesos en abril y a 866 mil millones de pesos en mayo, posterior a un promedio mensual de $2,0 billones en 2019. Así las cosas, las altas variaciones anuales de estos dos componentes son por un efecto base, ya que en niveles son muy similares al promedio de 2019. En contraste, la modalidad comercial ha registrado caídas anuales en los últimos meses a pesar de una mayor reactivación de diferentes sectores. Esta se mantuvo en terreno negativo para todos los meses reportados de 2021 hasta abril, ya que en mayo presentó una variación de 6,6%, principalmente por un efecto base.

Gráfico 4.8. Desembolsos por tipo de crédito
(Variación anual, %)

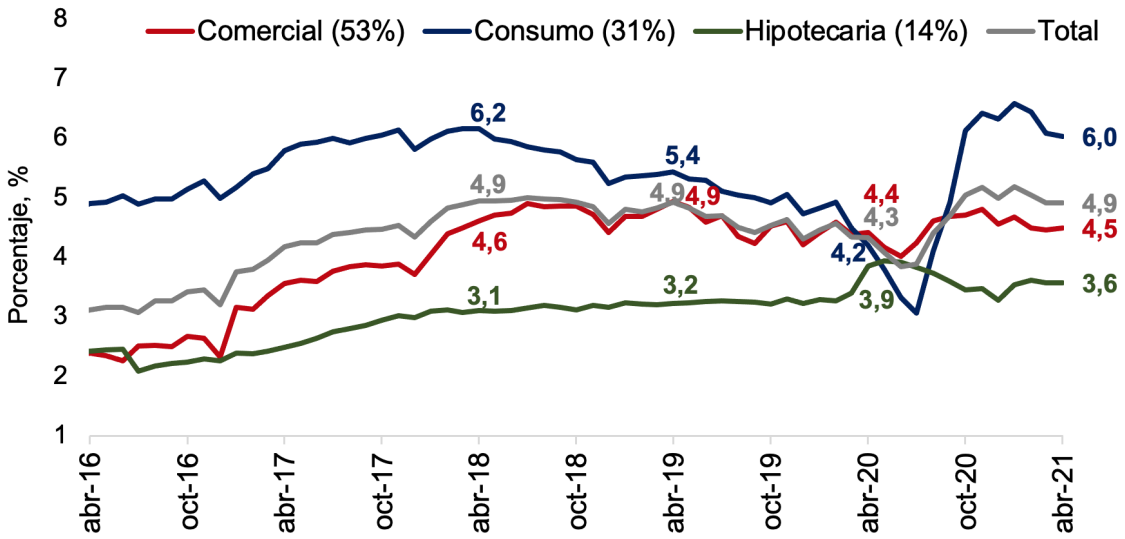


Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Fedesarrollo

Posterior al deterioro sustancial de la calidad de la cartera en el segundo semestre de 2020 debido a

la finalización de prórrogas y periodos de gracia, este indicador ha presentado mejoras en el 2021 (Gráfico 4.9). El porcentaje de cartera total vencida se ubicó en 4,9% en marzo y abril de 2021, siendo la cifra más baja reportada desde septiembre de 2020. Además, resulta siendo solo 0,6 pps superior a la cifra de abril de 2020 e igual a la de abril de 2019. Esto pone en evidencia que hay una mayor corrección en los niveles de morosidad hacia los niveles prepandemia. En lo corrido de 2021, la cartera de consumo evidenció el cambio más importante en el nivel de morosidad, pasando de 6,6% en enero a 6,0% en abril (-0,6 pps), seguido por la cartera comercial con una reducción de 0,2 pps en el mismo periodo. Ahora bien, cabe resaltar que la calidad de la cartera comercial y la de vivienda son las que más se han normalizado y las que han presentado una tendencia más estable. La morosidad de la cartera comercial de 4,5% en abril de 2021 está solo 0,1 pp por encima de lo observado en el mismo mes del año anterior y 0,4 pps por debajo de lo observado en marzo de 2019. Por su parte, la calidad de la cartera de vivienda, la cual presenta el menor porcentaje de cartera vencida entre todos los tipos, se ha mantenido estable en 2021 hasta ubicarse en 3,6% en abril, 0,3 pps inferior a la cifra de abril de 2020.

Gráfico 4.9. Calidad de la cartera por tipo de crédito
(Porcentaje, %)



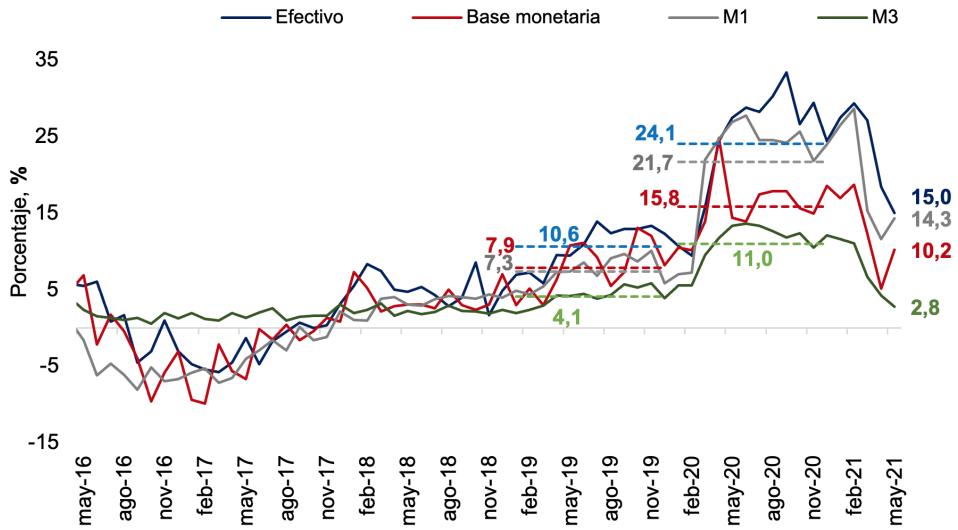
Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Fedesarrollo

5.4 Principales agregados monetarios

Los crecimientos de los agregados monetarios se han ido reduciendo en los últimos meses frente a las altas tasas de crecimiento observadas en el 2020. Lo anterior se debe a que las medidas tomadas para inyectar liquidez a la economía en lo corrido del 2021 han sido de menor magnitud que las que se tomaron al principio de la pandemia, sumado un mejor panorama económico (Gráfico 4.10). En el mes de mayo, el efectivo creció 15,0%, lo cual es inferior en 9,0 pps a la tasa de crecimiento promedio de 2020. Por su parte, la base monetaria (que incluye el efectivo y la reserva bancaria) pasó de un incremento promedio de 15,8% en 2020 a 10,2% en mayo. Los agregados

monetarios M1 y M3 presentaron un crecimiento promedio de 21,7% y 11,0% el año pasado; sin embargo, las tasas de crecimiento han venido cayendo hasta ubicarse en 14,3% y 2,8%, respectivamente. Con excepción del efectivo, el resto de los agregados monetarios previamente mencionados están creciendo a tasas similares a las reportadas en 2019, lo cual pone en evidencia una normalización parcial del dinero en el sistema financiero.

Gráfico 4.10. Crecimiento real de los agregados monetarios
(Variación anual, %)



Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo

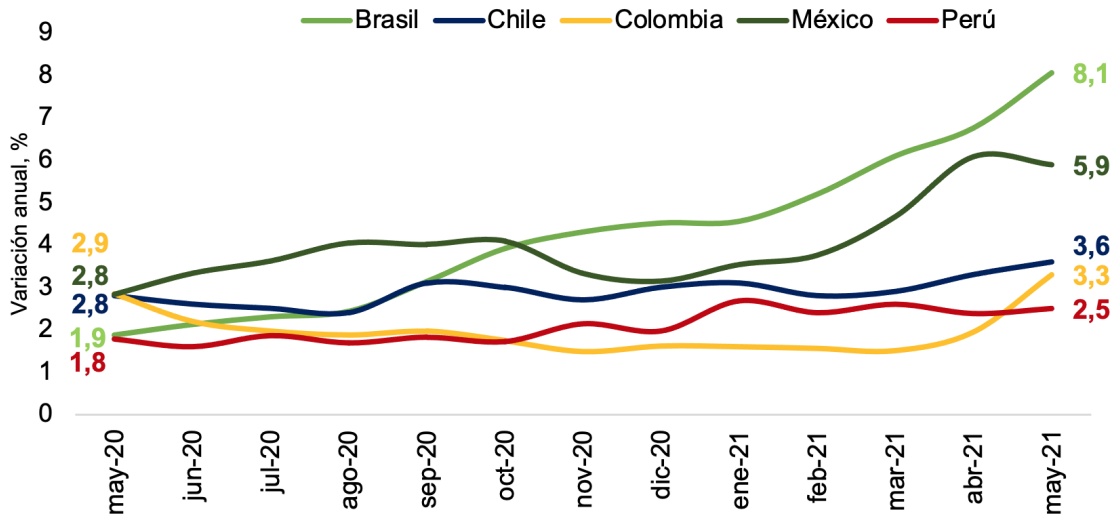
5.5 Comparación regional

La inflación en las principales economías latinoamericanas ha venido aumentando en los últimos meses, donde varios países se ubican por fuera del rango objetivo (Gráfico 4.11). Debido a un aumento en los precios de los alimentos y de los hidrocarburos, las inflaciones de Brasil y México se encuentran por encima de los rangos establecidos en cada país[2]: en mayo, Brasil presentó una inflación de 8,1% y México de 5,9%, lo cual es superior en 2,8 pps y 1,9 pps, respectivamente, a sus rangos objetivos. Si bien la inflación de Colombia incrementó 1,3 pps entre abril y mayo hasta ubicarse en 3,3%, sigue estando dentro de su rango objetivo. Por su parte, las variaciones anuales de los precios en Chile y Perú son las que se han mantenido más estables en los últimos meses, registrando inflaciones en mayo de 3,6% y 2,5%, respectivamente.

Ahora bien, desde enero de 2021 a mayo las tasas de intervención de política monetaria de Colombia, Chile y Perú han permanecido inalteradas en 1,75%, 0,5% y 0,25%, respectivamente (Gráfico 4.12). No obstante, en el mismo periodo, México y Brasil han optado por mover sus tasas para responder a diferentes necesidades. Por un lado, México redujo su tasa de referencia en febrero en 25 puntos básicos para seguir estimulando la actividad económica, aprovechando el gran espacio de política monetaria que tenían prepandemia. Sin embargo, en junio la volvió a subir en la

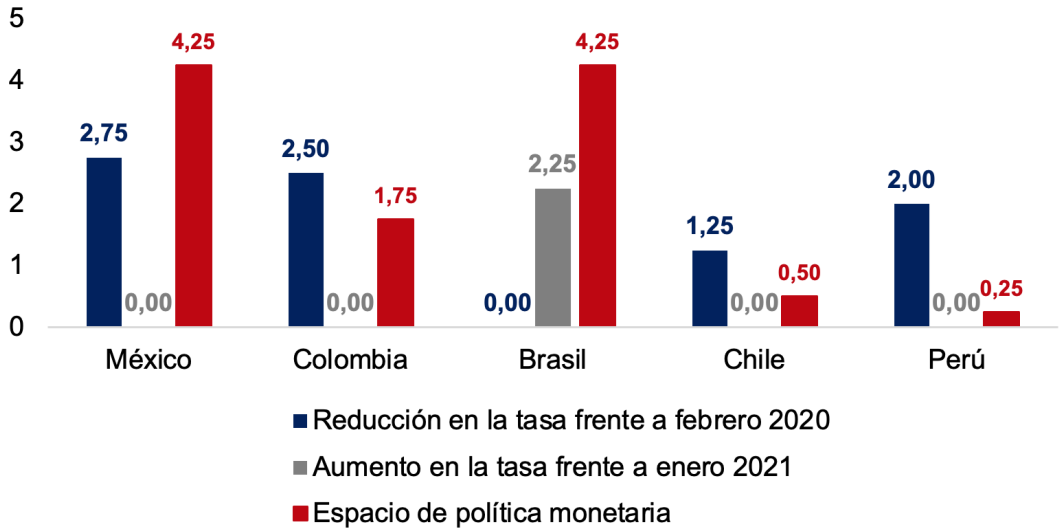
misma magnitud dado los altos niveles de inflación que experimentaron en el mes de mayo. Por otro lado, Brasil ha aumentado su tasa de política en 2,25 pps en los últimos 5 meses con el objetivo de controlar los altos niveles de inflación. Así las cosas, México y Brasil son los países con mayor espacio de política monetaria (4,25%) seguido por Colombia (1,75%), mientras que las autoridades monetarias de Chile (0,5%) y Perú (0,25%) son las que tienen el menor espacio para futuras reducciones de la tasa de intervención en caso de que sea necesario.

Gráfico 4.11. Inflación anual en la región
(Variación anual, %)



Fuente: Institutos de estadística de cada país. Cálculos Fedesarrollo

Gráfico 4.12. Tasas de política monetaria en la región
(Porcentaje, %)



Fuente: Bancos centrales de cada país. Cálculos Fedesarrollo

5.6. Proyecciones

5.6.1 Inflación

En esta edición de Prospectiva ajustamos al alza nuestro pronóstico de inflación, ubicándola en 3,7% para 2021. Esta inflación resultaría siendo mayor a la reportada en 2020 debido a una mayor reactivación económica que aumente los ingresos y, por ende, la demanda de los hogares, sumado a una reducción en los excesos de capacidad productiva que se presentaron en el 2020. Además, esperamos que a mitad de este año (desde junio hasta agosto) haya altos niveles de inflación (cercanos al 4%) debido a un efecto base causado por los bajos niveles de precios en el mismo periodo de 2020. Para el 2022, esperamos que la senda inflacionaria siga recuperándose y cierre sobre la meta del Banco de la República de 3,1%.

Al desagregarlo por componentes, prevemos una inflación anual de alimentos para el 2021 de 6,2%. Si bien se espera que haya una estabilización relativa en el nivel de precios de esta categoría posterior a las movilizaciones de mayo (teniendo en cuenta que la normalización de la producción de varios productos toma más de un mes), hay otros factores que crean presiones al alza, además del efecto base. Específicamente, los costos de ciertos insumos, como el maíz y la soya, han venido aumentando a nivel mundial, lo cual se transmite a los consumidores en mayores precios. Ahora bien, esta proyección asume que no habrá más interrupciones en las cadenas de producción y distribución (como lo sucedido con los bloqueos en las movilizaciones de mayo) en lo que queda del año ni choques de gran magnitud sobre la demanda de alimentos. Para el 2022 esperamos un menor ajuste en los precios de alimentos hasta ubicarse en una inflación de 4,0%. Con respecto a la inflación de bienes SAR, esperamos que esta se ubique en 3,0% en 2021, como consecuencia de un ajusta al alza en los precios debido a una mayor reactivación de la demanda, en especial en el

segundo semestre del año y teniendo en cuenta las medidas de varios gobiernos locales de reapertura económica sin restricciones. Esperamos que esta senda de crecimiento de la inflación de bienes SAR cierre en 2,6% en el año 2022.

Por su parte, esperamos que la inflación para los servicios SAR se ubique en 2,8% en 2021, lo cual representa un ajuste al alza frente a la edición pasada. Esto como resultado de mayores niveles de movilidad y reactivación económica que permitan un mayor consumo de estos servicios. Cabe resaltar que las comidas por fuera del hogar (restaurantes, autoservicio, domicilio, etc) será uno de los principales componentes que contribuirá positivamente en lo que resta del 2021. Además, se espera que haya una recuperación en los precios del sector educativo frente a los bajos niveles del 2020 gracias a un mayor retorno a las aulas. Finalmente, debido a que en el 2020 se implementaron alivios en los servicios públicos para ayudar a los hogares y hubo menores precios de la gasolina que los proyectados para 2021, se prevé que la inflación de regulados aumente a 5,1% en 2021 por un fuerte efecto base en los servicios públicos que han vuelto a sus sendas de crecimiento normales y por un mayor precio de petróleo a nivel mundial.

5.6.2. Tasa de interés del Banco de la República

Teniendo en cuenta que el Banco de la República ha adoptado una política monetaria expansiva, reduciendo la tasa de intervención en 250 puntos básicos entre febrero y septiembre de 2020 y manteniéndola en 1,75% por los últimos nueve meses, prevemos que la Junta Directiva del Banco de la República va a aumentar la tasa de interés de política monetaria en el segundo semestre de 2021 en 25 puntos básicos, hasta ubicarse en 2,00%. Si bien el Banco ha querido darle continuidad al impulso contracíclico para la recuperación económica, existirán presiones al alza sobre el nivel de precios como se mencionó previamente. En este orden de ideas, esperamos que esta subida de 25 pbs ayude a controlar el comportamiento de los precios para evitar que se salga del rango meta en los últimos meses del año. En los próximos años esperamos que la Junta Directiva aumente la tasa a medida en que la economía se recupere totalmente de la crisis ocasionada por el Covid-19 y retorne a una senda de crecimiento estable.

Cuadro 1. Proyecciones variables monetarias
(Porcentaje, %)

	Escenario central		Proyecciones 2023 - 2025		
	2021	2022	2023	2024	2025
Inflación Total	**3,7**	**3,1**	**3,2**	**3,3**	**3,3**
Alimentos	6,2	4,0	-	-	-
Bienes SAR	3,0	2,6	-	-	-
Servicios SAR	2,8	2,8	-	-	-
Regulados	5,1	3,9	-	-	-
Tasa de intervención Banrep	**2,00**	**2,75**	**3,75**	**4,25**	**4,50**

Fuente: Modelo monetario Fedesarrollo
Nota: las cifras de inflación corresponden a la variación anual para cierre de año

Referencias

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

Notas

1 Se utiliza el criterio de afiliación a seguridad social para la tasa de informalidad

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

6. Economía Regional: evidente recuperación en todos los sectores

El primer trimestre de 2021 manifestó resultados económicos favorables que dejaron ver el buen camino de la recuperación en el país. A pesar de la desaceleración a causa de las restricciones del mes de enero, el desempeño de la economía reflejó un horizonte alentador en medio de la nueva normalidad. Asimismo, el proceso de vacunación en el país ha avanzado con un ritmo estable, lo cual ha contribuido a la mejora en las expectativas de la población. Sin embargo, si bien el coronavirus continúa siendo un factor determinante, el comportamiento de la economía colombiana se vio perjudicado por la coyuntura del paro nacional. El comienzo del segundo trimestre del año se vio marcado por una ola de protestas que detuvieron las actividades productivas tanto en el sector comercial, como industrial y agrícola. Las empresas, los campesinos y establecimientos de servicio al público se enfrentaron a caídas en la demanda y obstáculos para la producción y distribución.

