2665-6485 (En línea)

INFORME MENSUAL DE FEDESARROLLO

229

Tendencia Económica



Editorial: Perspectivas económicas 2022-2023.

Actualidad: Análisis del crecimiento de Colombia.

FEDESARROLLO
Centro de Investigación Económica y Social

TENDENCIA ECONÓMICA
229

FECHA PUBLICACIÓN
29 de julio de 2022
ISSN: 2665-6485 (En línea)

EDITORES
Luis Fernando Mejía
Director Ejecutivo

César Pabón Camacho
Director de Análisis Macroeconómico y Sectorial

OFICINA COMERCIAL
Teléfono: 601 325 9777 Ext: 340
comercial@fedesarrollo.org.co

DISEÑO Y DIAGRAMACIÓN
David Russi Corredor
david.russi@gmail.com



Calle 78 No. 9-91
Bogotá, D.C. Colombia
Tel.: 601 325 9777
comercial@fedesarrollo.org.co

Contenido

1. **Editorial:**
Perspectivas económicas 2022-2023 3

2. **Actualidad:**
Análisis del crecimiento de Colombia 16

3. **Calendario Económico** 27

Tendencia Económica se hace posible gracias al apoyo de:



Editorial: Perspectivas económicas 2022-2023

Por: Luis Fernando Mejía

**Con la colaboración de César Pabón, Sebastián Bernal, Diego Cuesta, Isabella García, Germán Rodríguez y Jesús Sarmiento.*

En lo corrido del año 2022, la economía mundial se ha visto impactada negativamente por diversos choques, como presiones inflacionarias, altos precios de *commodities* y una desaceleración en los países desarrollados, que condujeron a una reducción en el pronóstico de crecimiento global para 2022 de 3,6% en abril a 3,2% en julio. Por su parte, Colombia, que no ha sido ajena a estos choques, ha experimentado tasas de crecimiento sobresalientes en un contexto de altos términos de intercambio y una postura de política monetaria y fiscal expansivas.

Sin embargo, en línea con el proceso de normalización de la política monetaria por parte del Banco de la República y el contexto macroeconómico mundial desfavorable, esperamos una ralentización de la economía colombiana en el cuarto trimestre de 2022 y en 2023. De cara a este contexto, en este Editorial analizamos detalladamente la economía colombiana con el fin de proveer información relevante acerca de los principales indicadores económicos del país. A continuación, presentamos las proyecciones y resumimos los principales mensajes de los capítulos de contexto internacional, crecimiento económico, sector externo, política monetaria y economía regional de la edición de julio de Prospectiva Económica.

Contexto internacional

De acuerdo con el más reciente informe del Fondo Monetario Internacional (FMI), Perspectivas de la Economía Mundial (WEO, por sus siglas en inglés), el crecimiento económico mundial será de 3,2% en 2022 y 2,9% en 2023, reduciéndose en 0,4 (puntos porcentuales) pps y 0,7 pps frente a la edición de abril. La revisión a la baja en los pronósticos contempla el efecto del estancamiento en el crecimiento económico de las tres mayores economías del mundo. Específicamente, una inflación mayor a la esperada, es-

pecialmente en Estados Unidos y las principales economías europeas, está provocando un endurecimiento de las condiciones financieras mundiales. La desaceleración de China ha sido peor de lo previsto en medio de brotes y cuarentenas asociadas al COVID-19. Además, los efectos negativos de la guerra en Ucrania aún siguen afectando el crecimiento global.

En Estados Unidos, la reducción del poder adquisitivo de los hogares y una política monetaria más restrictiva condujeron a la reducción del pronóstico de crecimiento a 2,3% para 2022 y el 1,0% para 2023 (vs. 3,7% y 2,3% en abril, respectivamente). En China, los nuevos cierres y la profundización de la crisis inmobiliaria llevaron a la reducción de pronóstico de crecimiento a 3,3% para el 2022, el más lento en más de cuatro décadas (excluyendo la pandemia) y para 2023 se espera un crecimiento de 4,6%. El crecimiento en la Zona Euro se revisó a la baja a 2,6% para el 2022 y 1,2% para el 2023, lo que refleja los efectos secundarios de la guerra en Ucrania y una política monetaria más estricta.

En las economías emergentes se espera condiciones financieras más ajustadas por las elevadas tasas de inflación y el aumento de tasas de interés que podría inducir estrés en su deuda soberana. El pronóstico de crecimiento para 2022 disminuyó de 3,8% en abril a 3,6% en julio (-0,2 pps). Contrario a esta tendencia, en LATAM aumentó el pronóstico de crecimiento para 2022 de 2,5% en abril a 3,0% en julio, consecuencia de una recuperación más robusta en las economías más importantes de la región, como lo son Brasil, México, Colombia y Chile, impulsado por el aumento de precios internacionales de los *commodities.*

Socios Comerciales

Como ya se mencionó, el promedio la economía global ha tenido una importante desaceleración en sus perspectivas de crecimiento económico en lo corrido del año. En particular, importantes socios comerciales de Colombia tendrán menores tasas de crecimiento de lo previamente esperado. Por lo anterior, desde Fedesarrollo hemos reducido las tasas de crecimiento de socios comerciales[1] para Colombia de 3,2% y 2,2% para 2022 y 2023, respectivamente (vs. 3,9% y, 3,2% en la versión pasada de Prospectiva). Este cambio en las proyecciones obedece a la desaceleración de Estados Unidos y China, que tienen la mayor participación dentro de este rubro.