En este capítulo se analizarán los resultados obtenidos hasta el momento en los principales indicadores y variables económicas para cada una de las regiones, asimismo, se presentarán las proyecciones de crecimiento a corto y mediano plazo.

6.1. Actividad productiva regional

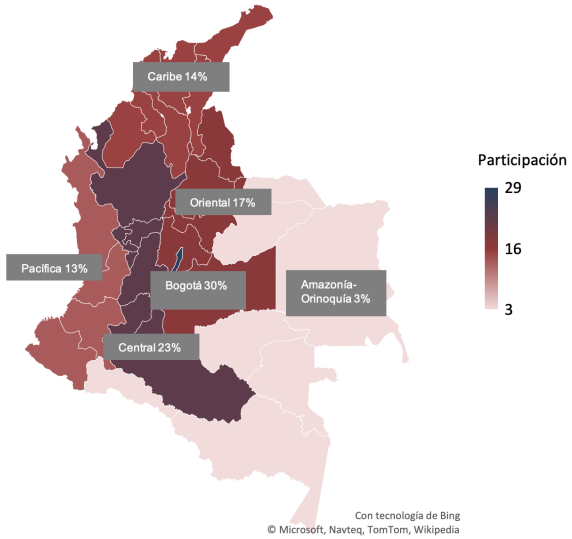
La industria y el comercio muestran tendencias positivas en todas las regiones, aunque todavía el desempeño se encuentra por debajo de los niveles prepandemia. En cuanto a la confianza, en el mes de abril se percibió una caída en la mayoría de las regiones en lo que concierne a los consumidores. Del lado de industriales y comerciantes las expectativas sobre la economía registran comportamientos heterogéneos entre regiones. Con todo, el buen desempeño de febrero, marzo y abril se encuentra en riesgo de ser empañado y reversado de cara a los impactos económicos que ocasionó la coyuntura social del mes de mayo. La ola de protestas, bloqueos viales dentro de las ciudades y entre departamentos, el paro de diversos sectores productivos, las marchas y los daños por cuenta del vandalismo representan un duro golpe a la recuperación económica. Adicionalmente, si bien no se han presentado mayores restricciones a la movilidad impuestas por las autoridades locales, el aumento en casos de coronavirus y la elevada ocupación de camas en las unidades de cuidados intensivos contribuye también a la incertidumbre sobre la economía en el segundo trimestre del daño.

6.1.1. Bogotá

La ciudad de Bogotá D.C. representa el 26,0% en el PIB nacional, razón por la que se toma como una región independiente. El desempeño de la economía en la capital del país fue favorable durante el primer trimestre de 2021, dejando ver una buena senda de recuperación. Después de superar la crisis de contagios, todos los sectores presentaron crecimientos en febrero y marzo. En cuanto al comercio, durante los meses de febrero y marzo se observó un crecimiento en las ventas, especialmente en las de vehículos nuevos. Lo anterior también se evidenció en el caso de la industria, donde la producción se recupera muy positivamente. Asimismo, el sector vivienda registró

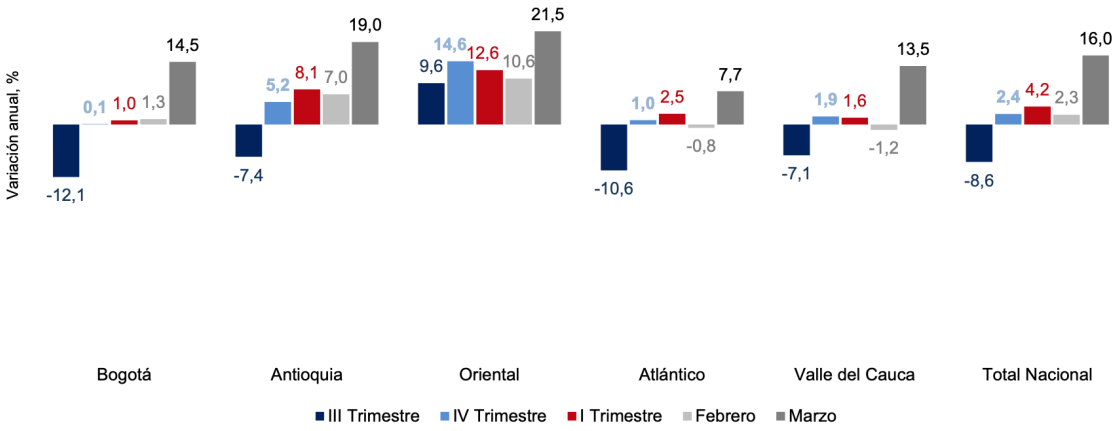
una recuperación significativa especialmente en marzo, creciendo relativo al mismo periodo de 2020 y de 2019. Conforme al desempeño presentado en el transcurso de 2021, nuestros pronósticos de crecimiento para Bogotá se ubican en 7,26% para el presente año; contribuyendo así con 1,89 pps al crecimiento del PIB nacional (7,2).

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



Fuente: DANE.

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



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

El desempeño de la economía de la ciudad está impulsado de manera importante por el sector de comercio, transporte y alojamiento, ya que este representa el 29,4% del total nacional (Gráfico 1). Según la Encuesta Mensual de Comercio (EMC), en febrero y marzo las ventas reales del comercio minorista[1] se recuperaron tras el mal resultado de enero (-12,9%); así, en estos dos meses la variación anual se ubicó en 1,3% y 14,5%, reflejando un crecimiento importante (Gráfico 2).

Puntualmente en la comercialización de vehículos, el mes de marzo (56,6%) presentó un crecimiento drástico, después de las variaciones negativas de enero (-39%) y febrero (-19%). No obstante, es importante señalar que en marzo de 2020 se empezaron a sentir los efectos de la pandemia en el país, por lo cual dicho crecimiento es bastante pronunciado comparado con el periodo de inicio de la recesión generada por el Covid-19. De acuerdo a esto, para evitar sobreestimar el crecimiento del sector, resulta más apropiado comparar con los meses de marzo y abril de 2019; así, se observa que, relativo a 2019, marzo presenta una variación de -11,2% y abril de -29,1%, esto permite constatar que aún hay un largo camino para la recuperación.

La recuperación en el sector industrial ha sido constante, pero discreta. En enero la variación anual fue de -9,7%, en febrero de -4,5% y en marzo de 24,4%. Con esto, el crecimiento de la producción del primer trimestre se ubica en promedio en 3,4%.

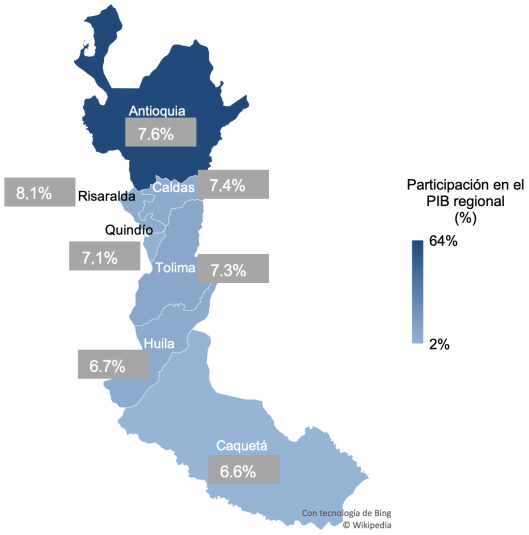
En cuanto al sector vivienda y construcción, se percibe una tendencia positiva. En enero y febrero los despachos de cemento gris registraron una variación anual de -17% y -5,9%, mientras que en marzo el crecimiento fue de 64,1%. Sin embargo, comparado con marzo de 2019, se observa una variación de -6,6%. Por otra parte, en relación con las ventas de vivienda nueva, marzo registra un crecimiento de 80,4%. Nuevamente, al comparar con marzo de 2019, se encuentra una variación menos pronunciada, aunque positiva, de 53,2%.

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

6.1.2. Central

La región Central se ubica en segundo lugar en cuanto a la participación dentro del PIB nacional (23,4%); está conformada por los departamentos de Antioquia, Tolima, Huila, Risaralda, Caldas, Quindío y Caquetá. El primer trimestre del año constituyó un buen escenario de recuperación en la mayoría de sectores. La industria en esta región creció de forma sostenida, así como también el comercio. En especial, la comercialización de automóviles y de motocicletas presenta crecimientos importantes incluso frente a las cifras de 2019. Todo lo anterior permite divisar un horizonte prometedor en el camino de la recuperación económica post pandemia. Dado este contexto, la estimación de crecimiento para la región central se ubica en 7,36% para 2021; de dicho valor, la mayor contribución proviene del departamento de Antioquia (64% de participación en el PIB regional) con 4,8 pps (Gráfico 3).

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



Fuente: Fedesarrollo.

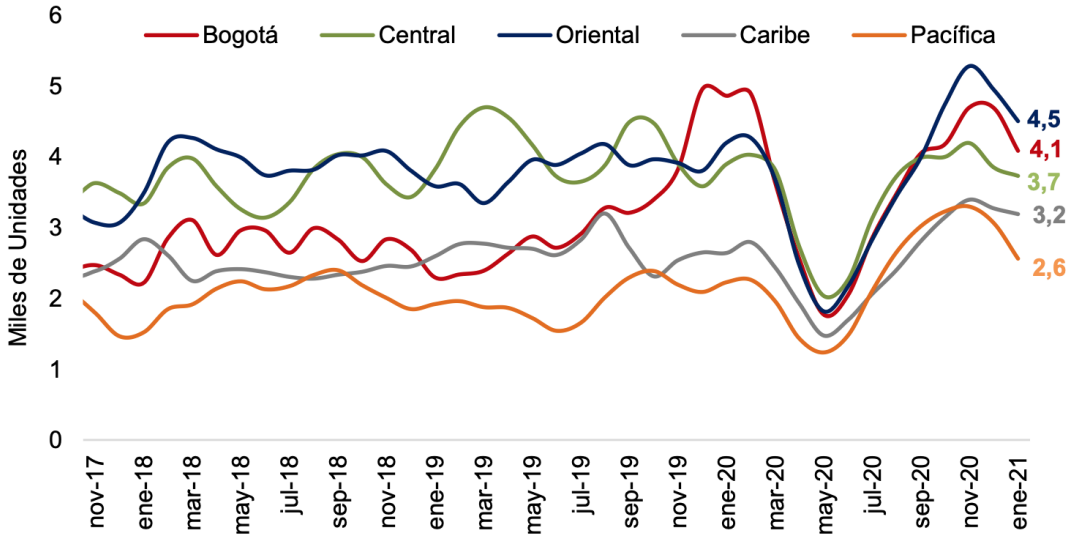
La región central es la segunda región con mayor participación en el de sector comercio, alojamiento y transporte a nivel nacional, representando el 23% (Gráfico 1). Específicamente, el departamento de Antioquia cuenta con el 62,6% de participación en el sector dentro de la región. Las ventas de comercio minorista en este departamento han mantenido una recuperación sostenida

durante el primer trimestre del año, con variaciones de -1,7% en enero, 7,0% en febrero y 19% en marzo, frente a los mismos meses de 2020.

Esta tendencia positiva observada en el comercio durante marzo es congruente con el comportamiento del mercado de automóviles en la región Central, en donde las ventas crecieron 92,6% frente a marzo de 2020. El mes de abril también registró un crecimiento exacerbado, sin embargo, esto se debe al mínimo nivel de ventas alcanzado en abril del año pasado. Al comparar las ventas de abril con el mismo mes de 2019 se observa un crecimiento de 3,8%. En cuanto a las ventas de motocicletas, en marzo se observa un crecimiento anual de 70,1%, no obstante, comparado con el mismo mes de 2019, el crecimiento es de 30,6%. En el mes de abril, el incremento anual es extraordinario, debido a que la región registra menos de cien unidades vendidas en el mismo mes de 2020; al comparar con abril de 2019 se evidencia un incremento de 16,5%. El crecimiento de los dos últimos meses, incluso relativo a 2019, manifiesta un escenario muy positivo y da luces de la recuperación en la región.

El sector de la industria manufacturera en la región Central representa el 25,5% del total del sector en el país (Gráfico 6). Antioquia (74,8%), Caldas (7,3%), Tolima (7,1%) y Risaralda (7,0%) son los departamentos que concentran el 96,2% de la participación dentro de la región. En el primer trimestre de 2021 la producción industrial registró una variación promedio de 11% en relación con el mismo periodo de 2020, así lo muestran los datos de la EMMET. Los primeros tres meses del año han exhibido un alza continua, pasando de 0,0% en enero a un crecimiento de 28,5% en marzo; en este último mes el departamento de Caldas fue el que mayor variación anual presentó (42,5%). Asimismo, comparado con el último trimestre de 2020 (2,7%) se ve un aumento de 8,3 pps.

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



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

En lo que respecta al sector vivienda, el crecimiento de las ventas de vivienda de marzo (54%) manifiesta el buen momento del sector, sin embargo, conviene resaltar que frente al mismo mes de 2019 se observa una variación de -10%, es decir que aún falta camino en la recuperación (Gráfico 4).

Por otro lado, los despachos de cemento en marzo presentaron un incremento de 378,2% frente al mismo mes de 2020; comparado con 2019 registran también una variación positiva, pero menos pronunciada, de 15,9%.

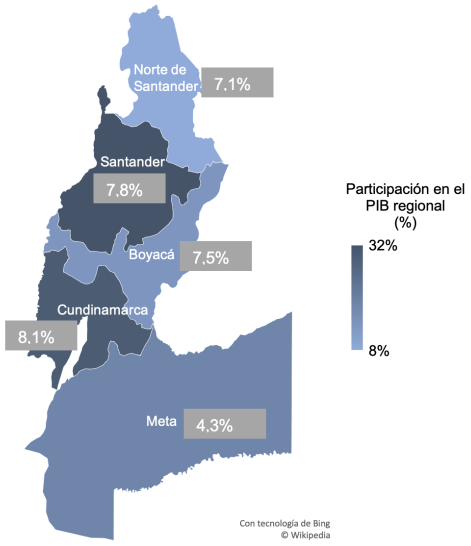
Acorde al comportamiento económico descrito previamente, nuestras proyecciones de crecimiento para el año 2021 en relación con esta región señalan que sería el sector de comercio, transporte y alojamiento (15,9% de participación en el PIB regional) el que lideraría la economía, contribuyendo con 2,45 pps. En segundo lugar, se encuentra la industria (12,0% de participación en el PIB regional), la cual aportaría 1,6 pps al crecimiento total de esta región. A nivel departamental, Antioquia contribuiría con 4,9 pps, seguido por Tolima con 0,67 pps. Para el año 2022 se prevé un menor crecimiento, en la medida en que la economía retorna a su nivel habitual, ubicándose así en 3,6%.

6.1.3. Oriental

La región Oriental se encuentra en tercer lugar respecto a la participación dentro del PIB nacional (19,8%); está conformada por los departamentos de Santander, Cundinamarca, Meta, Boyacá y Norte de Santander. En lo corrido de 2021 la producción manufacturera en la región no ha presentado una sólida recuperación debido a las medidas restrictivas en el comienzo del año, lo cual frenó el buen desempeño visto a finales del año anterior. Por su parte, el comercio ha reflejado un mejor panorama. Sin embargo, la actualidad social y política del país contribuiría a descensos en

la confianza y el consumo. En este contexto, las proyecciones de crecimiento para 2021 en esta región se ubican en 7,1%; de esta proyección Cundinamarca contribuye con 2,51 pps y Santander con 2,45 pps (Gráfico 5).

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



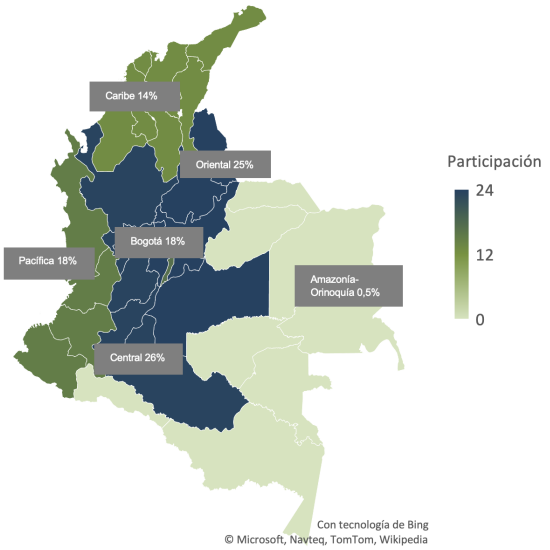
Fuente: Fedesarrollo.

En cuanto a las actividades económicas en la región, el sector de comercio, transporte y alojamiento es uno de los más importantes de la región oriental, puesto que representa el 17,1% del total nacional (Gráfico 1). Dentro de la región los departamentos de Cundinamarca y Santander suman una participación de 61% en el total del sector. El comportamiento de las ventas del comercio minorista en esta región ha presentado una tendencia positiva durante todo el año 2021, con un crecimiento promedio de 12,6% en el primer trimestre, es decir 0,6 pps por encima del promedio de 2020 para el mismo periodo. En el mes de marzo, específicamente, el crecimiento alcanzó 21,5%. Al analizar por departamentos se observa que en Cundinamarca la variación anual fue de 25,9%, mientras que en Santander de 14,6%.

En este punto, al considerar específicamente la comercialización de vehículos se encuentra que en marzo el crecimiento de las ventas supera el 100% debido a que para este periodo de 2020 ya se sentían los efectos de la pandemia; con todo, al comparar con 2019 se encuentra que la variación sigue siendo muy favorable, de 35,3%. Esta tendencia persistió durante abril, en donde se vio un crecimiento de 33,2% comparado con el mismo mes de 2019. Respecto al mercado de motocicletas, las ventas presentaron en marzo un crecimiento significativo de 69,5% relativo al año anterior; respecto a 2019 el crecimiento alcanza 28,0%. Finalmente, para el mes de abril las ventas continuaron la senda positiva, creciendo 19,9% frente al mismo mes de 2019. En síntesis, el análisis del mercado de estos tipos de bienes demuestra el buen horizonte que enfrenta el sector comercial

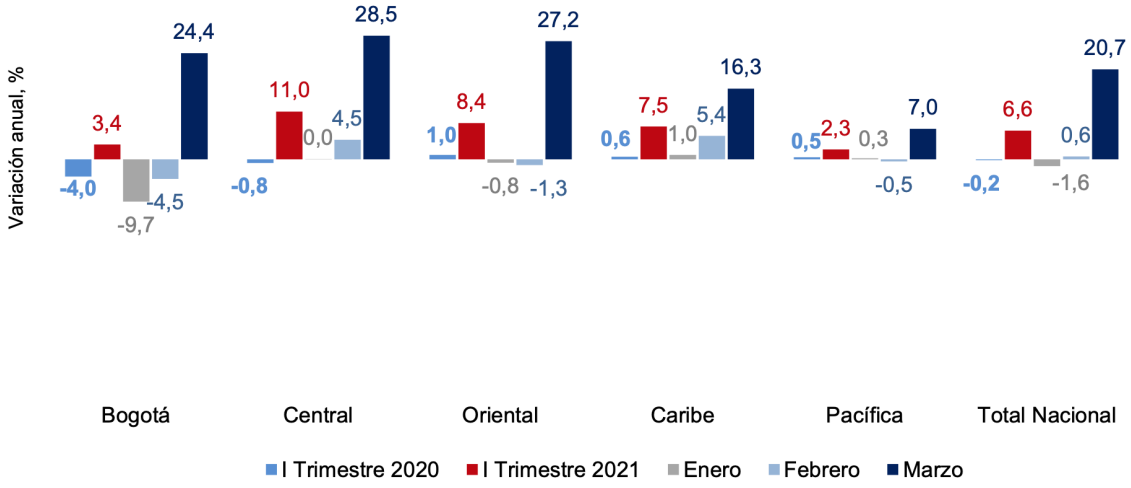
en la región Oriental.

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



Fuente: DANE.

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



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

La región Oriental tiene la segunda mayor participación en el sector de industrias manufactureras en el país (24,7%) (Gráfico 6). Dentro de la región, los departamentos de Cundinamarca (47,7%),

Santander (37,7%) y Boyacá (11,5%) concentran el 96,9% de la participación del sector industrial. En el primer trimestre de 2021 la producción industrial de esta región presentó una variación anual promedio de 8,4%, siendo el mes de marzo el único con cambio positivo (27,2%) (Gráfico 7). En dicho mes los departamentos de Santander y Cundinamarca incrementaron la producción en 32,4% y 22,8% frente al mismo mes de 2020, respectivamente.

En lo referente al mercado de la finca raíz, las ventas de vivienda nueva en marzo y abril crecieron 89,3% y 35,8%. No obstante, al comparar con los datos para estos mismos meses de 2019, en ausencia de pandemia, se encuentra que marzo creció 25,5% y abril decreció 53,4% este año. A la luz del comportamiento descrito, se interpreta que la región todavía tiene un largo camino para recuperar los niveles de compra del periodo anterior a la crisis del coronavirus.

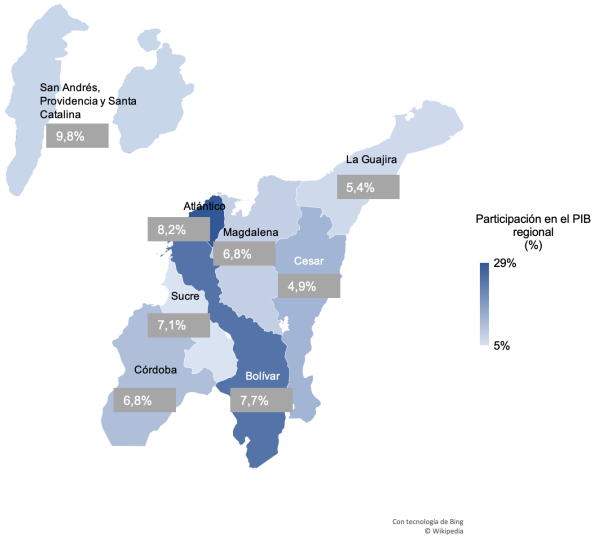
En el sector construcción el desempeño ha mejorado en el cierre del primer trimestre del año y permite divisar un buen panorama a futuro. Los datos sobre despachos de cemento gris registran variaciones anuales de -0,3% en enero, 9,6% en febrero y 70,8% en marzo; este último mes creció 17,7% comparado con 2019, de manera que es posible evidenciar una recuperación.

Sobre la base de las dinámicas económicas de la región Oriental descritas previamente, nuestras estimaciones para 2021 exhiben que serían los sectores de comercio, transporte y alojamiento (14,1% de participación en el PIB regional) e industrias manufactureras (13,8% de participación en el PIB regional) los pilares de la recuperación económica aportando 2,17 pps y 1,81 pps al crecimiento total (7,1%). Asimismo, para 2022 se prevé que el crecimiento anual del PIB regional sea de 3,4% en tanto que todos los sectores vuelven a reflejar un buen comportamiento después de la crisis de la pandemia. Dichas estimaciones dependerán también de la estabilidad en los precios del crudo y consecuentemente la tasa de cambio en lo que respecta al comercio internacional y el sector de minas y canteras, muy relevante en esta región (8,7% del PIB regional).

6.1.4. Caribe

La región Caribe tiene una participación dentro del PIB nacional de 14,6%; está conformada por los departamentos de Atlántico, Bolívar, Cesar, Córdoba, Magdalena, La Guajira, Sucre y San Andrés, Providencia y Santa Catalina. En lo corrido del año 2021 esta región ha demostrado que su economía va por muy buen camino después de la crisis del año pasado. Tanto el sector industrial como el comercio presentan crecimientos frente al mismo periodo de 2020. En lo relacionado al turismo, los datos de pasajeros aéreos e ingresos hoteleros exhiben comportamientos al alza, en la misma tendencia que ya se percibía en el último trimestre de 2020. Sin embargo, es importante resaltar que este buen desempeño podría verse gravemente deteriorado por cuenta de la coyuntura social y política que sufre el país. Si bien las restricciones para frenar la propagación del virus han mermado considerablemente, los bloqueos generarían un duro golpe sobre el comercio y el turismo en la región. A partir de este panorama, las proyecciones de crecimiento para esta región se ubican en 7,0% para 2021. Los departamentos de Atlántico y Bolívar son los principales impulsores del PIB del Caribe, los cuales contribuirían con 2,5 pps y 1,8 pps respectivamente (Gráfico 8).

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

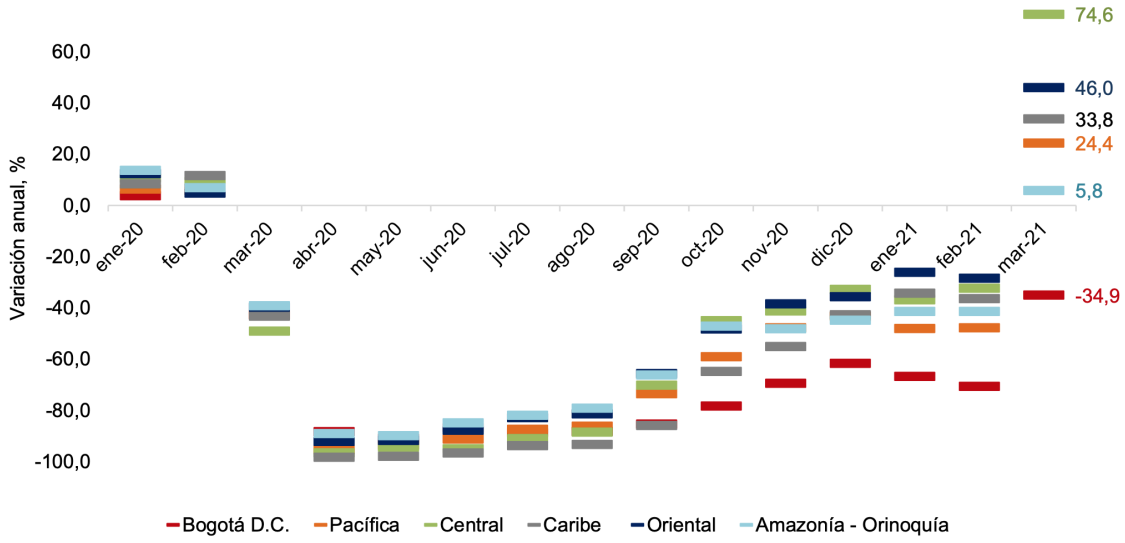


Fuente: Fedesarrollo.

El sector de comercio, transporte y alojamiento de la región Caribe representa el 14,4% del total nacional (Gráfico 1). Dentro de la región, el departamento de Atlántico tiene la mayor participación: 37,6% en el total del sector. En el primer trimestre, dicho departamento mostró un crecimiento promedio de 2,5%; en el mes de marzo se observó una variación de 7,7%.

Respecto al comercio de vehículos, después de la contracción del mes de enero a causa de la segunda ola del Covid-19, febrero y marzo registraron incrementos de 0,4% y 78% respectivamente. Las ventas del mes de marzo de 2021 también presentan un crecimiento comparado con las cifras de 2019, alcanzando una variación de 25%. En abril, las ventas continuaron la senda positiva frente a la crisis experimentada en el mismo mes de 2020, no obstante, al comparar con 2019, las ventas de dicho periodo exhiben una variación de -3,3%. Concerniente al mercado de motocicletas, la región Caribe presentó en marzo por primera vez desde febrero del año pasado una variación anual positiva, de 26,9%, lo que a su vez representa un aumento de 11,2% respecto a las ventas del mismo mes de 2019. Posteriormente, para abril se presentó de nuevo un crecimiento respecto al año anterior, que surge debido al mal desempeño de abril en 2020; al comparar con las cifras de abril de 2019 se observa una leve disminución de 5,3%.

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

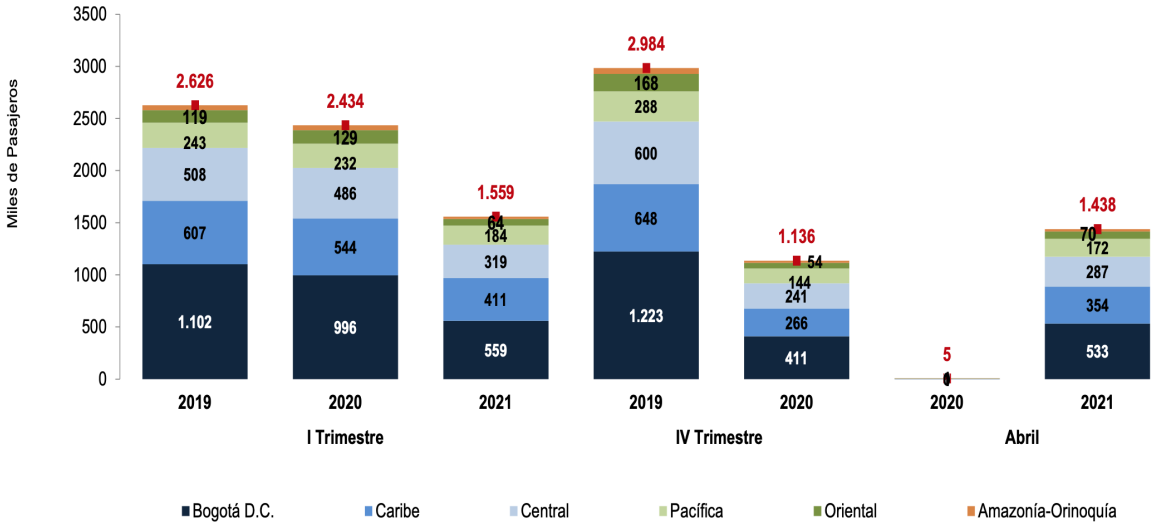


Fuente: DANE.

Por otra parte, el comportamiento del sector turismo en la región ha presentado mejores resultados frente a las drásticas caídas de 2020, pero su desempeño todavía se encuentra débil en relación al periodo prepandemia. Según la Encuesta Mensual de Alojamiento (EMA) los ingresos reales hoteleros del mes de marzo exhiben un crecimiento de 33,8%, sin embargo, se debe tener en cuenta que dicha variación positiva es consecuencia del rendimiento deficiente sufrido en el mismo mes de 2020 a causa de los primeros impactos del Covid en el país (Gráfico 9). Específicamente la ciudad de Cartagena presentó un crecimiento de 17,6% durante marzo. De forma contraria, en el departamento de San Andrés y Providencia se observó un decrecimiento de 0,2% frente a marzo de 2020. Bajo estos resultados es posible concluir que el turismo en la costa Caribe ha tenido un desempeño muy favorable debido a la reapertura de las playas y el fin de medidas restrictivas. No obstante, existe bastante incertidumbre sobre el comportamiento de abril y mayo a razón del aumento en los contagios y la ocupación de camas UCI, así como también de las protestas sociales y bloqueos en las vías nacionales.

En línea con las cifras de ingresos hoteleros, los datos sobre pasajeros y vuelos nacionales muestran también progreso en el sector turismo. En marzo se observó un aumento de 40,7%. Este incremento en el volumen de pasajeros para el tercer mes del año se debe a que para la misma época del año pasado se registraron los primeros casos de coronavirus en el país, así como los primeros confinamientos. Por consiguiente, al hacer una comparación con marzo de 2019 se aprecia una variación de -21,8%. Asimismo, abril también presenta un decrecimiento si se compara con 2019, la variación en número de pasajeros llega a -38,8% (Gráfico 10). No obstante, pese a que la situación del turismo y pasajeros de tránsito aéreo no alcanza el rendimiento del periodo en ausencia de Covid, la tendencia positiva persiste. Se espera que en lo corrido del segundo trimestre las actividades sigan fortaleciéndose.

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



Fuente: Aerocivil.

La región Caribe tiene un 14,3% de participación en el sector de industrias manufactureras en el país (Gráfico 6). Los departamentos de Atlántico (42,9%), Bolívar (33,2%) y Córdoba (12,4%) concentran el 88,5% de la participación del sector industrial en la región. En esta rama económica, el Caribe presenta muy buenos resultados en el transcurso del presente año. Los balances de los primeros tres meses exhiben un crecimiento sostenido respecto al mismo periodo del año pasado, con un incremento promedio de 7,5% en la producción. Esto representa una mejora de 9 pps frente al promedio del cuarto trimestre de 2020 (-1,5%). En el mes de marzo el departamento con mayor crecimiento fue Atlántico con 20,9%, mientras que Córdoba decreció 1,8%.

Asimismo, el subsector de vivienda refleja un panorama alentador según los datos de ventas en los cuatro primeros meses del año. En marzo y abril las ventas registran incrementos superiores al 100% comparados con 2020, los cuales corresponden a su vez a crecimientos de 29,7% y 26,3% comparados con los mismos meses de 2019. Se puede apreciar que las dinámicas económicas han mejorado y el sector indica una recuperación satisfactoria.

En el sector de construcción la tendencia también es muy favorable, así lo demuestran los crecimientos en los despachos de cemento gris durante el primer trimestre del año. En el último trimestre de 2020 la variación promedio en despachos fue de 0,8%, mientras que en el primer trimestre de este año se ubicó en 19,7%.

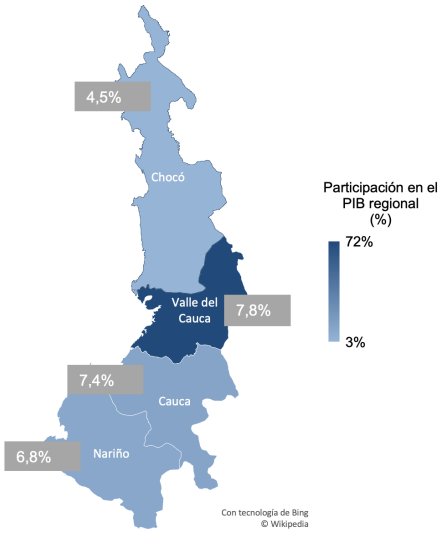
A la luz del panorama económico expuesto para la región Caribe, se estima que el sector de comercio, transporte y alojamiento (16% de participación en el PIB regional) sea el de mayor aporte en la recuperación económica, debido a que el avance en la vacunación y flexibilización de restricciones ha permitido un mayor flujo de turistas; así, el crecimiento de este sector representaría 2,47 pps del crecimiento total regional. A su vez, se prevé que la industria manufacturera (10,8% de

participación) contribuya con 1,43 pps al incremento del PIB. De otra parte, sectores como construcción (6,3% de participación) y explotación de minas y canteras (5,4% de participación) también tendrían un papel importante, en la medida en que se desarrollan proyectos de infraestructura vial y se recupera la demanda por *commodities*. Adicionalmente, es pertinente resaltar que los pronósticos indican un crecimiento bastante pronunciado para el Archipiélago de San Andrés, Providencia y Santa Catalina, el cual alcanzaría 9,8% en 2021. Finalmente, para 2022 se estima que la región Caribe crezca 3,5%.

6.1.5. Pacífica

La región Pacífica tiene una participación dentro del PIB nacional de 13,8%; los departamentos que conforman esta región son Valle del Cauca, Cauca, Nariño y Chocó. El comienzo de 2021 mostró que la economía de esta región se ha encaminado en una senda recuperación, pero no de manera tan contundente como otras regiones del país. La industria exhibe un desempeño estable, el crecimiento y recuperación han sido lentos. Por su parte, el comercio tuvo un buen balance en el primer trimestre y continúa creciendo. No obstante, el comercio de vehículos y motocicletas registra un comportamiento muy débil, sin llegar a los niveles de antes de la pandemia. El sector vivienda ha mejorado de forma significativa, así se ve en las ventas de vivienda; de igual forma, la construcción se recupera satisfactoriamente, lo cual se ve en las cifras de despachos de cemento gris. En síntesis, la economía de la región Pacífica manifiesta un horizonte favorable, pero no se evidencia un fortalecimiento contundente al comparar el desempeño económico respecto al año 2019. En adición a esto, el comienzo del segundo trimestre llega con bastante incertidumbre y preocupación debido a las afectaciones generadas por el paro nacional. El departamento del Valle del Cauca se ha visto muy perjudicado por los bloqueos en las vías y la interrupción de actividades, de manera que se prevé un fuerte impacto negativo sobre el camino de la recuperación. Bajo este contexto, nuestros pronósticos para la región Pacífica señalan un crecimiento de 7,4% en 2021; de este porcentaje, la actividad económica del departamento del Valle del Cauca (72% del PIB regional) contribuiría con 5,6 pps (Gráfico 11).