Petróleo

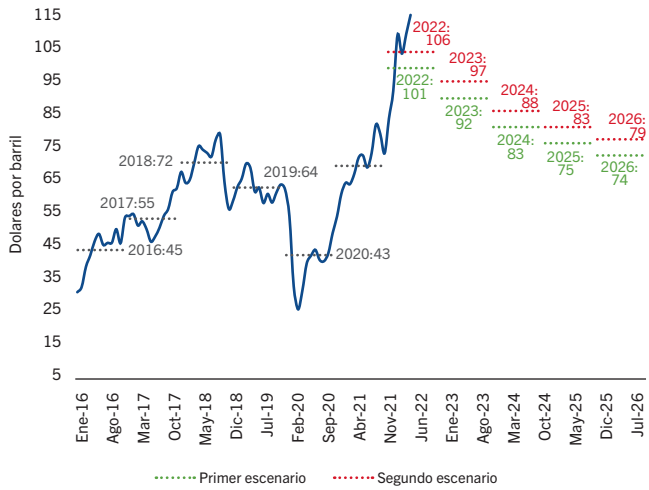
Durante el primer semestre del año, el precio del petróleo a nivel internacional presentó un aumento sustancial, pasando de un valor promedio de 85,6 dólares el barril en enero a 117,6 dólares el barril en junio. Acontecimientos recientes en el contexto internacional relacionados con el conflicto en Ucrania y disrupciones en la cadena de suministros han contribuido al alza en los precios del petróleo de referencia Brent. De esta forma, desde Fedesarrollo esperamos que el precio del crudo se ubique en 101 dólares por barril en 2022, como consecuencia de unas condiciones de oferta menos favorables, dadas las sanciones económicas aplicadas a Rusia y la incapacidad de algunos miembros de la OPEP+ para aumentar su capacidad de producción para suplir la caída en provisión del petróleo, generando que la demanda mundial de petróleo permanezca por encima de la oferta. Por otro lado, para 2023 esperamos una cotización del precio de

[1] Para el cálculo del crecimiento de socios comerciales se utiliza un índice compuesto por la participación de los principales 21 socios comerciales de Colombia, que representan alrededor del 85% de las exportaciones.

petróleo Brent de 92 dólares por barril, nivel inferior al esperado en el 2022 producto de un incremento de la oferta asociada a los altos precios y el aumento de inversión en el sector que ha tenido lugar en el presente año.

Gráfico 1.

Proyecciones precio del petróleo tipo Brent*



Fuente: Bloomberg. Cálculos Fedesarrollo.

Actualizado hasta el mes de junio 2022.

*Los valores corresponden al precio promedio del Brent el año.

Tipo de cambio

Con relación al dólar, desde Fedesarrollo pronosticamos una tasa de cambio promedio de $3.920 para 2022, aunque esperamos altos niveles de volatilidad alrededor de este pronóstico, sustentado en las presiones al alza asociadas a la normalización de tasas por parte de Estados Unidos, la Unión Europea y en general la mayoría de los países desarrollados, la incertidumbre generada por el conflicto en Ucrania y el riesgo de desaceleración económica mundial. No obstante, esperamos que el incremento de las tasas de intervención por parte del Banco de la República, las proyecciones favorables en términos de crecimiento económico y unos precios de petróleo que se mantengan altos permitan contrarrestar estas presiones.

Para 2023 estimamos que la tasa de cambio tendrá un comportamiento ligeramente más volátil de lo que esperamos para el cierre de 2022. Esto en vista del riesgo de una recesión económica en los Estados Unidos, así como la desaceleración del crecimiento global. En línea con lo anterior, esperamos que el precio del dólar se ubique en un promedio entre $3.850 y $3.920 pesos por dólar para 2023.

Escenario de crecimiento económico

El desempeño económico observado en el primer trimestre de 2022 evidencia una alta dinámica productiva que se mantiene incluso después del cuarto trimestre de 2021, donde los niveles de actividad de la mayoría de los sectores económicos ya habían superado los registros prepandemia. Esta buena dinámica estuvo en línea con un creciente consumo interno y una recuperación de la formación bruta de capital, que afectó positivamente las condiciones productivas del país. Igualmente, factores adicionales, como unos términos de intercambio favorables, una tasa de interés real de política monetaria negativa y una postura fiscal que sigue siendo relativamente expansiva, han permitido que Colombia registre tasas de crecimiento que sobresalen entre las experimentadas por las demás economías de la región.

Teniendo en cuenta lo anterior, incrementamos nuestro pronóstico de crecimiento de 4,6% a 5,5% para 2022. Este pronóstico constituye una cifra relativamente alta (vs. el promedio de crecimiento de la última década de 2,9%), aunque representa una desaceleración frente al crecimiento histórico de 2021 (10,7%), producto de la

reactivación frente a la paralización del aparato productivo en 2020 consecuencia del COVID-19.

Por su parte, para 2023 anticipamos un crecimiento de la economía colombiana de 3,2% (vs 3,4% estimado en la versión pasada Prospectiva), lo que significa retomar los niveles de crecimiento prepandemia. Si bien contemplamos mejores niveles de inversión con respecto a 2022, los riesgos asociados a condiciones financieras globales ajustadas, el proceso de normalización de política monetaria junto con las presiones de inflación internas, la posibilidad de experimentar una recesión mundial y una posible nueva reforma tributaria anunciada por el gobierno entrante, podrían ralentizar aún más el crecimiento en el próximo año.