Gráfico 11. Escenarios de crecimiento 2021 de la región Pacífica

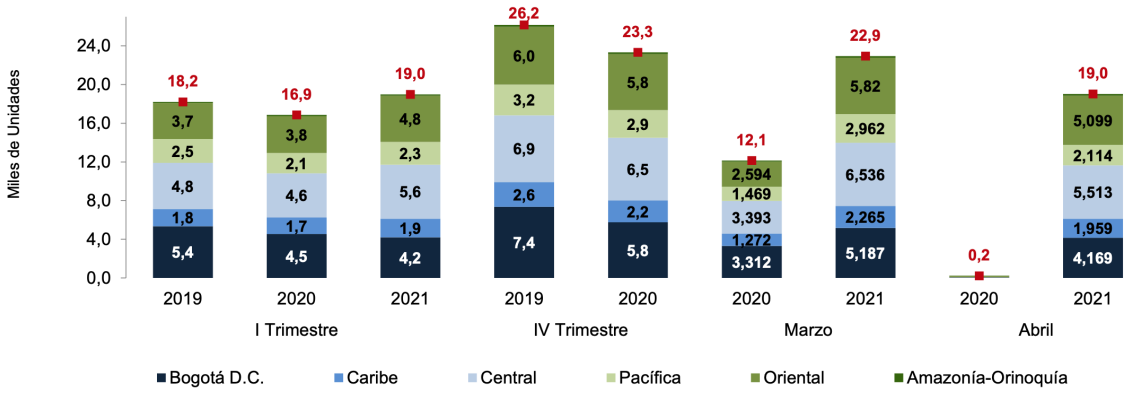


Fuente: Fedesarrollo.

El sector de comercio, transporte y alojamiento de la región Pacífica representa el 13,2% del total nacional (Gráfico 1). El departamento del Valle del Cauca es el que mayor participación posee, con un 75,9% del total de este sector en la región. Para el primer trimestre del año la variación promedio en las ventas de comercio minorista en dicho departamento fue de 1,6%. El mes de marzo registra un crecimiento de 13,5% que se da a consecuencia de la caída en ventas durante marzo del año pasado.

Haciendo énfasis en el mercado de vehículos de la región Pacífica, el mes de marzo muestra un alto crecimiento anual respecto a 2020, y que comparado con el mismo mes de 2019 alcanza el 4,0% (Gráfico 12). Así también en abril las ventas presentan una variación anual positiva que se atribuye al precario desempeño de dicho mes el año pasado en pleno auge de Covid-19; al comparar con las ventas de abril de 2019 se observa una reducción de 19,4%. Análogamente ocurre en el mercado de motocicletas, abril y marzo exhiben un panorama optimista con incrementos sustanciales frente a 2020 y unas variaciones de 10,2% y -2,5% respecto a 2019, aislando el efecto que tuvo la pandemia sobre el desempeño de estos meses en 2020.

Gráfico 12. Ventas de Vehículos Nuevos por Región
(Variación Anual, %)

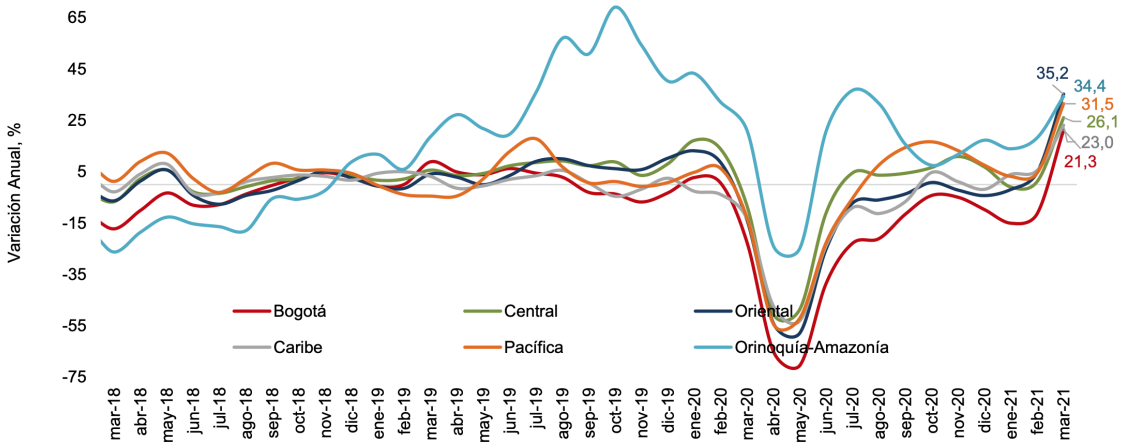


Fuente: ANDEMOS.

La región Pacífica cuenta con una participación de 17,3% en el sector de industrias manufactureras en el país (Gráfico 6). Los departamentos del Valle del Cauca (82,4%) y Cauca (15,4%) concentran el 97,8% de la participación del sector industrial en la región. Según la Encuesta Mensual Manufacturera (EMMET), el primer trimestre del año mostró una variación promedio de 2,3% en la región frente al mismo periodo de 2020; esto representa una mejora comparando con el crecimiento promedio del trimestre anterior (1,4%). Puntualmente, en marzo el departamento del Valle presentó una variación anual de 8,7%, mientras que el Cauca decreció 1,1%.

En lo que respecta al mercado de vivienda, las ventas exhibieron en marzo y abril sustanciales mejoras frente al débil comportamiento del mismo periodo de 2020. Por esta razón, para aislar el efecto de la pandemia se compara con las cifras de 2019, a partir de lo cual se observa que las ventas crecieron 79% y 77% en marzo y abril. Los datos anteriores permiten vislumbrar una recuperación en este sector y constituye así un escenario alentador para la economía de la región.

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



Fuente: DANE.

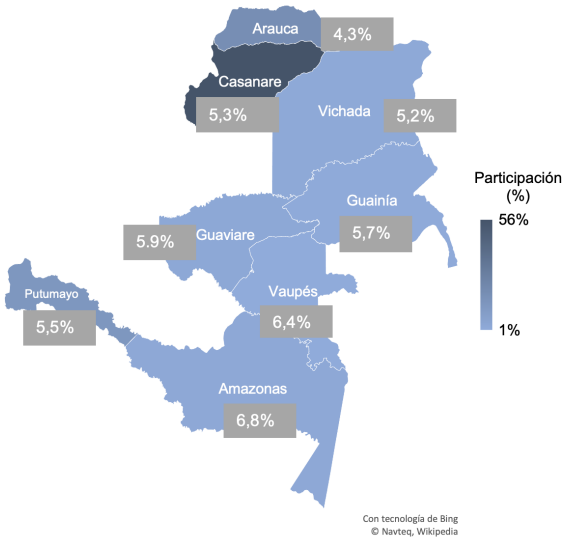
Adicionalmente, evaluando el sector construcción, los despachos de cemento gris en la región Pacífica[2] continúan con la tendencia positiva vista en el cuarto trimestre de 2020. El crecimiento en primer trimestre fue de 20,9% comparado con el primer trimestre de 2020. Por otro lado, el crecimiento sustancial de marzo (70,7%) se atenúa levemente comparado con el mismo mes de 2019, ubicándose en 18,7%, pero continúa siendo un desempeño muy alentador (Gráfico 13).

En respuesta al comportamiento visto en lo corrido de 2021, nuestras estimaciones señalan que el sector del comercio (15,5% de participación en el PIB regional) y el de industrias manufactureras (13,8% de participación en el PIB regional) son los que presentan mayor fuerza en el aparato productivo del Pacífico; el primero contribuiría con 2,39 pps y el segundo con 1,82 pps al crecimiento de la economía regional. Sin embargo, dadas las circunstancias sociales y políticas, podría esperarse que el buen ritmo de la economía se frene en el segundo trimestre del año. A mediano plazo, se prevé que el crecimiento anual del PIB en la región Pacífica sea de 3,5% para el año 2022, regresando a la senda del PIB potencial.

6.1.6. Amazonía – Orinoquía

La región Amazonía-Orinoquía tiene la menor participación dentro del PIB nacional (2,4%); está conformada por los departamentos de Casanare, Arauca, Putumayo, Guaviare, Amazonas, Vichada, Guainía y Vaupés. Al analizar las dinámicas económicas del primer trimestre del año se evidencia una latente recuperación. El sector construcción muestra crecimientos según los registros de despachos de cemento gris del primer trimestre. En cuanto al comercio de vehículos y motocicletas, la evolución de las ventas ha sido muy favorable, especialmente en los meses de marzo y abril. De acuerdo a esto, nuestros pronósticos de crecimiento para la región en 2021 se ubican en 5,0%, de lo cual el departamento de Casanare (53% de participación en el PIB) es el que más contribuye, con 2,8 pps (Gráfico 14).

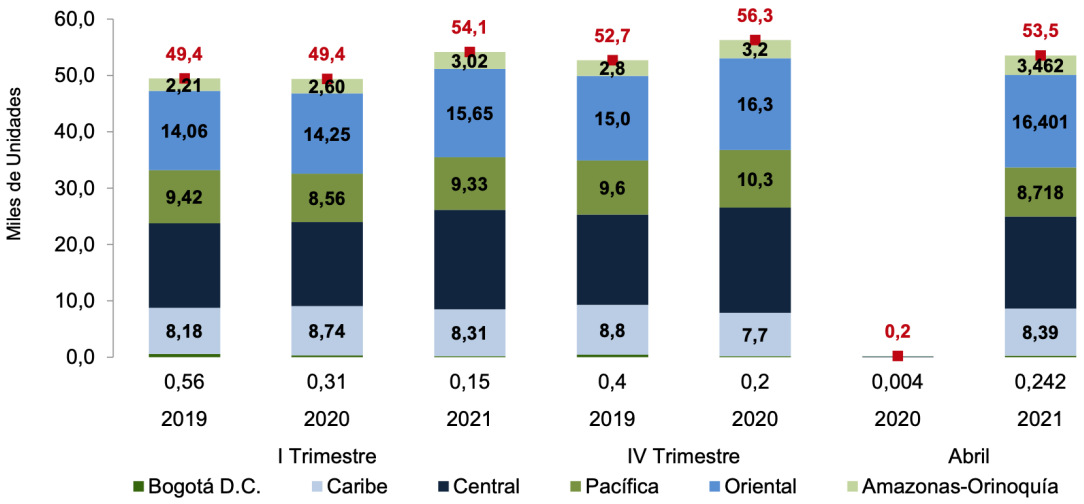
Gráfico 14. Escenarios de crecimiento 2021 de la región Amazonía-Orinoquía.



Fuente: Fedesarrollo.

En lo que respecta al comercio, las ventas de vehículos mostraron variaciones anuales de 39,7% y 54,3% en los meses de marzo y abril comparados a 2019, aislando el efecto de la pandemia; asimismo, los crecimientos superan 100% frente a 2020. El balance anterior reflejaría que la economía y la demanda se recuperan satisfactoriamente. En lo que respecta a las ventas de motocicletas se ve un horizonte aún más optimista. En marzo se registró un aumento de 30,4% y en abril de 61,9% frente a sus pares de 2019, momento en el cual no había pandemia (Gráfico 15).

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



Fuente: ANDEMOS.

En el sector de la construcción en la región Amazonía-Orinoquía, Casanare posee la mayor participación (37,3%) del total regional. Según los datos de despachos de cemento gris, hubo variaciones positivas en los primeros tres meses del año, creciendo 15,2%, 21,2% y 48%. Así, el primer trimestre presentó un aumento de 28,0%, mientras que en el trimestre anterior fue de 12,0%.

Bajo las tendencias expuestas sobre los principales sectores de la economía en la región de la de la Amazonía-Orinoquía, las estimaciones respecto al crecimiento de 2021 muestran que el sector de comercio, transporte y alojamiento (16,7% del PIB de la región) tendría el papel más relevante en la recuperación, aportando 2,58 pps. Asimismo, la agricultura (15,8% de participación) entraría en segundo lugar a impulsar el PIB regional contribuyendo con 0,67 pps. El sector de explotación de minas y canteras, por su parte, cuya participación en la economía de esta zona del país alcanza el 29,2%, también representaría un motor importante a medida que las actividades extractivas regresan a los niveles habituales y los precios de los *commodities* suben. Para 2022 las proyecciones apuntan que el crecimiento anual del PIB sería de 3,3%, siendo los departamentos de Vaupés y Amazonas los que más crecerían, con pronósticos de crecimiento de 3,7% y 3,6% respectivamente.

6.2. Comportamiento y Prospectiva del Mercado Laboral Regional

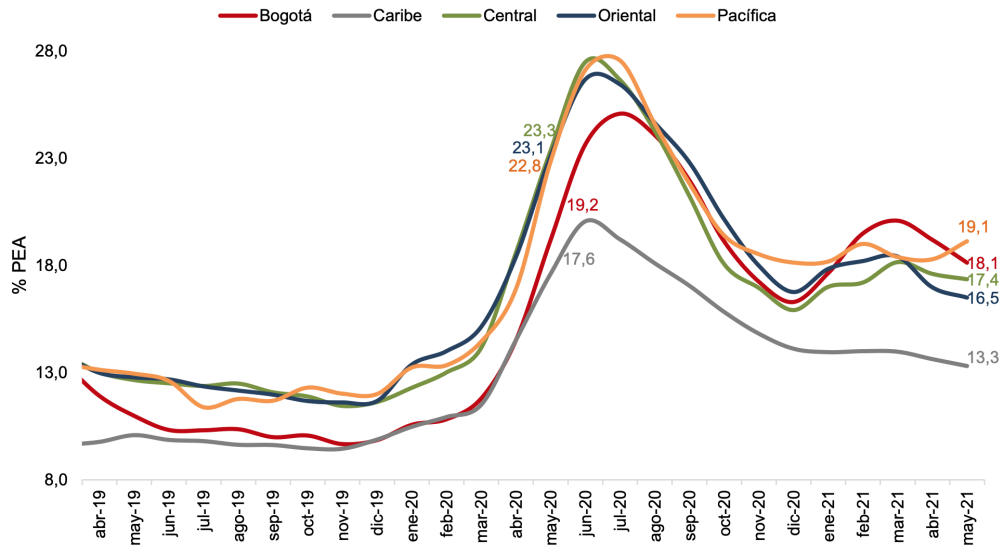
A corte de mayo, la tasa de desempleo (TD) nacional se ubicó en 15,6%; la región Pacífica es la que registró la tasa más alta (19,1%), mientras que en la Caribe (13,3%) se observó la más baja. Al comparar los resultados del desempleo con el trimestre móvil anterior, es decir febrero-abril, se evidencia que la única región en donde incrementó la tasa fue la Pacífica, pasando de 18,3% a 19,1%. Actualmente, las tres ciudades con mayor nivel de desempleo son Riohacha (21,2%), Quibdó (20,7%) y Cali (20,0%); en contraposición, las tres con menor desempleo son Barranquilla (10,7%),

Cartagena (10,8%) y Pasto (13,8%) (Gráfico 16).

Ahora bien, respecto al número de ocupados, todas las regiones registran aumentos en comparación al mismo trimestre móvil de 2020, debido al efecto base de originado por la emergencia sanitaria el año pasado. No obstante, comparando con el trimestre móvil anterior se observan incrementos en la cantidad de personas ocupadas solo en Bogotá y la región Oriental. En todas las demás se evidencian reducciones; la región Pacífica es la que mayor caída tuvo, con una disminución de 34 mil personas aproximadamente.

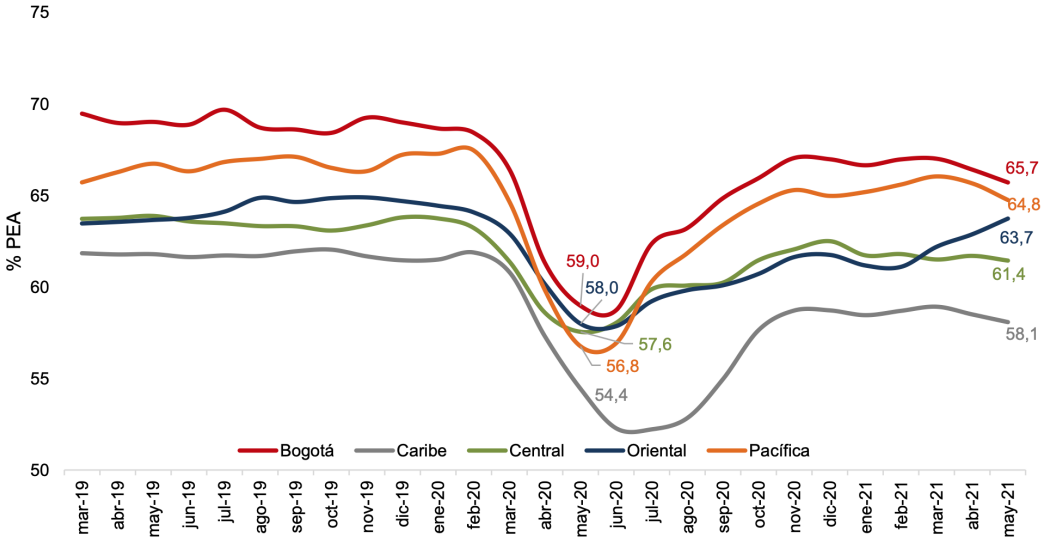
Descomponiendo los resultados de este mercado por sexo, se evidencia que la brecha promedio entre hombres y mujeres en el desempleo es de 6,4 pps (a corte de abril), lo cual representa una mejora después de la ampliación máxima percibida en el trimestre móvil de febrero (7,1 pps) y un regreso a la magnitud de la brecha promedio observada en septiembre, octubre y noviembre, en donde se ubicó en 6,3 pps. En este sentido, así como los datos de desempleo y ocupados exhiben mejoras a medida que se recupera la actividad productiva, las cifras de las mujeres en el mercado laboral dan señales alentadoras sobre la participación femenina en las actividades laborales después del preocupante panorama evidenciado en el primer trimestre. Por su parte, la región con mayor diferencia en desempleo, en desventaja para el sexo femenino, es Caribe con 8,8 pps, mientras que la menor brecha se da en la región Oriental con 3,8 pps.

Gráfico 16. Tasa de desempleo de las principales regiones[3]
(Trimestre móvil, %)



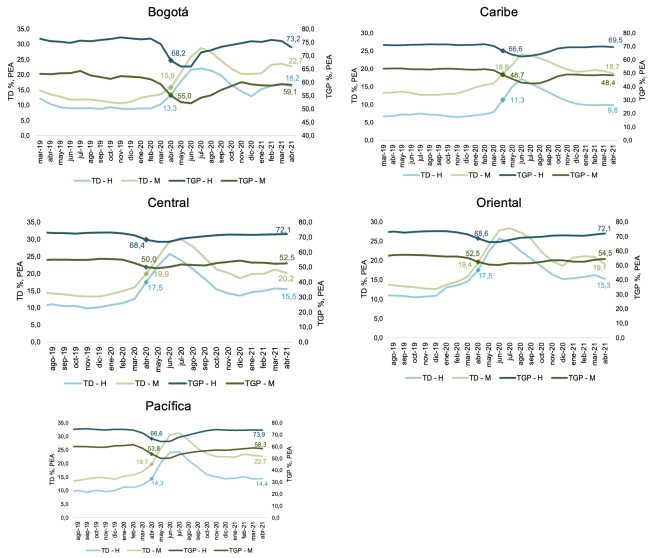
Fuente: DANE.

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



Fuente: DANE.

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



Fuente: DANE. Cálculos: Fedesarrollo.

6.2.1. Bogotá

Después de los desafortunados incrementos en la tasa de desempleo (TD) ocasionados por la crisis de la pandemia, el primer trimestre del año presentó mejores resultados, pero desalentadores comparados con la buena tendencia vista desde el mes de octubre. En el cuarto trimestre de 2020 la TD se ubicó en 17,6%, mientras que el primer trimestre de 2021 registró un promedio de 19,1%, con un pico de 20,1% en marzo. Dicho comportamiento obedece a las medidas de confinamiento implementadas en el mes de enero para mitigar el impacto de la segunda ola del virus.

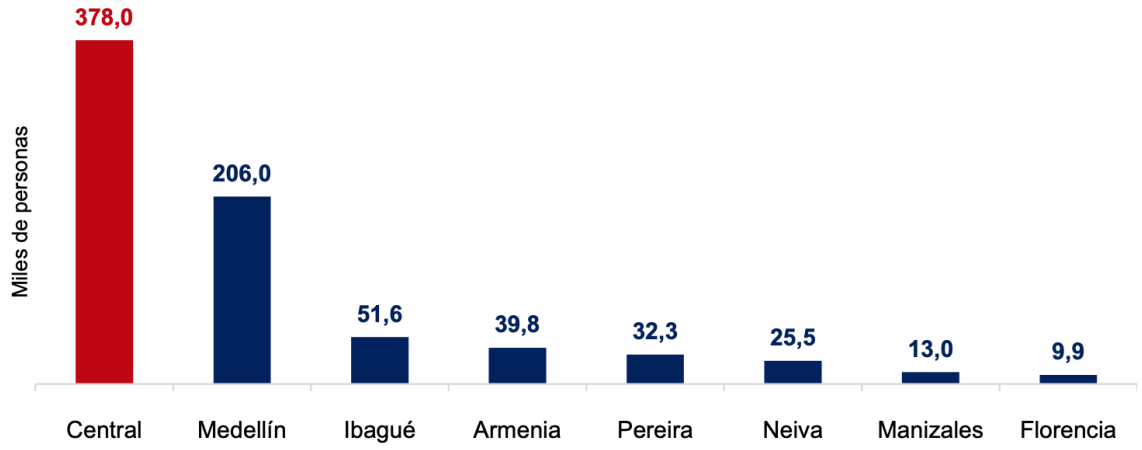
Posteriormente, en los meses de abril (19,2%) y mayo (18,1%), según la información del DANE, el desempleo disminuyó consecutivamente, reflejando una leve mejora atribuida a la reapertura gradual del comercio y paulatina flexibilización de medidas por parte de la alcaldía. Asimismo, frente al mismo trimestre móvil de 2020, los resultados de mayo representan una reducción de 1,0 pps, teniendo en cuenta que en mayo (19,2%) el desempleo exhibió una rotunda subida por cuenta del confinamiento. Con todo, pese a la evidente mejora en los resultados del empleo, se observa una recuperación bastante lenta. Además, al comparar con mayo (11,0%) de 2019 se evidencia un panorama de desempleo 7,1 pps superior. Al separar los resultados por sexo, se encuentra una diferencia de 6,5 pps en desventaja para las mujeres; así, la brecha continúa bastante amplia y se asemeja a los valores de julio (6,7 pps) y agosto (6,1 pps) de 2020. Para los hombres, la TD en abril fue 16,2; para las mujeres se ubicó en 22,7%. En cuanto a la tasa global de participación, se perciben leves reducciones tanto en abril como mayo; pasando de 67% en marzo a 66,4% en abril y luego a 65,7% en mayo (Gráfico 17). Finalmente, en términos del número de ocupados el panorama refleja un perfil favorable de la mano con el descenso en el desempleo; entre abril y mayo los ocupados aumentaron en 13 mil 800 personas, mientras que comparado con mayo de 2020 se ve un incremento sustancial de 474 mil personas aproximadamente.

6.2.2. Central

En la región Central, similar al resto del país, se vio una disminución en el ritmo de recuperación del mercado laboral por cuenta de las restricciones de enero. Para el mes de mayo, la TD se ubicó en 17,4%, es decir 0,3 pps por debajo del mes de abril y 6 pps por debajo de mayo (23,3%) de 2020. Así, la región da señales del buen rumbo que está tomando el aparato productivo y la demanda por trabajadores. Esta situación se constata con el incremento de 28 mil personas en la cantidad de ocupados entre marzo y abril, sin embargo, para mayo se observó una leve reducción de aproximadamente 400 personas. En relación a mayo del año pasado, el aumento anual en los ocupados fue de 378 mil personas (Gráfico 19). De otra parte, la TGP se ha mantenido estable alrededor 61% desde agosto, ubicándose en 61,4% en el mes mayo; esto representa 3,9 pps más que en mayo del año pasado. En cuanto a la brecha de género se nota una diferencia de 4,7 pps en el desempleo; para los hombres la TD se encuentra en 15,5%, mientras que para las mujeres en 20,2%, según los datos a corte de abril.

El camino hacia los niveles prepandemia todavía es largo y el ritmo de progreso lento. Adicionalmente, es preocupante el nivel de desempleo en mujeres, que continúa por encima del 20%. La ciudad de Neiva es la de peor desempeño en cuanto a empleo, con una TD de 19,9%. Ibagué, por su parte, es la ciudad de la región en donde más incrementó la cantidad de ocupados, en aproximadamente 10 mil personas entre abril y mayo. Por último, otro hecho a destacar es que en las ciudades de Medellín, Florencia, Armenia y Pereira el número de personas ocupadas disminuyó entre los meses de abril y mayo.

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



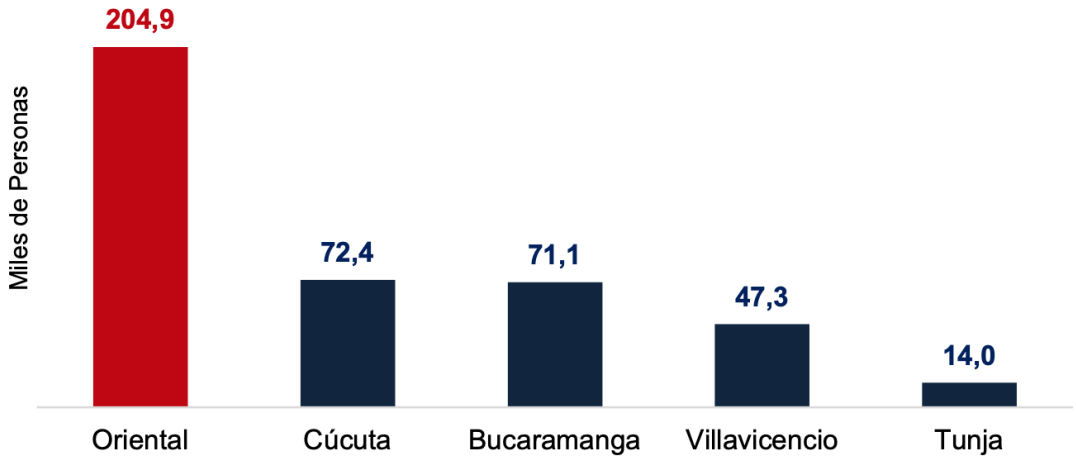
Fuente: DANE.

6.2.3. Oriental

La tasa de desempleo en la región Oriental disminuyó de 17% a 16,5% entre el trimestre móvil de abril y el de mayo. Comparado con mayo de 2020, se percibe también una mejora, con una reducción de 6,6 pps. Respecto a la TGP, esta se ubica en 63,7%, esto es 5,7 pps por encima de la de un año atrás y 0,9 pps más respecto al mes anterior. Bucaramanga es la ciudad con menor TD en la región (14,1%), mientras que Cúcuta es la que registra el mayor desempleo (19,6%), aunque se destaca que descendió a niveles bajo la línea del 20%, lo cual no se veía desde diciembre (17,9%). Los ocupados en la región alcanzaron 1.178.000; esta cifra se traduce en 205 mil empleados más que mayo de 2020 y 24 mil más frente al mes anterior (Gráfico 20). Al analizar el mercado laboral por sexo, se evidencia que la región Oriental cuenta con la brecha menos amplia, de 3,8 pps a favor de los hombres, siendo esta magnitud el mejor resultado en lo corrido de 2021. Así, a corte de abril, la TD en mujeres llega a 19,1%, mientras que en hombres a 15,3%.

El regreso a actividades en el sector comercio, la industria y el turismo han favorecido el incremento por la demanda de trabajadores en la región. Uno de los resultados más dicientes sobre el fortalecimiento del empleo se ve en aumento de 13 mil personas en la cantidad de ocupados en Bucaramanga entre abril y mayo.

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



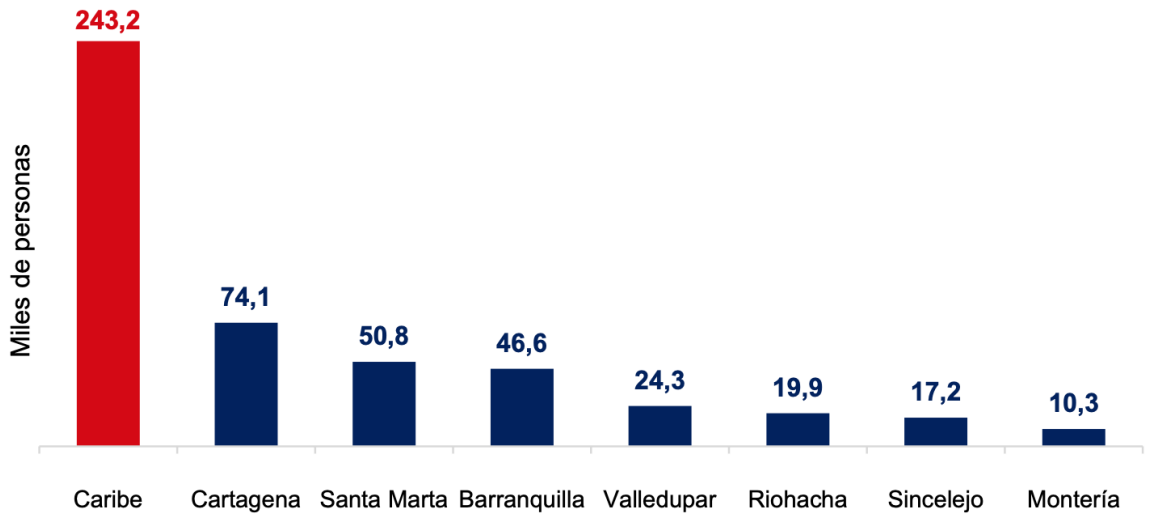
Fuente: DANE.

Durante el primer trimestre de 2021, el empleo en la región Caribe exhibió una tendencia positiva, siendo así la única región en donde no aumentó la TD y además presentó el menor promedio a nivel nacional, ubicándose en 14%.

En el mes de mayo, la TD se ubicó en 13,3% es decir 0,3 pps por debajo del mes anterior y 4,3 pps debajo de mayo de 2020. La ciudad con menos desempleo es Barranquilla, con 10,7%, mientras que Riohacha presenta la más alta, con 21,2%, la cual es a su vez la TD más alta del país. No obstante, al comparar con el mismo mes de 2020, esta ciudad registra una reducción de 8,1 pps en su TD y registra disminuciones consecutivas en los dos últimos meses reportados. En cuanto al número de ocupados, se evidenció una disminución de 4 mil personas empleadas frente al mes anterior. Comparando con mayo de 2020 se ve un incremento de aproximadamente 243 mil personas ocupadas (Gráfico 21). De otra parte, respecto a la TGP en la región, desde noviembre esta ha oscilado el 58%, ubicándose en 58,1% en mayo.

Diferenciando por género, se observa una brecha en la TD de 8,8 pps a favor de los hombres, según los resultados a abril; esta cifra representa una leve reducción, de 0,6 pps, frente al mes anterior, pero constituye la brecha entre sexos más amplia a nivel nacional. En el caso de los hombres, la TD en la región se encuentra en 9,8%, mientras que en el caso de las mujeres en 18,7%.

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



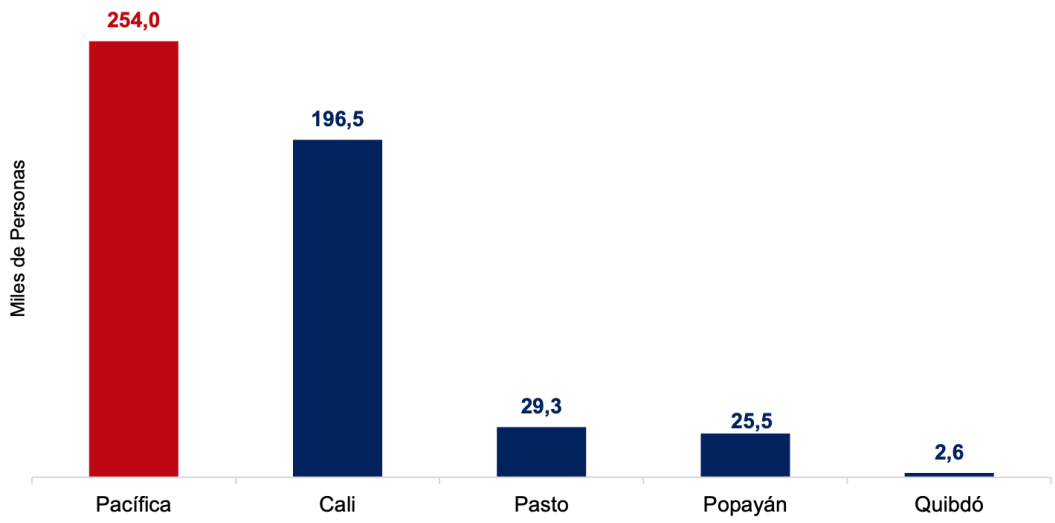
Fuente: DANE.

6.2.4. Pacífica

En esta región el desempleo en mayo se ubicó en 19,1%, lo que representa un incremento de 0,8 pps frente al mes anterior y una reducción de 3,7 pps frente a mayo de 2020; a partir de esto, es la región con mayor desempleo y la única en donde la TD subió en el mes de mayo. Quibdó registra el mayor desempleo (20,7%) y Pasto el menor (13,8%). En el último mes reportado se evidenció un descenso de 34 mil 200 personas en el número de ocupados, del cual 33 mil personas corresponden a la ciudad de Cali, mientras que solo en Popayán los ocupados aumentaron (+700 personas). Con todo, la región exhibe un aumento de 254 mil personas ocupadas frente a mayo de 2020 (Gráfico 22). En cuanto a la TGP, en mayo esta bajó 0,9 pps, ubicándose en 64,8%, sin embargo, frente a mayo de 2020 se ve un aumento de 8 pps. Finalmente, descomponiendo por sexo se observa una brecha de 8,3 pps en la TD de abril, reflejando una mejora frente al pico de marzo (8,7 pps) y reversando la tendencia creciente vista desde enero; de esta manera, a corte de abril la TD para los hombres se ubicó en 14,4% y para las mujeres en 22,7%.

Pese a reflejar mejoras en comparación con los niveles de desempleo alcanzados en 2020, la región Pacífica sigue presentando un contexto bastante complejo debido a la escaza ocupación. La variación mensual en la cantidad de ocupados resulta alarmante, dando cuenta, además, del fuerte impacto que tuvo el paro nacional particularmente en esta región. Asimismo, en el corto plazo existe un alto nivel de incertidumbre dada la magnitud de las afectaciones económicas derivadas de las manifestaciones y el vandalismo, siendo Cali una de las ciudades más golpeadas por la interrupción de actividades productivas.

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



Fuente: DANE.

Referencias

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

Notas

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

2 Los despachos de cemento no incluyen los departamentos de Chocó y Cauca.

3 No se incluye la región Amazonía-Orinoquía ya que en la Gran Encuesta Integrada de Hogares (GEIH) no se encuentra información de ninguno de los departamentos que la conforma.

7. Actividad económica segundo trimestre de 2021: un análisis de indicadores de alta frecuencia

En el primer trimestre del 2021 la economía colombiana presentó un crecimiento anual en su actividad económica que se vio reflejado en indicadores como el PIB del primer trimestre de 2021 (variación anual de 1,1%) y el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) del mes de marzo (variación anual de 11,9%). Contrario a este repunte en la actividad productiva, en el mes de abril el país experimentó una nueva etapa de confinamientos y restricciones a la movilidad producto del tercer pico de contagios, mientras que en el mes de mayo la economía vio interrumpida su actividad por el paro nacional, el bloqueo de las principales vías nacionales y las constantes manifestaciones. Producto de esto, sectores como el comercio, la industria y el agro han sido los más afectados durante estos dos meses a causa del cese de sus actividades y/o el desabastecimiento de sus materias primas.

Es por este contexto actual y por la no disponibilidad de indicadores como el PIB y el ISE para los meses de mayo y junio, que sobresale la necesidad de indicadores que puedan reportar el comportamiento de la economía colombiana en los últimos meses. Con esto en mente, el presente capítulo abordará indicadores de alta frecuencia que reflejen el comportamiento de la actividad productiva. Este análisis se realizará tanto a nivel agregado, como por actividad económica, donde se hará especial énfasis en los sectores de industria y comercio. Entre los indicadores de alta frecuencia que se tendrán en cuenta resaltan los patrones de movilidad de Google, los índices de confianza reportados por Fedesarrollo, el registro de vehículos nuevos y la demanda de energía nacional.

Finalmente, se abordará también la evolución del sector laboral en los últimos meses a través de un análisis de la tasa de desempleo y la tasa de ocupación, con lo que se espera formar un panorama más completo de la reciente actividad productiva y se puedan hacer estimaciones más precisas de la actividad económica en lo corrido del segundo trimestre de 2021.