Componentes de demanda para 2022 y 2023

Para 2022, el consumo total presentaría un crecimiento de 5,9% (vs 13,9% en 2021), siendo impulsado por el consumo público que exhibiría un crecimiento de 6,0%, asociado al mayor gasto ocasionado por el proceso electoral, la adquisición de vacunas contra el COVID-19 y la continuidad de programas de atención social y protección del empleo en el corto plazo. En este último rubro es importante mencionar la ampliación del programa Ingreso Solidario, el cual a partir de marzo de 2022 pasó de cubrir 3 a 4 millones de hogares y a partir de julio aumentó el monto de $380.000 a $400.000 de subsidio por hogar. Por otro lado, el consumo privado tendría un aumento de 5,9%, gracias a una completa recuperación en el consumo de bienes y servicios postergados en 2021 y los tres días sin IVA que se programaron en el presente año (11 de marzo, 17 de junio y 2 de diciembre). Sin embargo, dicha dinámica en el consumo privado se iría desacelerando ante un menor efecto de base estadística y el progresivo agotamiento del ahorro de los hogares. Además, el proceso inflacionario por el que actualmente está pasando la economía afectaría negativamente los ingresos reales disminuyendo el consumo de bienes y servicios no esenciales.

Para 2023, el consumo total presentaría un crecimiento de 3,4%, principalmente explicado por un aumento del consumo privado de 3,3%, que sería inferior al observado en 2022 (5,9%), producto de la normalización de las dinámicas de consumo y la convergencia hacia las tasas de crecimiento de largo plazo. Del lado del consumo público, la dinámica de crecimiento se desaceleraría a 4,0%, en línea con la reducción del gasto extraordinario con ocasión de la pandemia del COVID-19 (recursos del FOME) y los compromisos fiscales del Gobierno nacional.

La formación bruta de capital registraría un incremento de 9,1% en 2022 (vs 12,2% en 2021), explicado principalmente por el buen comportamiento en los rubros de inversión en maquinaria y equipo e importaciones de bienes de capital, en línea con el desempeño del sector industrial y lo observado en el primer trimestre del año. Igualmente, el incremento de la actividad edificadora y de obras civiles también aportaría positivamente a la variación anual de la inversión. En 2023, prevemos un crecimiento de la formación bruta de capital de 4,7%, retornando gradualmente al ritmo de expansión anterior a la pandemia gracias a mejores perspectivas del sector de la construcción de obras civiles y a la continuidad de proyectos de infraestructura público-privada. Sin embargo, las altas tasas de interés producto del proceso de normalización de política monetaria limitarían el crecimiento del rubro.

Tabla 1.

Proyecciones de Producto Interno Bruto 2022-2023

Rama de Actividad	Participación en el PIB, %	Variación anual del PIB, %			
	2021	2020	2021	2022p	2023p
Sectores productivos					
Agropecuario	7,4	2,0	3,1	0,6	3,0
Minería	5,3	-15,6	0,2	4,5	2,2
Industrias manufactureras	11,5	-9,8	16,4	6,3	2,4
Electricidad, gas y agua	3,5	-2,6	5,1	3,4	2,8
Construcción	4,7	-26,8	5,7	6,9	4,0
Edificaciones	49,8	-25,9	11,6	6,0	3,7
Obras civiles	25,9	-31,0	-4,6	8,9	4,7
Comercio y transporte	17,8	-13,7	20,9	9,3	3,6
Información y comunicaciones	2,7	-2,6	11,4	8,6	3,3
Actividades financieras y de seguros	4,5	2,3	3,4	1,6	3,5
Actividades inmobiliarias	8,4	1,5	2,5	2,7	3,0
Actividades profesionales, científicas y técnicas	6,6	-5,5	9,8	5,5	3,2
Administración pública y defensa	15,1	0,1	7,6	3,8	3,7
Actividades artísticas y de entretenimiento	2,8	-11,4	33,1	13,4	4,8
Componentes de demanda					
Consumo total	88,2	-4,2	13,9	5,9	3,4
Consumo privado	81,5	-5,0	14,8	5,9	3,3
Consumo público	18,5	-0,6	10,3	6,0	4,0
Formación bruta de capital	19,8	-20,5	12,2	9,1	4,7
Exportaciones	16,4	-22,7	14,8	12,1	4,5
Importaciones	24,4	-20,5	28,7	15,0	5,8
Producto Interno Bruto		**-7,0**	**10,7**	**5,5**	**3,2**

Fuente: Cálculos Fedesarrollo.

Considerando lo anterior, a partir del presente año esperamos una recomposición de las fuentes de crecimiento económico en 2022 y 2023, donde la fuente fundamental de crecimiento no estaría en el consumo privado sino en el rubro de la formación bruta de capital (a diferencia de lo observado en 2021). Dicho desempeño estaría en línea con el contexto de recuperación económica, en donde en un primer momento los rubros con mayor dinamismo se reactivaron (el caso del consumo total y las importaciones en 2021) y posteriormente los rubros que presentan mayor lentitud en la recuperación alcanzarían los niveles prepandemia, generando que la inversión crezca más rápido que el consumo privado en 2022 y 2023.

En cuanto a las exportaciones, en 2022 presentarían un crecimiento de 12,1% (vs 14,8% en 2021), consistente con la desaceleración en el crecimiento económico de nuestros socios comerciales, que se vería compensada por la recuperación de las exportaciones de petróleo y carbón, en línea con el incremento de los precios internacionales en lo corrido de 2022. Asimismo, una normalización en la movilidad nacional e internacional asociada a las menores restricciones relacionadas con el COVID-19 impactaría positivamente la demanda por servicios de turismo en el país. Por su parte, esperamos que las exportaciones en 2023 se expandan a un ritmo de 4,5%, producto de un retorno gradual a los niveles prepandemia, un escenario positivo en los precios de productos minero-energéticos y un mejor desempeño de la agroindustria.

Por último, las importaciones presentarían una variación anual de 15,0% en 2022 (vs 28,7% en 2021), explicado por una menor compra de vacunas de COVID-19 por parte del Gobierno nacional y una tasa de cambio superior a la observada en 2021, que aumentaría el precio de bienes de consumo importados. Para 2023 esperamos un crecimiento de 5,8% en las compras externas, convergiendo hacia los niveles de crecimiento anteriores a 2020 como resultado de una mayor adquisición de bienes de capital e insumos para la industria.

Sectores productivos 2022 y 2023

Dentro de las actividades productivas que impulsarían en mayor medida el crecimiento de la economía en 2022 y 2023, el sector de comercio, reparación de vehículos automotores y motocicletas, transporte, almacenamiento, alojamiento y servicios de comida sería el que más contribuiría al crecimiento del PIB. Para 2022 dicho sector crecería a un ritmo de 9,3% (vs 20,9% en 2021), contribuyendo con 1,6 pps, en línea con el incremento en la movilidad de las personas, la vuelta a la presencialidad de trabajadores y estudiantes y los descuentos generados por los 3 días sin IVA en los meses de marzo, junio y diciembre. Paralelamente, el alojamiento y los servicios de comida seguirían con el proceso de recuperación ante las menores medidas de distanciamiento social y la normalización del aforo permitido. Por su parte, el subsector de transporte y almacenamiento se expandiría con el aumento en el uso del transporte urbano, mientras que el transporte ligado al turismo (aéreo e intermunicipal) se vería positivamente afectado por la apertura de 10 nuevas rutas aéreas nacionales que buscan conectar diferentes zonas del país[2] y fomentar la actividad turística (Portafolio, 2022a). Por su parte, para 2023 esperamos un crecimiento del valor agregado del sector de 3,6%, convergiendo a los niveles de producción prepandemia. Este comportamiento estaría sustentado en la recuperación plena del transporte, los servicios de alojamiento y servicios de comidas y en un menor dinamismo en el consumo privado.

El segundo sector líder sería la industria manufacturera, que tendría una variación anual de 6,3% en 2022 (vs 16,4% en 2021) contribuyendo con 0,8 pps del crecimiento, debido entre otros factores al importante efecto base de mayo de 2021 asociado a los bloqueos de las vías del país. Igualmente, la demanda de energía no regulada por parte del sector industrial ha permanecido en niveles históricamente altos hasta junio de 2022 según XM (crecimiento de 14,8% en junio frente a enero de 2020), evidenciando así el buen dinamismo del sector. Este comportamiento estaría relacionado con la confian-

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

za industrial, que se mantiene en niveles altos y registra una recuperación en mayo y junio respecto a la ligera disminución observada en abril. Por su parte, para 2023 esperamos un crecimiento del sector manufacturero de 2,4%, lo que representa una desaceleración de la actividad productiva del sector como consecuencia de un retorno gradual a las dinámicas en el crecimiento observadas antes de la pandemia.

El sector de administración pública, defensa, educación y salud sería la tercera actividad productiva con mayor aporte al crecimiento del PIB, al registrar una variación anual de 3,8% en 2022 (vs 7,6% en 2021), explicado por una recuperación de la demanda en los subsectores de educación y salud, en línea con la reanudación completa de clases presenciales a partir de enero, el mayor despliegue de programas educativos, el incremento en el uso de servicios médicos no esenciales y la evolución del proceso de vacunación contra el COVID-19. Adicionalmente, el gasto por motivo del proceso electoral significaría una mayor destinación de recursos desde el sector de administración pública. Entre tanto, para 2023 se observaría un aumento anual de 3,7%, en línea con el ajuste del déficit fiscal esperado para ese año.

Por otro lado, dentro de las actividades económicas que requieren especial atención, al no haber alcanzado sus respectivos niveles prepandemia durante 2021, se encuentra el sector de explotación de minas y canteras que presentaría una variación anual de 4,5% en 2022 (vs 0,2% en 2021). Este pronóstico es respaldado por el crecimiento en la producción de petróleo de 1,2% en lo corrido del año (745,8 miles de barriles por día, kpbd, de enero a mayo del 2022 vs 737,1 kpbd de enero a mayo del 2021), el cual se espera se siga incrementando como consecuencia del entorno favorable de precios internacionales y por los mayores niveles de inversión generados en 2021[3]. Por su parte, aunque en el Índice de Producción Industrial la extracción de carbón registra una variación negativa durante el año corrido (enero-mayo) de -1,7%, se espera que las toneladas extraídas repunten en los meses restantes en línea con las dinámicas de los precios internacionales y el reinicio de la operación de algunas minas. Finalmente, la extracción de metales metalíferos tendría una contribución positiva a la variación anual como resultado de una mayor demanda de oro como activo refugio en medio de un panorama de mayor incertidumbre y desconfianza global. Para 2023 esperamos un crecimiento de 2,2%, asociado con una mayor producción de petróleo en un entorno de precios favorables y del plan de inversiones para 2022 propuesto por Ecopetrol, en donde el 63% de las inversiones se destinaría a proyectos de exploración y producción. Igualmente, un aumento en la extracción de carbón beneficiaria la dinámica del sector durante el 2023.