7.1 Desempeño general de la economía.

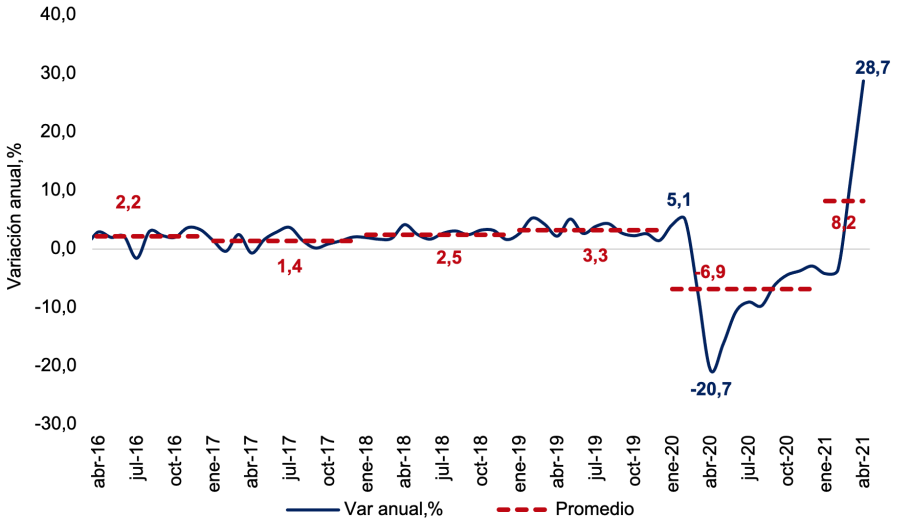
7.1.1 Índice de Seguimiento a la Economía e informes de movilidad de Google.

Como principal indicador líder del comportamiento general de la economía para el segundo trimestre del 2021 el DANE reportó el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE), el cual para el mes de abril en su serie original presentó una variación de 28,7% respecto al mismo mes del año anterior, 49,4 pps por encima de la variación anual observada en abril de 2020 (-20,7%) y 16,8 pps superior a la variación anual observada en marzo de 2021 (11,9%) (Gráfico 1). Adicionalmente, en la serie corregida por efecto estacional y calendario, el ISE para el mes de abril registró un crecimiento de 0,3% respecto al mes anterior, lo que representa una disminución de 0,9 pps frente a la variación intermensual observada en marzo (1,3%).

El desempeño mensual corregido por efecto estacional y calendario muestra dos cosas: 1) la

continua recuperación de la economía que se evidencia en las variaciones mensuales positivas que han tenido lugar desde septiembre de 2020 y 2) una reducción en el dinamismo del crecimiento mensual del ISE en el mes de abril como consecuencia de la entrada en vigor de las medidas de aislamiento que se implementaron durante ese mes producto del incremento en los casos confirmados de Covid-19 (tercer pico de contagios).

Gráfico 1 Índice de Seguimiento a la Economía (ISE)
(Variación anual)



Fuente: DANE

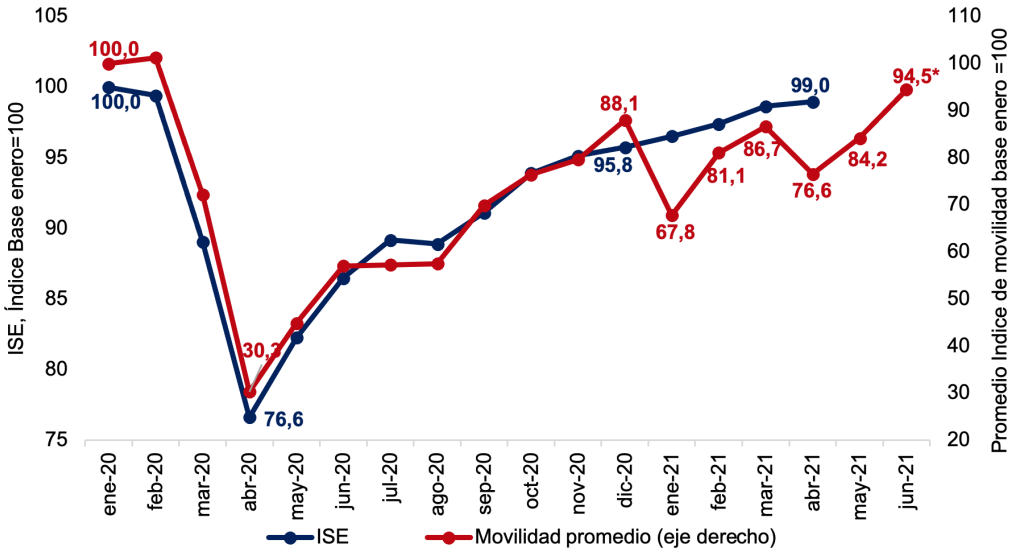
A pesar de la frecuencia mensual y del periodo de tiempo que tarda la publicación del ISE, existen indicadores de alta frecuencia que pueden ser útiles a la hora de representar la actividad económica del país. Uno de estos indicadores son los informes diarios de movilidad reportados por Google, los cuales son útiles a la hora de examinar el comportamiento de la actividad económica, ya que las recientes tendencias de movilidad, al estar diferenciadas por categorías de lugares como supermercados, tiendas de ocio o lugares de trabajo, permiten conectar patrones en la movilidad con el comportamiento de diversas actividades económicas y la actividad productiva en general.

En el gráfico 2 se presenta el ISE total en su serie desestacionalizada junto con el promedio de los patrones de movilidad reportados por Google. Ambas series se encuentran como índices con base enero de 2020, lo que permite observar la evolución de la actividad económica y la movilidad respecto a un mes en donde los efectos de la pandemia y el choque petrolero aún no afectaban la operación de la economía. Los resultados sugieren que el promedio de los patrones de movilidad tiene un comportamiento similar al ISE, en donde las tendencias de movilidad predicen de forma adelantada los incrementos y contracciones de la actividad económica.

Para abril, mayo y junio el índice del promedio de patrones de movilidad respecto a enero de 2020 registró unos niveles de 76,6, 84,2 y 94,5 respectivamente. Aunque para el mes de abril estos índices

reflejan una menor movilidad respecto al primer trimestre de 2021, en mayo y lo corrido de junio los indicadores reflejan una rápida recuperación de los patrones de movilidad. De mantenerse el ritmo de movilidad durante los restantes días del mes de junio, el indicador para este mes podría alcanzar el máximo nivel desde que inició la pandemia (marzo de 2020). Igualmente, de seguir manteniéndose un comportamiento similar entre el ISE y los patrones de movilidad, es de esperar que en mayo y junio haya un mayor dinamismo en la actividad económica general.

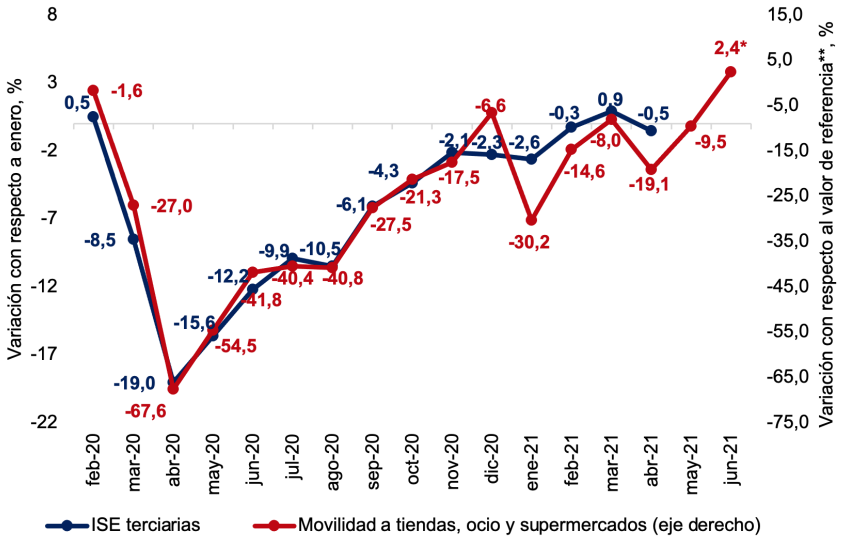
Gráfico 2. Índice de Seguimiento a la Economía (ISE) vs Movilidad Promedio



Nota: Para el ISE se utilizan series desestacionalizadas.
* El promedio del índice de movilidad para junio esta actualizado hasta el 17 de junio
Fuente: DANE, Google Mobility.

Adicionalmente, la división por categorías geográficas de los reportes de movilidad permite que estos indicadores sean fácilmente comparables con las divisiones que el ISE reporta, siendo las actividades terciarias las que se relacionan más con las tendencias de movilidad hacia destinos como tiendas y lugares de ocio. Al igual que en el gráfico anterior, según los patrones de movilidad, es de esperar que en mayo y junio las actividades terciarias repunten en su actividad frente a la caída observada en abril, siendo el mes de junio el que registra el mayor repunte, pues podría alcanzar niveles pre-pandemia.

Gráfico 3. ISE actividades terciarias vs Movilidad tiendas y ocio



Nota: Para el ISE se utilizan series desestacionalizadas.
* El promedio del índice de movilidad para junio esta actualizado hasta el 17 de junio
Fuente: DANE, Google Mobility.

7.1.2 Percepción de los empresarios y los consumidores

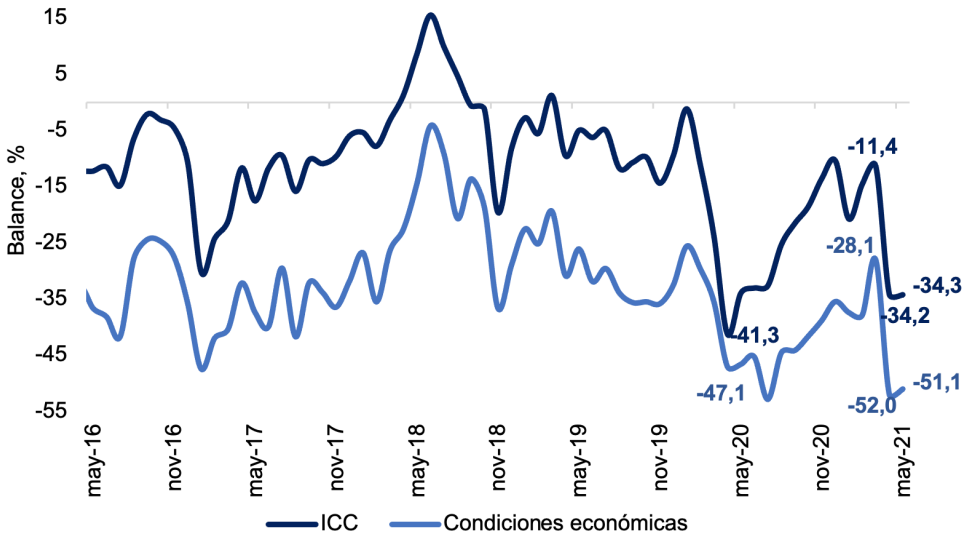
Fedesarrollo publica mensualmente la Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) y la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE), a partir de las cuales es posible realizar un seguimiento continuo a la percepción que tienen los hogares y los empresarios del sector comercio e industria sobre la situación actual y las expectativas económicas a futuro.

Consumidores

Según los resultados más recientes de la EOC, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) registró un balance de -34,2% en abril y -34,3% en mayo (Gráfico 4). A pesar de la recuperación progresiva que el ICC venía presentando durante el primer trimestre del 2021 (balances de -20,8%, -14,6% y -11,4% en enero, febrero y marzo respectivamente), en abril la confianza de los consumidores registró una caída de 22,8 pps respecto al mes anterior, lo que fue producto de una reducción en las expectativas del consumidor (-32,9 pps) y un deterioro de las condiciones económicas (-7,7 pps).

De igual forma, durante el mes de mayo la confianza de los consumidores registró una reducción de 0,1 pps respecto al mes anterior, esta vez explicado principalmente por la reducción de 11,2 pps en el Índice de Condiciones Económicas, mientras que el Índice de Expectativas de los Consumidores presentó un incremento de 7,3 pps, lo que ayudó a reducir la caída en la confianza de los consumidores.

Gráfico 4. Índice de Confianza del Consumidor (ICC) y condiciones económicas*
(Balance, %)



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

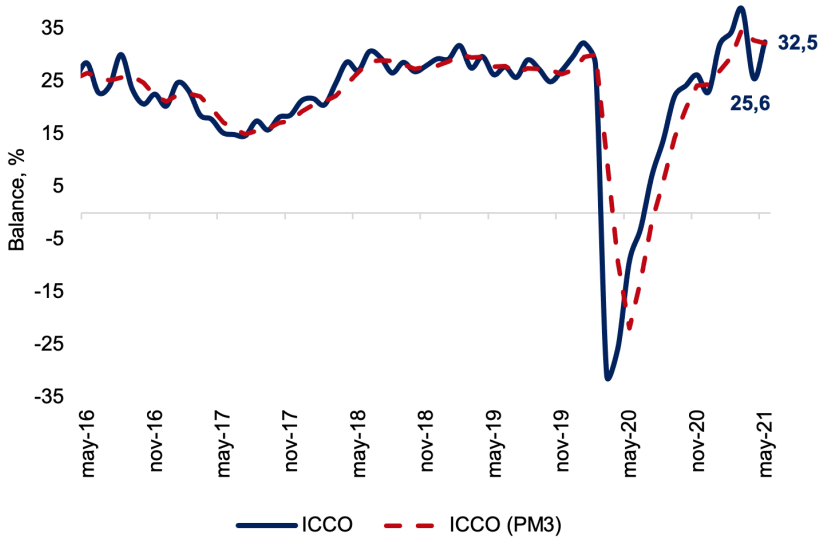
En el Gráfico 4, también se puede ver el promedio de la pregunta 4[1] y 5[2] que indagan acerca de las condiciones económicas actuales que perciben los consumidores frente al año pasado y el próximo año, respectivamente. Este indicador tuvo un balance de -52,0% en abril y de -51,1% en mayo, lo que refleja una peor percepción de las condiciones económicas frente al primer trimestre de 2021 (balance de -28,1% en marzo).

Comerciantes e industriales

El Índice de Confianza Comercial (ICCO) registró balances de 25,6% y 32,5% en abril y mayo respectivamente. Esto representa una reducción mensual de 13,1 pps en abril y un crecimiento mensual de 6,9 pps en mayo. En el último mes, el incremento en la confianza de los comerciantes frente al mes anterior obedeció principalmente a una reducción de 18,5 pps en el nivel de existencias y en menor medida a un aumento de 5,9 pps en el indicador de expectativas de situación económica para el próximo semestre. Entre tanto, el indicador de situación económica actual para el mismo mes registró una reducción de 3,6 pps frente a abril.

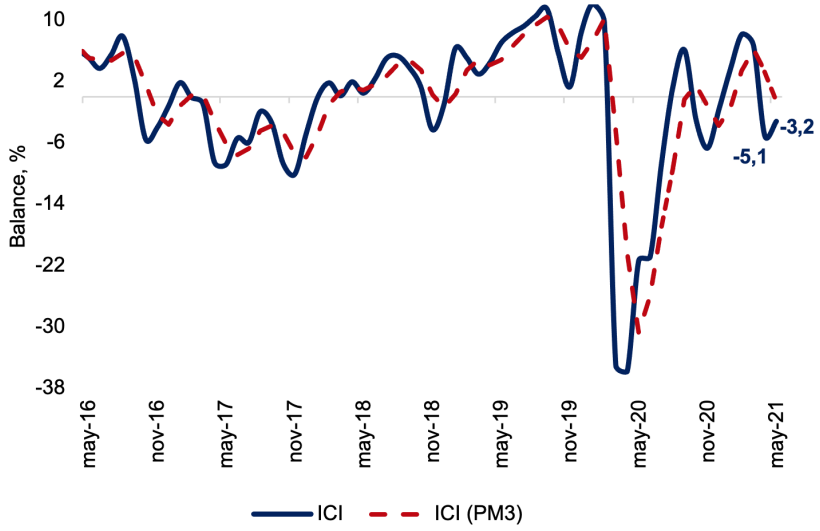
Por su parte, el Índice de Confianza Industrial (ICI) registró una reducción mensual de 11,9 pps en abril y en mayo experimentó un crecimiento mensual de 1,9 pps. Específicamente, los balances observados fueron -5,1% y -3,2% en abril y mayo respectivamente (Gráfico 6). La mejoría en mayo del ICI frente al mes anterior obedeció principalmente al incremento de 10,5 pps en las expectativas de producción para el próximo trimestre, mientras que el nivel de existencias aumentó 1,1 pps y el indicador del volumen actual de pedidos se redujo 3,7 pps.

Gráfico 5. Índice de Confianza Comercial (ICCO)
(Balance, %)



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

Gráfico 6. Índice de Confianza Industrial (ICI)
(Balance, %)



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

A partir del análisis de los patrones de movilidad y los índices de confianza reportados en las encuestas de opinión al consumidor y opinión empresarial, es posible percibir la caída del nivel de actividad en abril. Aunque en el ISE se percibió solamente como un crecimiento mensual más bajo respecto a los observados en los meses anteriores, la confianza de los consumidores, empresarios y los patrones de movilidad si se vieron afectados negativamente durante dicho mes. Por otro lado, a partir de los índices de confianza de Fedesarrollo y los patrones de movilidad se observa un mayor

dinamismo en la actividad económica en mayo y junio, por lo que se puede esperar que a finales del segundo trimestre de 2021 la economía haya retomado su actividad productiva y se acerque a niveles pre-pandemia.

7.2 Desempeño sectorial.

A nivel sectorial, en abril el ISE en su serie original reportó por tipos de actividades[3], que las actividades primarias presentaron crecimientos anuales de 12,2%, las secundarias de 84,4% y las terciarias de 22,9%, lo que comparado con las variaciones anuales registradas en marzo representan un incremento de 7,6 pps, 59,6 pps y 12,7 pps en las actividades primarias, secundarias y terciarias respectivamente. Considerando el ISE en su serie corregida por efecto estacional y calendario se observó que para abril las actividades primarias, secundarias y terciarias presentaron un crecimiento intermensual de -0,1%, 6,3% y -1,4% respectivamente. Variación que fue menor en 5,0 pps y 2,6 pps en el caso de las actividades primarias y terciarias, y mayor en 6,6 pps en las actividades secundarias, respecto a la variación mensual registrada en marzo.

Entre las actividades económicas que presentaron un mayor crecimiento intermensual se encuentran las actividades de administración pública y defensa (9,5%), y las industrias manufactureras y la construcción (6,3%). Por otra parte, actividades como el comercio al por mayor y al por menor, la reparación de vehículos, el transporte, y el alojamiento y los servicios de comida fueron las que presentaron las mayores contracciones respecto a marzo de 2021 (-16,5%).

Indicadores recientes de actividad económica por sectores

Las actividades de **agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca** han presentado un comportamiento heterogéneo frente a los meses anteriores. Aunque el abastecimiento en los principales mercados del país se incrementó en abril, en el mes de mayo se redujo significativamente respecto a lo observado en los últimos meses. Según el Sistema de información de precios (SIPSA) se ha observado una variación anual en las toneladas abastecidas de 6,8% y -5,7% en abril y mayo, respectivamente. Por otro lado, en abril la producción de café registró variaciones anuales positivas (8,9%), mientras que respecto al mes anterior, presentó una contracción mensual de 22,9%. Por el lado de las actividades pecuarias, según la Encuesta de sacrificio de ganado (ESAG) se observó en el mes de abril una variación anual de 22,8% y 20,4% en el sacrificio de ganado vacuno y porcino, respectivamente.