El segundo sector que no ha registrado una recuperación completa es el de la construcción, que para 2022 tendría un crecimiento de 6,9% (vs 5,7% en 2021), explicado por una continua recuperación del sector edificador (6%) y por las mejores perspectivas desde las obras civiles (8,9%). Por un lado, el comportamiento de la construcción de obras civiles respondería al aumento en la inversión, en línea con una mayor ejecución de los proyectos de infraestructura vial del programa *Compromiso por Colombia y* el avance de obra de las vías 4G (29

[3] Ecopetrol aprobó un presupuesto de inversión entre US$3.500 y US$4.000 millones en su plan de inversiones en 2021, donde se acordó que el 80% de los recursos se ejecutarían en Colombia. Comparativamente este presupuesto representa un monto superior al de 2020 (rango de US$3.000 - US$3,400 millones) y similar al de 2019 (rango de US$3.500 - US$4,000 millones).

proyectos donde a la fecha 10 se encuentran en operación y se espera que otras 8 se culminen para finales del tercer trimestre). Por otro lado, el desempeño del sector edificador estaría acorde con las previsiones que tiene Camacol, que estima que la comercialización de vivienda para 2022 y 2023 superaría las 500.000 unidades, y la construcción en este mismo periodo de tiempo sería de 375.000 nuevas viviendas (La República, 2022). Para 2023 estimamos una variación anual del 4,0% producto del inicio de obra de la primera ola de proyectos de infraestructura 5G (inversión estimada en $20,9 billones de pesos [4]), cuya licitación se daría en el segundo semestre de 2022 y que junto con los proyectos de la segunda ola (inversión de $29,0 billones de pesos [5]) reactivarían el subsector de obras civiles a lo largo de los siguientes años.

Finalmente, teniendo en cuenta el contexto internacional (guerra Ucrania-Rusia y alza en los precios de los *commodities*), el sector de agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca presentaría una desaceleración con un crecimiento de 0,6% en 2022 (vs 3,1% en 2021), consecuencia de la contracción observada en el primer trimestre del año y de los altos precios de los insumos agrícolas que impactarían negativamente la actividad productiva del sector. Contrarrestando el efecto negativo, el sector sería liderado por el subsector de cultivos agrícolas, donde la producción de cacao, semillas, aceite de palma y flores exhibirían un buen comportamiento en línea con el incremento de la demanda mundial por estos productos. Por su parte, el subsector cafetero se encontraría en un escenario heterogéneo, en donde el efecto de base estadística por los bloqueos de mayo en 2021 y el escenario positivo de precios nacionales e internacionales impulsarían la dinámica del subsector, mientras que las condiciones climáticas adversas producto del fenómeno de la Niña limitarían la producción de café. Para 2023, esperamos que el sector agropecuario se acelere y crezca a un ritmo de 3,0%, como resultado de un buen comportamiento del subsector agrícola (en ausencia de condiciones climáticas desfavorables) y de la normalización del precio de insumos.

Riesgos para el crecimiento en 2022 y 2023

Las expectativas de crecimiento para 2022 y 2023 contemplan en su mayoría riesgos a la baja, que de materializarse podrían afectar la dinámica productiva y nuestras proyecciones de crecimiento.

Entre los factores externos que pueden implicar un riesgo a la baja en el crecimiento se encuentra la normalización de la política monetaria y la desacumulación de activos por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos, lo que podría significar una menor entrada (e incluso salida) de capitales en la economía nacional y, por ende, una menor inversión. Igualmente, como ya se describió en la anterior edición de Prospectiva y en el Actualidad de junio, el conflicto entre Rusia y Ucrania estaría afectando la economía nacional a través de dos canales principales (financiero y real), reduciendo así el crecimiento del país.

Ligado a los dos riesgos anteriores, cada vez luce más probable la posibilidad de una recesión mundial[6] producto de los procesos de normalización de política monetaria, las presiones inflacionarias y los altos precios de las

[4] Distribuidos en 7 proyectos viales, 4 proyectos aeroportuarios, 1 proyecto férreo y 2 proyectos fluviales.

[5] Distribuidos en 13 proyectos, de los cuales 11 son viales, 1 aeroportuario y 1 fluvial.

[6] Según algunos analistas económicos, dicho fenómeno podría materializarse a inicios de 2023 (Portafolio, 2022c).

materias primas. Adicionalmente, la desaceleración de la economía China también genera cierta preocupación, ya que producto de nuevos brotes epidemiológicos y la política de "Covid-cero", el país ha implementado cierres temporales en algunas ciudades principales (durante marzo y abril), lo que implicaría una menor actividad en la economía mundial si se considera el enorme peso que tiene este país en la producción global (19%) y su importancia tanto como comprador de bienes y servicios de otros países, como por su rol clave en las cadenas de suministro que abastecen al comercio internacional (Portafolio, 2022b). Producto de una posible recesión mundial, la economía nacional se vería impactada por una caída en la demanda de exportaciones por parte de nuestros socios comerciales y por una disminución del consumo interno como consecuencia de las altas tasas de interés y condiciones financieras adversas.