La contracción de la **minería** obedece principalmente a una disminución en la producción de petróleo, ya que dicha producción tuvo una contracción de 6,3% en abril y de 3,9% en mayo al haber producido 746 KPBD y 704 KBPD, respectivamente. Por otro lado, la producción de carbón, medida a través del índice de producción industrial de extracción de hulla (carbón de piedra), registró un crecimiento anual de 123,7% en abril. Ambos productos se encuentran en un entorno de precios altos gracias a la reciente recuperación que han experimentado, dejándolos en niveles superiores a los observados el año pasado. En cuanto a la extracción de minerales metalíferos, la producción y exportación de toneladas métricas de oro (variación anual de 88,1% en abril) sigue aumentando, gracias al crecimiento anual de 4,3%, y 7,6% de los precios del mineral durante abril y mayo respectivamente.

Los indicadores relacionados al sector **construcción** han mostrado un comportamiento creciente posterior al primer trimestre del año. Según las estadísticas de cemento gris, en abril la producción y los despachos de cemento registraron variaciones anuales de 471,0% y 333,5% respectivamente, mostrando un aumento en las variaciones anuales respecto a lo observado en marzo, cuando se registró un crecimiento anual de 41,2% en la producción y de 60,7% en los despachos.

La producción de concreto premezclado tuvo una variación anual de 1396,7% en abril, lo que se encuentra explicado por un crecimiento en los destinos de obras civiles de 406,2% (contribución de 266,7 pps), edificaciones 1380,8% (contribución de 315,6 pps), vivienda 7409,2% (contribución de 809,1 pps) y otros 936,6% (contribución de 5,3 pps). Específicamente, por tipo de vivienda, el segmento NO VIS presentó una variación de 6370,8% (contribución de 476,0 pps), mientras que el segmento VIS creció 9658,3% (contribución de 333,2 pps). A pesar de las variaciones anuales positivas, al comparar con los niveles de marzo, en abril la producción de concreto premezclado registró una contracción mensual de 20,1%.

En las Estadísticas de Licencias de Construcción (ELIC) se registró un repunte en el ritmo de la actividad económica, puesto que el área aprobada presentó en abril un crecimiento anual de 365,3% (vs 57,4% en marzo), explicado principalmente por una variación de 328,8% (vs 73,4% en marzo) en el área aprobada para vivienda. El segmento NO VIS fue el que más contribuyó al crecimiento del área aprobada en vivienda, registrando una variación anual de 345,5% (vs 62,9% en marzo), mientras que el área aprobada para viviendas VIS creció 298,7% (vs 84,6% en marzo). Entre tanto, el área aprobada para destinos no residenciales presentó una variación anual de 576,9% en abril (vs -5,8% en marzo).

Según los datos de Camacol sobre el componente residencial, las ventas de vivienda nueva en abril y mayo registraron crecimientos anuales de 215,2% y 54,7%, respectivamente. Estos resultados estuvieron explicados por las variaciones de 239,9% y 59,8% en las ventas de vivienda VIS y de 158,6% y 42,5% en vivienda NO VIS, en los meses de abril y mayo respectivamente. Por el lado de la oferta de vivienda nueva, en mayo se registró una variación de 0,9%, debido al aumento anual de 18,6% en el segmento VIS y una reducción de 13,6% en el segmento NO VIS.

Entre tanto, en mayo se registró un crecimiento anual de 12,6% en el total de iniciaciones de vivienda como resultado del crecimiento de 3,9% y 37,4% en las iniciaciones de vivienda VIS y NO VIS, respectivamente. En cuanto a lanzamientos de vivienda el indicador registró en mayo un crecimiento anual de 7,5% , impulsado por el segmento VIS y NO VIS que crecieron 3,4% y 24,5% respectivamente en el mismo periodo de referencia.

Por su parte, la EOE de Fedesarrollo publicó en sus resultados más recientes la situación económica actual de las empresas del sector construcción, el ritmo de construcción y las expectativas de construcción para el próximo trimestre. Estos tres indicadores presentaron un balance en el segundo trimestre de 2021 de -11,7%, -2,6% y -1,8% respectivamente, lo que significó un aumento en el ritmo de construcción (28 pps), pero una reducción en la situación actual de las empresas (-9,3 pps) y en las expectativas (-4,7 pps) frente a los valores observados en los resultados del primer trimestre de 2021.

Las actividades de **suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado** tuvieron un crecimiento, que según el IPI de este sector fue de 15,4% anual en abril. Este resultado obedeció principalmente a la dinámica del IPI de la generación, distribución y comercialización de energía eléctrica (15,8%) y al comportamiento del IPI de distribución de combustibles gaseosos por tubería (13,7%). Por otro lado, el IPI de captación, tratamiento y distribución de agua tuvo una variación anual de -0,4% en el mes de abril.

En el sector de **actividades financieras y de seguros,** los montos de desembolsos otorgados en abril registraron un incremento en la variación anual respecto a lo observado en marzo. Específicamente, la variación anual en abril del monto total de desembolsos fue de 27,4%, 24,6 pps superior a la variación anual de marzo (2,8%). Por tipo de crédito los desembolsos que más evidenciaron un crecimiento en abril fueron los créditos de consumo (310,6%), vivienda (207,5%) y microcrédito (1274,2%), mientras que los créditos comerciales sufrieron una contracción de 0,8%.

Dentro de otros servicios se destaca que el sector de **administración pública y defensa; educación; actividades de la salud humana** creció en abril por cuenta de los subsectores salud y educación. En abril, los servicios de salud humana privada con internación (64,9% vs 24,2% en marzo) y sin internación (58,7% vs 21,8% en marzo) tuvieron un mejor desempeño en la variación anual de sus ingresos nominales respecto al mes anterior. De igual forma, la educación también experimentó un crecimiento en el rubro de educación superior privada, dado que según datos de la Encuesta Mensual de Servicios la variación anual para el mes de abril fue 0,0% (vs -4,9% en marzo).

En el sector de **información y comunicaciones,** en abril actividades como las telecomunicaciones registraron una recuperación en la variación anual de sus ingresos nominales respecto al mes anterior (19,9% en abril vs 11,9% en marzo), a la vez que actividades como el desarrollo de sistemas informáticos y procesamiento de datos tuvieron variaciones anuales de 8,7% (vs 4,2% en marzo) en sus ingresos nominales. Asimismo, las actividades de programación y transmisión, agencias de noticias (62,5%) y la producción de películas cinematográficas y programas de televisión (156,0%) presentaron un comportamiento positivo en la variación anual de su nivel de ingreso.

7.2.1 Comercio

El sector **comercio** presentó en abril un crecimiento anual consistente con la variación anual registrada en las ventas reales del comercio minorista y vehículos (75,0%), la cual estuvo explicada por el crecimiento en las ventas de combustibles para vehículos automotores (105,3%), de vehículos automotores y motocicletas principalmente de uso de los hogares (2011,5%) y de otros vehículos automotores y motocicletas (575,4%).

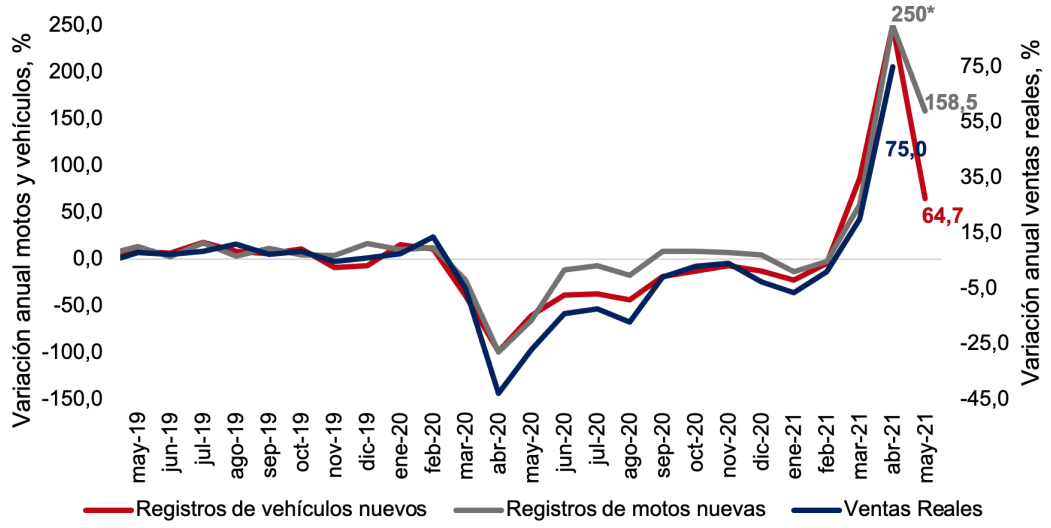
De igual forma, el margen comercial mayorista nominal creció 77,9% anual en abril, impulsado por el margen comercial de la maquinaria y equipo, especializado en otros productos y no especializado que presentó una contribución positiva al total de la división con 43,1 pps (variación anual de 108,6%), mientras que el margen comercial de las materias primas agropecuarias, alimentos bebidas y tabaco; artículos y enseres domésticos, y los productos farmacéuticos, medicinales, cosméticos y de tocador sumaron 19,4 pps y 15,4 pps respectivamente (variaciones anuales de 63,4% y 51,9%).

Respecto a la actividad económica de alojamiento, la encuesta mensual de alojamiento reporta que para abril los ingresos reales de esta actividad crecieron anualmente 987,5%, producto de una tasa de ocupación que se ubicó en 28,8%. La tasa de ocupación cayó frente a los niveles observados en lo corrido del 2021 (mínima ocupación observada en febrero con 31,4%), lo que puede relacionarse con las restricciones a la movilidad en el marco del tercer pico de contagios. Paralelamente, según datos de la EMS los servicios de restaurantes, catering y bares presentaron un mayor dinamismo en las variaciones anuales de los ingresos nominales respecto a lo registrado el mes anterior (abril 117,9% vs marzo 43,6%).

Registro de vehículos y motocicletas.

Un indicador de alta frecuencia, que se ve relacionado directamente con las ventas reales del comercio, corresponde al registro de vehículos y motos[4] nuevos en el país. Este indicador permite conectar la actividad comercial de ventas de carros y motos con la actividad de comercio en general y con las expectativas de consumo en la economía. La percepción de la situación económica que tienen los consumidores es el canal que permite relacionar la venta de carros con el comercio general y la actividad económica, ya que, al contar con incrementos en el registro de compra de vehículos nuevos, es de esperar que las expectativas de consumo generalizado tengan un comportamiento al alza, lo que a su vez impacta en la actividad económica, pues esta se verá jalonada por un incremento en la demanda de consumo.

Gráfico 7. Ventas Reales y Registro de Vehículos nuevos
(Variación Anual)



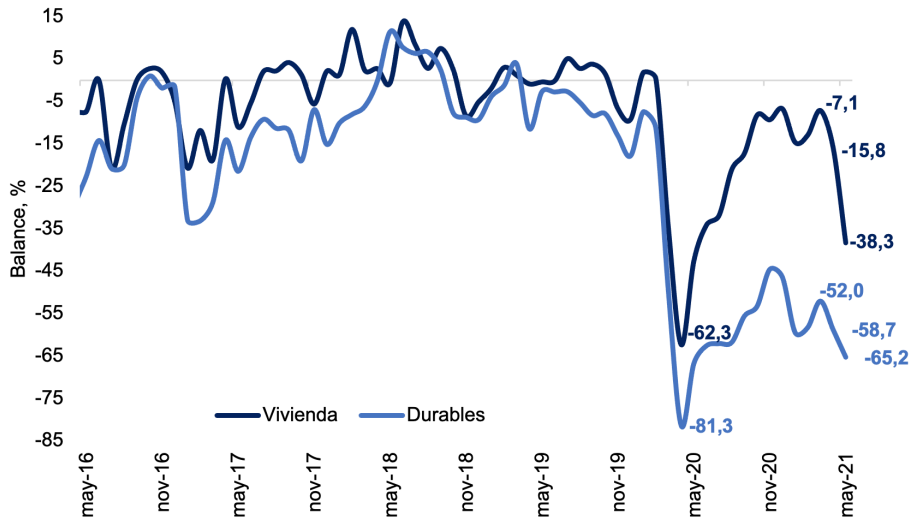
Nota: Por efectos de la gráfica, la serie en abril presenta variaciones anuales de 250% en el registro de vehículos y motos nuevas, sin embargo, las variaciones anuales efectivas para el mes de abril fueron 8.671% y 26.046% respectivamente.
Fuente: Andemos y DANE.

Los resultados del sector automotor están en línea con el registro de matrículas nuevas que publica

la Asociación Colombiana de Movilidad Sostenible (Andemos), en donde para el mes de abril este indicador presentó un crecimiento anual de 8.671,0% para vehículos y un incremento de 26.045,9% para motos, mientras que en mayo se observó una variación anual en el registro de automóviles y motos de 64,7% y 158,5% respectivamente. A pesar de estos crecimientos anuales, en abril se registraron contracciones mensuales de 17,0% y 13,0% en el registro de vehículos y motos, mientras que en mayo las variaciones mensuales fueron -22,7% y -13,8% en el registro de vehículos y motos respectivamente. En línea con lo anterior, el índice de ventas reales reportado por el DANE para el mes de abril también registró una contracción mensual (-16,2%), por lo que se podría esperar que también haya una variación mensual negativa del índice en mayo.

Los resultados anteriores coinciden con la disposición a comprar vivienda y bienes durables registrada en la EOC, ya que a partir de enero y hasta el mes de marzo, la disposición de compra registró una recuperación respecto a los balances observados en los meses anteriores, comportamiento que coincide con la tendencia de las ventas reales y los registros de vehículos nuevos durante los mismos meses. Por otro lado, para abril y mayo la encuesta de opinión al consumidor registra una caída en la disposición a comprar vivienda y bienes durables, la cual en ambos meses pasa a ser menor a la observada en marzo de 2021 pero mayor a la de abril y mayo del 2020 (Gráfico 8).

Gráfico 8. Disposición a comprar vivienda y bienes durables
(Balance, %)



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

7.2.2 Industria

La **industria manufacturera** tuvo un crecimiento anual de 39,6% en su producción real en abril, en donde las actividades que más contribuyeron al crecimiento del sector fueron la fabricación de bebidas (variación anual de 169,8% y contribución de 6,2 pps), la fabricación de productos minerales no metálicos (variación anual de 506,6% y contribución de 5,3 pps) y la extracción de hulla, carbón

de piedra (variación anual de 123,7% y contribución de 4,3 pps). Por su parte, la extracción de petróleo crudo y gas natural fue la única actividad que registró una variación negativa (variación anual de -4,9% y contribución de -1 pps), limitando así el crecimiento en la producción de la industria.

Desde junio de 2020 hasta abril de 2021, el PMI manufacturero de Davivienda se había mantenido en terreno expansivo (>50) en línea con la recuperación del sector. En lo que respecta a los meses de abril y mayo, el indicador se ubicó en 54 y 46,7 respectivamente. De igual forma, el estimador temprano de la actividad de la industria manufacturera del DANE, proyecta una variación anual en la producción real de 5,1% en mayo (vs 52,4% en abril) con un límite inferior de 3,4% y un límite superior de 6,9%.

Igualmente, la EOE en sus resultados más recientes publicó la utilización de capacidad instalada en el sector industrial, la cual para mayo registró un porcentaje de 69,0%, 6,6 pps inferior a lo registrado en febrero de 2021 (75,6%) y 4,5 pps superior a lo observado en mayo de 2020 (64,5%). La EOE también publicó la percepción que tienen los industriales frente a las condiciones económicas y sociopolíticas para la inversión, donde los resultados para el segundo trimestre de 2021 sugieren que los empresarios perciben peores condiciones económicas y sociopolíticas respecto a lo registrado en el primer trimestre de 2021.

7.2.3 Demanda de energía.

En el sector de demanda de energía hay indicadores de alta frecuencia que reportan información diaria sobre la demanda de energía del sistema interconectado nacional (SIN), la demanda de energía según el tipo de mercado, regulado y no regulado[5], y la demanda de energía del sector no regulado por tipo de actividad[6]. Al ser la energía un insumo indispensable para cualquier proceso de producción es posible aproximar el consumo de energía a la situación en la actividad productiva. De esta manera, los indicadores pueden rendir información que alude, tanto al ritmo de actividad productiva en las industrias y principales comercios, como al nivel de actividad general de la economía.

Diferenciando por tipo de mercado, en el gráfico 9 se observa cómo las demandas de energía en el sector regulado y no regulado fueron afectadas durante el 2020, cuando registraron una contracción sin precedentes en abril y una progresiva recuperación en los siguientes meses. Posteriormente, producto de las medidas de confinamiento implementadas por el segundo pico de contagios, en enero del 2021 la demanda de energía se contrajo nuevamente (principalmente en el sector no regulado con una variación anual de -7,4%) para posteriormente registrar una recuperación en los meses de febrero y marzo. Acorde a este comportamiento, la demanda de energía en abril y mayo registró crecimientos anuales que confirman la recuperación frente al 2020, no obstante, al comparar con los niveles de marzo de 2021 se evidencia una contracción en el nivel de actividad.

De manera particular, en abril se observó una variación anual de 8,7% y 34,5% en el sector regulado y no regulado respectivamente, reflejando así un mayor dinamismo anual en el sector no regulado. Aunque en términos de variación anual hubo un incremento de ambos sectores respecto a los crecimientos anuales de marzo, al analizar la variación mensual de abril se observa una contracción

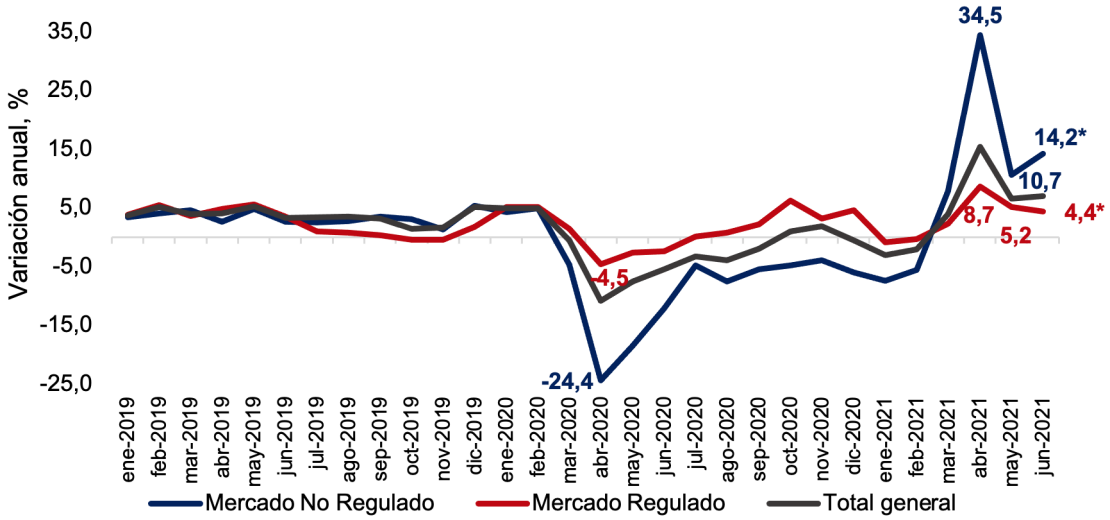
de 1,6% en el sector no regulado, mientras que el sector regulado creció mensualmente 0,16% (variación mensual de -0,5% para el total de energía).