Por el lado de los riesgos internos, la entrada de un nuevo gobierno genera una fuente de incertidumbre. Así, las decisiones de consumo e inversión presentarían una desaceleración en el segundo semestre de 2022 ante la expectativa de las nuevas políticas que implemente el gobierno entrante. Por su parte, la normalización de la política monetaria interna puede tener efectos sobre el crecimiento del país. Las condiciones financieras cada vez más ajustadas implicarían que el costo del endeudamiento para el consumo e inversión aumente y que se pospongan las decisiones de apalancamiento financiero de los agentes.

Sector externo: ampliación del déficit de ingreso primario

Los datos de primer trimestre de la cuenta corriente registraron un déficit como porcentaje del PIB de 6,4%, lo que representa un incremento de 2,3 puntos porcentuales (pps) frente al déficit observado en el mismo periodo de 2021 (4,1%). Lo anterior es resultado principalmente de la ampliación del déficit en la balanza de renta factorial, en donde los egresos del ingreso primario han superado considerablemente los ingresos.

Particularmente, en los primeros tres meses de 2022 según los datos de la Balanza de Pagos publicada por el Banco de la República[7], las exportaciones se incrementaron 52,3% frente al mismo periodo del año anterior y 41,8% frente al mismo periodo de 2020. Así mismo, las importaciones presentaron niveles históricamente altos y en el primer trimestre se encontraron 47,7% y 46,4% por encima de los niveles de 2021 y 2020, respectivamente. Los datos de comercio exterior publicados por el DANE hasta el mes de mayo, muestran de igual forma que en el año corrido las exportaciones colombianas alcanzaron US$ 22.947 millones FOB, un incremento de 53,0%, con respecto a lo registrado durante 2021 (US$ 14.996 millones). Así mismo, las importaciones presentaron un incremento de 47,9% con relación al mismo periodo del año anterior, al pasar de US$ 21.730 millones CIF en 2021 a US$ 32.138 millones CIF en 2022.

Para 2022 disminuimos nuestro pronóstico de balance de la cuenta corriente como porcentaje del PIB de -4,5% a -5,1% (Gráfico 2). En primer lugar, si bien esperába-

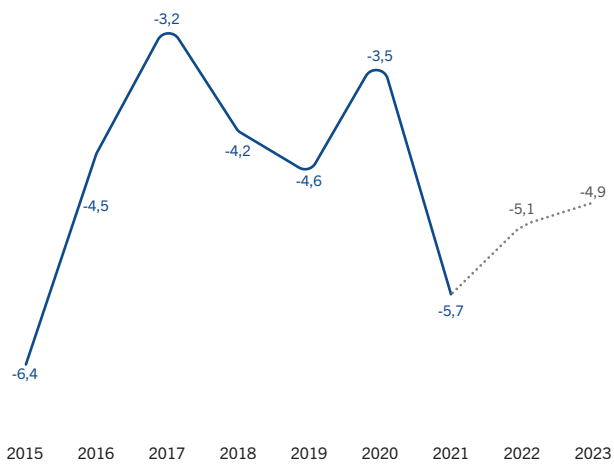
[7] A diferencia de lo publicado por el DANE, las estadísticas de exportaciones e importaciones de bienes de la balanza de pagos excluyen el comercio entre residentes (zonas francas y el resto del territorio aduanero) e incluyen las reexportaciones y una estimación sobre el comercio exterior de las zonas francas (entre ellas las exportaciones de oro de las empresas constituidas como zonas francas).

mos que el déficit comercial empezara a cerrarse en el corto plazo a causa de mayores ventas externas, los resultados de mayo muestran que el déficit comercial continúa por encima de los 1.000 millones de dólares mensuales desde mayo de 2021. Ante el menor crecimiento de los socios comerciales, la alta incertidumbre asociada al conflicto en Ucrania y la posible recesión en Estados Unidos, esperamos que el déficit comercial continúe en los niveles actuales.

Gráfico 2.

Proyecciones de la cuenta corriente

(Porcentaje del PIB)



Fuente: Cálculos Fedesarrollo.

En segundo lugar, esperamos una ampliación del déficit de la renta factorial frente al observado en 2021, como resultado de mayores utilidades de empresas con capital extranjero y el crecimiento de las utilidades de empresas del sector minero energético, que seguirían en altos niveles producto de los elevados precios del petróleo y demás *commodities*.

En tercer lugar, estimamos que los ingresos por remesas durante el año 2022 presentarían un ligero crecimiento frente al observado en 2021, producto de los bajos niveles de desempleo latino del mercado laboral principalmente en Estados Unidos, las cuales no dejan de estar sujetas a la amplia incertidumbre sobre el segundo semestre del año.

En la cuenta financiera esperamos que el financiamiento de la cuenta corriente siga sustentado principalmente en inversión extranjera directa (IED) y en inversión de portafolio (IEP), lo cual se daría por las mejores perspectivas y los números positivos registrados en el primer trimestre. Principalmente, para IED, que registró entradas por 5,2 miles de millones de dólares y un crecimiento del 120,4% respecto al primer trimestre de 2021, se espera siga atrayendo capitales en sectores como los servicios financieros y petróleo y minas.

Política monetaria

La economía colombiana continúa enfrentando presiones inflacionarias como consecuencia tanto de factores internos, asociados al desequilibrio entre la oferta y la demanda interna dado el proceso dinámico de recuperación económica, como de factores externos, ligados a la ola inflacionaria global, la depreciación acumulada de la tasa de cambio, las presiones persistentes por cuenta de la lenta recuperación de las cadenas mundiales de suministro y la continuación del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania.

En relación con el primer grupo de factores, se encuentra el repunte de la demanda interna que, jalonada principalmente por el comportamiento del gasto de consumo final, continúa impulsando al alza los precios del consumidor, en un contexto en el que la brecha del producto se ha cerrado rápidamente, y en el que el Banco de la República mantiene su postura de política monetaria expansiva.

Con respecto al conjunto de factores externos, se evidencia un fenómeno de inflación importada que recoge el traspaso a los precios internos de la ola inflacionaria global y de las presiones acumuladas por cuenta de la depreciación de la tasa de cambio. Específicamente, la recuperación rezagada de la oferta global y de las cadenas de suministro en un contexto de mayor dinamismo de la demanda mundial mantienen elevados los precios de *commodities* (tales como el petróleo, el carbón y el gas) de ciertas materias primas (tales como los semiconductores) y de bienes de consumo final. Esto, aunado a la continuación de la guerra entre Rusia y Ucrania, mantiene en niveles altos los precios internacionales de insumos de uso agrícola y pecuario, lo cual ha presionado al alza los costos para los productores nacionales, derivando, por un lado, en un traslado directo de las presiones a los precios de los alimentos y, por otro, desincentivando la oferta.

En línea con lo anterior, la inflación en Colombia se ha mantenido por 11 meses consecutivos por encima del rango meta del Banco de la República (en agosto de 2021 se ubicó en 4,4%), cerrando en junio de 2022 en 9,67%**.** Esto representó una aceleración de 0,6 pps frente a la registrada en mayo (9,07%), lo cual da cuenta principalmente de la baja base estadística de comparación del IPC dada la caída que registró en junio de 2021 como consecuencia de la finalización del paro nacional (se presentó una desaceleración de 0,06 pps frente a mayo de 2021). Pese a este resultado anual, en términos intermensuales, la inflación continuó moderándose al ubicarse en 0,51% en junio.

De igual manera, la inflación básica sin alimentos y regulados (SAR), que se ubicó en 6,06% en junio, ha mantenido una tendencia alcista desde diciembre de 2021, de manera que lleva 6 meses consecutivos acelerándose y 5 meses seguidos por encima del rango meta del Banco de la República, lo que demuestra una intensificación de las presiones sobre los precios por el lado de la demanda.

En este contexto, desde Fedesarrollo esperamos que la inflación llegue al máximo del año en julio, y a partir de ahí empiece una senda decreciente, hasta llegar a 9,0% al finalizar el año (Tabla 2), consistente con el endurecimiento de la política monetaria y la mayor base estadística de comparación. Sin embargo, el ritmo de desaceleración sería lento en vista de la persistencia de los altos precios de los insumos agropecuarios, la depreciación de la tasa de cambio y los aumentos esperados sobre el precio de la gasolina.

Asimismo, elevamos nuestro pronóstico para 2023 hasta 5,3%, de forma que en el horizonte de pronóstico la inflación continuará fuera del rango meta del Banco de la República. Los factores predominantes que motivaron este ajuste son: el fortalecimiento de la demanda interna impulsada por el consumo privado, los altos precios de los insumos agropecuarios, los aumentos esperados sobre el precio de la gasolina, la depreciación de la tasa de cambio en el contexto de la normalización de la política monetaria de Estados Unidos, la recuperación rezagada de la cadena global de suministros y la incertidumbre con respecto a la continuación del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania.

Al desagregarlo por componentes, prevemos una inflación anual de alimentos para el 2022 de 17,8%. Pese a que esto representa una moderación importante frente a los niveles actuales, promovido por la vigencia de los decretos 307 del 3 de marzo de 2022 y 504 del 4 de abril de 2022 que contemplan la reducción de aranceles para este tipo de productos, aún se esperan presiones por cuenta de los elevados costos de los insumos agropecua-

rios importados. Asimismo, recoge las presiones al alza esperadas por cuenta de la depreciación de la tasa de cambio sobre los productos importados del subcomponente de alimentos procesados e incorpora las presiones a la baja provenientes del decreto 955 del 4 de junio de 2022 que estipula la reducción de la base gravable a partir de la cual se calculan los aranceles e IVA de estos productos. Además, incorporan la oferta limitada de ciertos tipos de alimentos en el corto plazo, por motivo de ciclos productivos adversos (como en el caso de la azúcar) o por altos niveles de exportaciones (como la carne de res).

Tabla 2.

Proyecciones Inflación 2022-2023

	Escenario Central	
	2022	2023
Inflación total	**9,0**	**5,3**
Alimentos	17,8	-
Regulados	10,4	-
Servicios SAR	5,3	-
Bienes SAR	8,8	-
Tasa de intervención Banrep	**9,0**	**6,75**

Fuente: Cálculos Fedesarrollo.