Siguiendo con este comportamiento, en mayo los sectores de demanda de energía registraron un crecimiento respecto al año 2020 (10,7% en el sector no regulado y 5,2% en el regulado) y un decrecimiento mensual que durante este mes tuvo lugar en ambos sectores, específicamente de -9,4% en el mercado no regulado y de -0,2% en el mercado regulado (variación mensual de -3,0% para el total de energía). A nivel agregado, el comportamiento de la demanda de energía total registró variaciones anuales de 15,4% en abril y de 6,6% en mayo (Gráfico 9).

Adicionalmente, la proporción entre el mercado no regulado y el total de energía ha venido registrando comportamientos volátiles recientes. Dado que la mayor parte de los usuarios que hacen parte del mercado regulado son hogares y pequeñas y medianas empresas, es posible evidenciar como el sector de las grandes industrias ha visto interrumpida su operación especialmente en el mes de abril del 2020 y mayo del 2021 , donde su proporción fue igual a 26,9%, y 29,2% respectivamente, siendo 32,8% el promedio en 2019.

Con lo anterior, se puede observar como el comportamiento de la demanda de energía durante el mes de abril va acorde a lo registrado en indicadores como el ISE y los patrones de movilidad, donde se puede confirmar la interrupción en la actividad productiva de dicho mes respecto al nivel observado en marzo. A pesar de esto, en mayo los indicadores de alta frecuencia difieren un poco, ya que la demanda de energía sugiere un escenario más pesimista, debido a las contracciones mensuales de mayo, mientras que la confianza de los empresarios y los patrones de movilidad registran un incremento durante el mismo mes. En cualquier caso, todos los indicadores reafirman la recuperación del nivel de actividad respecto a abril y mayo de 2020, a la vez que predicen un repunte mensual de la actividad económica en el mes de junio.

Gráfico 9. Demanda de energía por tipo de mercado*
(Variación Anual)

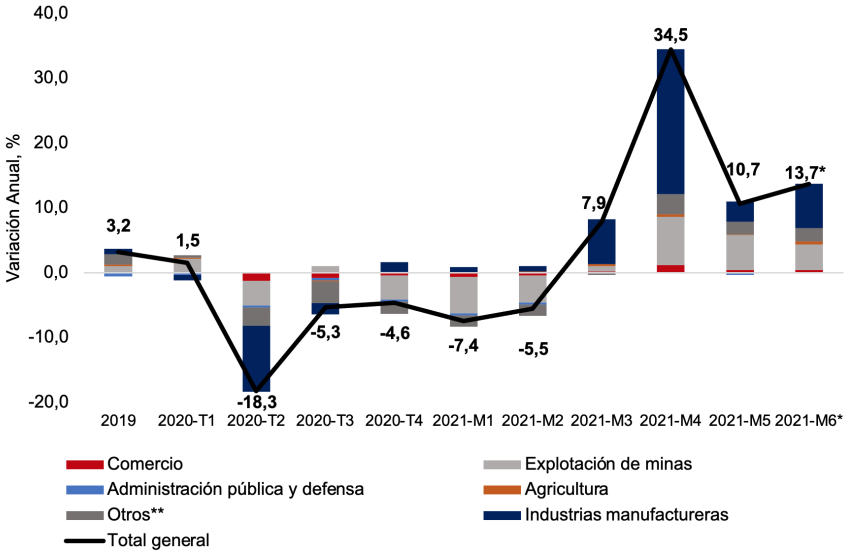


Nota: Para la demanda de energía mensual se usan promedios diarios.
* Actualizado hasta el 16 de junio
Fuente: XM.

Considerando el segmento de mercado no regulado a nivel desagregado, se puede observar cómo los diferentes tipos de actividades económicas han sido afectadas de manera desigual por la pandemia. Siendo la actividad industrial la que más demanda energía en el sector no regulado (42% en promedio entre el 2020 y lo que vamos del 2021) y la que más detuvo su operación como consecuencia de las restricciones al funcionamiento durante el segundo trimestre del 2020 (variación anual de -10,2%) y durante los meses de abril y mayo de 2021 (variaciones mensuales de -2,1%y -18,1% respectivamente). A pesar de esta contracción mensual, si se compara con los niveles de 2020 se observa que en abril y mayo la energía demandada por el sector industrial tuvo un crecimiento anual de 60,5% y 7,6% en los respectivos meses, lo que aportó 22,3 pps y 3,1 pps a las respectivas variaciones totales del sector no regulado en los meses de abril y mayo.

Otros dos sectores que tuvieron un comportamiento similar son comercio y agricultura, ya que registraron variaciones anuales positivas de 20,3% (contribución de 1,2 pps) en abril y de 7,9% (contribución de 0,5 pps) en mayo en el caso de comercio, y de 8,3% en abril y 2,1% en mayo en el caso del sector de agricultura. No obstante, ambos sectores presentaron variaciones mensuales negativas en ambos meses, -5,8% y -2,5% en abril y mayo en el caso del sector comercio y -1,1% y -9,6% en abril y mayo en el sector de agricultura.

Gráfico 10. Demanda de energía por actividad económica
(Variación Anual)



*Actualizado hasta el 15 de junio
**Corresponde a otras actividades económicas que demandan el 17,5% del total de energía.
Nota: Para la demanda de energía mensual se usan promedios diarios.
Fuente: XM.

Estos resultados coinciden con la confianza de los comerciantes e industriales que reporta la encuesta de opinión empresarial de Fedesarrollo, pues los indicadores reflejan un incremento en la confianza respecto a los niveles de abril y mayo de 2020, pero una reducción respecto a los niveles de marzo de 2021. Por otro lado, si se considera los niveles preliminares de junio, es de esperar un repunte de la actividad productiva tanto en las principales industrias y comercios, como en el nivel agregado de la economía.

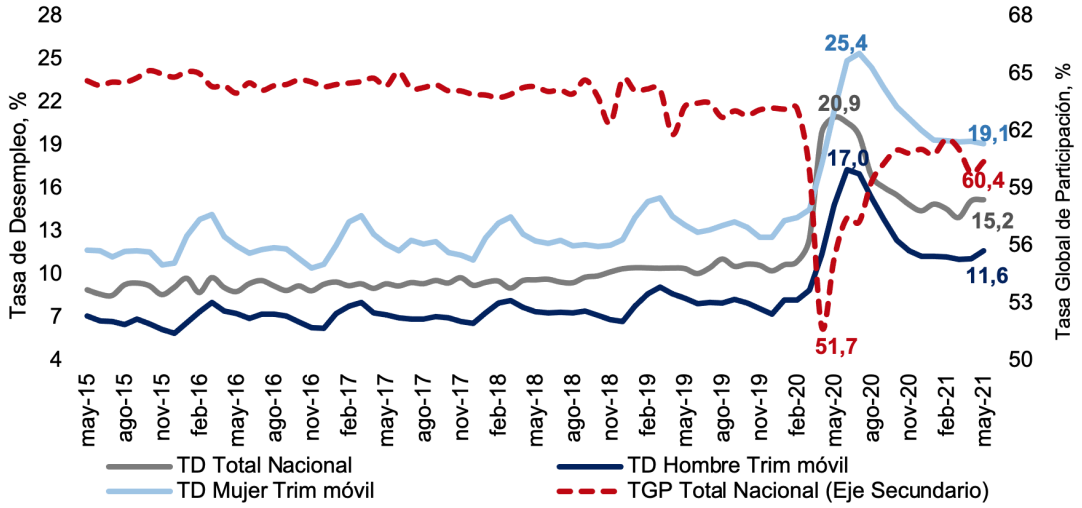
7.3 Mercado laboral.

Analizando el mercado laboral, en el mes de mayo **la tasa de desempleo** en su serie original fue de 15,6%, lo que significó una reducción de 5,8 pps frente a mayo de 2020 (21,4%). La tasa global de participación se ubicó en 60,2%, lo que representó un incremento de 5,0 pps frente al mismo mes del 2020 (55,2%). Entre tanto, la tasa de desempleo en su serie desestacionalizada fue 15,2%, lo que significó un incremento de 0,1 pps frente a abril (15,1%) y un incremento de 1,2 pps frente a marzo (14,0%), mientras que la tasa global de participación se ubicó en 60,4%, lo que representó un incremento de 0,6 pps frente a abril (59,8%) y una reducción de 0,7 pps frente a marzo (61,1%) (Gráfico 11).

En su serie desestacionalizada, la tasa de desempleo para las mujeres fue de 19,1% y para los hombres de 11,6% en el trimestre móvil marzo-mayo, lo cual representó una reducción de 0,2 pps para las mujeres y un incremento de 0,4 pps para los hombres frente al trimestre diciembre 2020 – febrero 2021. Adicionalmente, para el caso de los hombres, la tasa mensual de desempleo registró

en mayo (12,6%) su valor más alto desde agosto de 2020, cuando alcanzó un nivel de 13,4%.

Gráfico 11. Tasa de desempleo y tasa global de participación
(Series desestacionalizadas, %)



Fuente: DANE.

Estos resultados, que evidencian una reducción del desempleo y un aumento de la tasa global de participación en febrero y marzo, van en línea con los resultados registrados en el ISE y las expectativas de los consumidores. De igual forma, la contracción registrada en abril y mayo del mercado laboral es evidenciada por los demás indicadores de alta frecuencia, confirmando así, la reducción en la actividad económica y productiva que tuvo lugar como consecuencia de las medidas de confinamiento implementadas en abril y el paro nacional que tuvo lugar en mayo.

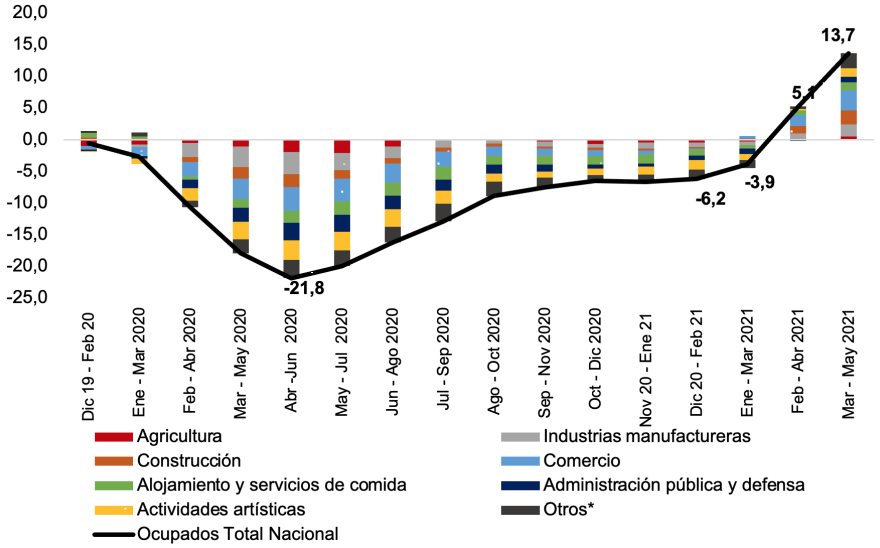
La tasa de ocupación en el mes de mayo fue de 50,8%, equivalente a 20,5 millones de personas con empleo a nivel nacional y a un incremento de 7,4 pps respecto a la tasa de ocupación observada en el mismo periodo un año atrás. Por su parte, para mayo la tasa de ocupación en su serie desestacionalizada fue de 51,2%, 0,4 pps por encima de la tasa observada en abril (50,8%) y 1,3 pps por debajo de la tasa observada en marzo (52,5%). Adicionalmente, con fecha de corte a abril, se registró la tasa de ocupación más baja desde el mes de septiembre de 2020 (50,8% en abril 2021 vs 50,6% septiembre 2020) y la segunda variación mensual negativa del año, donde la primera fue registrada en el mes de enero (-0,5 pps)

Diferenciando por tipo de actividad económica, en el trimestre móvil marzo – mayo, el número de las personas ocupadas se incrementó considerablemente respecto al mismo trimestre un año atrás, ya que durante marzo y mayo no se registró ninguna variación anual negativa en el total de actividades economicas. Para este trimestre la variación total de personas ocupadas fue de 13,7%, donde actividades como comercio (variación anual de 16,6% y contribución de 3,2 pps), construcción (variación anual de 37,1% y contribución de 2,2 pps) e industrias manufactureras

(variación anual de 18,0% y contribución de 1,9 pp) fueron las que más aportaron al crecimiento (Gráfico 12). Esto dibuja un panorama relativamente alentador a nivel laboral y económico, ya que estos tres sectores (comercio, construcción e industria) reciben el 37,1% de la población ocupada del país, reflejando así, una recuperación del mercado laboral en los sectores que más emplean personas.

Es importante aclarar que, aunque pareciera haber una contradicción entre los resultados de personas ocupadas en los trimestres móviles y el nivel de desempleo mensual, esto se debe al efecto base del trimestre móvil marzo – mayo del 2020, el cual para 2021 produce un incremento anual sin precedentes, a pesar de que el número de personas ocupadas es menor al trimestre móvil diciembre 2020 – febrero 2021 (variación de -0,7%).

Gráfico 12. Población ocupada por tipo de actividad trimestre móvil
(Variación anual, %)



*Corresponde a otras actividades económicas que aportan el 19,4% del total de ocupados a nivel nacional.
Fuente: DANE.

7.4 Mensajes finales.

A partir de los indicadores de alta frecuencia se puede observar en gran medida el comportamiento que la economía ha presentado a lo largo del 2020 y en lo corrido de 2021. Gracias a la publicación más reciente del ISE y las encuestas de mercado laboral (GEIH) se pudo evidenciar una contracción mensual en el mes de abril, la cual se vio igualmente reflejada en los índices de confianza de Fedesarrollo, la demanda de energía, los patrones de movilidad y el registro de vehículos, con unos meses de anticipación a la publicación del DANE. Por otro lado, para mayo existe mayor incertidumbre, pues a través de indicadores como los índices de confianza empresarial y patrones de movilidad, es de esperar una recuperación en dicho mes, mientras que, por el lado de los indicadores de demanda de energía, confianza de los consumidores y el nivel de desempleo, se

esperaría una contracción mensual.

A pesar de esta heterogeneidad en los indicadores de alta frecuencia, si se compara con los niveles de actividad del 2020, se observa que en abril y mayo de 2021 la actividad económica presenta crecimientos anuales en todos los indicadores, lo que deja a la actividad económica colombiana con una clara recuperación frente a lo observado en 2020, pero con la posibilidad de tener una contracción mensual en mayo como consecuencia del paro nacional.

Finalmente, para el mes de junio se puede esperar un repunte en la actividad económica dados los datos preliminares de demanda de energía y de patrones de movilidad de Google, los cuales muestran un nivel de actividad económica cercano a lo observado durante diciembre de 2020. De concretarse este repunte frente a abril y mayo, el mercado laboral podría experimentar una mejoría a través de una disminución en la tasa de desempleo y un aumento en la tasa de ocupación.

Referencias

- COVID-19 Community Mobility Reports. Google
- Censo de Edificaciones (CEED). Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).
- Coordenada Urbana. Cámara Colombiana de la Construcción.
- Ecopetrol (2021). Reporte resultados cuarto trimestre de 2020. Bogotá D.C.
- Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC). Fedesarrollo.
- Encuesta de Opinión Empresarial (EOE). Fedesarrollo.
- Encuesta de sacrificio de ganado (ESAG). Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).
- Encuesta Mensual de Alojamiento (EMA). Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).
- Encuesta Mensual de Comercio (EMC). Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).
- Encuesta Mensual de Servicios (EMS). Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).
- Encuesta Mensual Manufacturera con Enfoque Territorial (EMMET). Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).
- Estadísticas de Cemento Gris (ECG). Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).
- Estadísticas de Licencias de Construcción (ELIC). Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).
- Estimador temprano de la actividad de la industria manufacturera. Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).
- Federación Nacional de Cafeteros de Colombia (2021). Estadísticas cafeteras: Producción mensual de café.
- Federación Colombiana de Ganaderos (2021). Estadísticas de consumo.
- GEIH Mercado Laboral. Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).
- Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE). Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).
- Índice de Producción Industrial (IPI). Departamento Administrativo Nacional de Estadística

(DANE).
- Informes mensuales del sector automotor Colombia, Vehículos, Motos, Traspasos, Híbridos y Eléctricos, Regiones. Asociación Colombiana de Movilidad Sostenible (Andemos)
- Ministerio de Minas y Energía (2021). Reporte Semanal Mina de datos de la reactivación sostenible de Colombia.
- PMI Davivienda del Sector de la Manufactura en Colombia. 2021. Bogotá D.C.
- Portal BI de XM.
- Sistema de información de precios SIPSA. Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).

Notas

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

2 P5. Y dentro de 12 meses, ¿cree usted que las condiciones económicas del país en general estarán mejores, peores, o más o menos iguales a como están hoy en día?

3 *Primarias:* Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca; extracción de minas y canteras. Pesan el 13%.

Secundarias: Industrias manufactureras; construcción. Pesan el< 20%.

Terciarias: Generación de energía, gas y agua; comercio, transporte, almacenamiento, alojamiento y servicios de comida; Información y comunicaciones; actividades financieras y de seguros; actividades inmobiliarias; actividades profesionales, científicas y técnicas; administración pública, educación y salud; actividades artísticas y de entretenimiento. Pesan el 67%.

4 El indicador tiene periodicidad mensual, pero con pocos días de rezago una vez se termina el mes.

5 En el mercado no regulado se encuentran todos los usuarios que tienen una demanda de energía superior a 55 MWh/mes y que deciden pactar, mediante un proceso de negociación con el comercializador, la tarifa de energía.

6 Según la clasificación por código CIIU.