En lo concerniente a la inflación de bienes SAR, esperamos que esta se ubique en 8,8% en 2022, a raíz de las mayores presiones por el lado de la demanda. Adicionalmente, se espera que la depreciación del peso presione aún más los precios del componente, en particular de aquellos bienes de carácter importado (por fuera de alimentos y regulados). Aunado a esto, la lenta recuperación de las cadenas globales de suministro retrasaría aún más la moderación de los precios. También se esperan incrementos sobre los bienes de aseo e higiene personal por cuenta del retorno del IVA dada la finalización de la emergencia sanitaria por parte del Gobierno nacional desde el 1 de julio.

Con respecto a los servicios SAR, proyectamos una inflación de 5,3%. El aumento estaría explicado principalmente por las subclases de comidas fuera del hogar a causa del traspaso parcial de los costos a las tarifas del consumidor; costos asociados a los precios de los alimentos y costos relativos a la prestación de los servicios, tales como los servicios públicos y los arriendos. Se espera, asimismo, aunque en menor medida, contribuciones a la inflación por parte de los arriendos.

Por último, la inflación de regulados cerraría el año en 10,4%. Dentro de esta proyección se consideran los incrementos sucesivos sobre el precio de la gasolina decretados por el Ministerio de Hacienda en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2022, que, además, impactarán las tarifas del transporte urbano. Asimismo, se esperan presiones alcistas sobre las tarifas de los servicios públicos domiciliarios de electricidad y suministro de agua principalmente, dada la indexación de sus fórmulas tarifarias.

En vista de la normalización de política monetaria puesta en marcha por el Banco de la República, esperamos en nuestro escenario base que la tasa de intervención se mantenga en 9,00% en diciembre de 2022 (Tabla 2). La subida de 150 pbs en las últimas dos sesiones llevadas a cabo el 30 de junio y 29 de julio respectivamente[8], darían fin al proceso de normalización durante este año. No obstante, aún existe amplia incertidumbre con respecto a la

[8] El pronóstico de tasa de intervención incorpora la información disponible hasta la reunión de la Junta Directiva llevado a cabo el 30 de junio de 2022.

respuesta de la inflación, particularmente de las medidas de inflación básica, por lo que no se descartan posibles aumentos adicionales durante las reuniones restantes del año. Con esto, se espera que las expectativas del mercado respecto a la inflación dejen de incrementarse y retornen al rango meta en el mediano plazo. En relación con lo anterior, y de forma similar a lo evidenciado en los pares de la región, se espera que esto frene parcialmente el proceso dinámico de recuperación económica y del empleo.

Referencias

Banco de la República. (2022). *Informe de Política Monetaria abril de 2022*. Disponible en: https://www.banrep.gov.co/es/informe-de-politica-monetaria

Banco de la República. (2022). Series estadísticas. Disponibles en: https://totoro.banrep.gov.co/analytics/saw.dll?Dashboard

Departamento Administrativo Nacional de Estadística – DANE. (2022). Índice de precios al consumidor. Disponible en: https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/precios-y-costos/indice-de-precios-al-consumidor-ipc

Fondo Monetario Internacional. (2022). *World Economic Outlook Update, July 2022.* Disponible en: https://www.imf.org/en/Publications/WEO.

La República. (2022). *Camacol anunció que se iniciará la construcción de 375.000 viviendas en 2022 y 2023*. Disponible en: https://www.larepublica.co/economia/al-corte-de-junio-las-vias-4g-entregadas-por-duque-ya-tienen-un-avance-de-68-3399034

Portafolio.(2022a). *Listas las primeras siete nuevas rutas aéreas en Colombia*. Disponible en: https://www.portafolio.co/economia/gobierno/listas-las-primeras-siete-nuevas-rutas-aereas-en-colombia-563033

Portafolio. (2022B). *Qué es una recesión, cuándo fue la última y por qué hay temor de una.* Disponible en: https://www.portafolio.co/economia/finanzas/que-es-una-recesion-cuando-fue-la-ultima-y-por-que-su-sombra-hace-temer-a-los-mercados-566200

Portafolio. (2022C). ¿Es inevitable una recesión? Esto piensan algunos economistas. Disponible en: https://www.portafolio.co/economia/finanzas/expertos-hablan-sobre-la-posibilidad-de-una-recesion-567492

Actualidad: Análisis del crecimiento de Colombia

**Con la colaboración de César Pabón, Sebastián Bernal, Carolina Celis, Diego Cuesta y Germán Rodríguez*

La economía mundial de los últimos años se ha caracterizado por su alta volatilidad. El año 2020 significó la llegada del COVID-19, que derivó en una paralización del aparato productivo a nivel global con una contracción del 3,1%. El año 2021, por su parte, fue el de la reactivación económica en donde la vacunación, políticas fiscales y monetarias expansivas y otras múltiples medidas llevaron al agregado de la economía global a una recuperación de los niveles prepandemia. Colombia no fue la excepción a este fenómeno: la economía del país se contrajo cerca de un 7,0% en 2020 -el tercer registro más alto de la región por encima de México y Perú, para posteriormente convertirse en un referente internacional de reactivación económica en 2021, al registrar un crecimiento anual de 10,7%, punteando incluso los comparativos frente a los países del grupo de la OCDE.

En 2022, en contraste, la tendencia ha sido divergente. Mientras la mayoría de las economías desarrolladas y en desarrollo empezaron a desacelerarse durante el primer semestre, Colombia continúa presentando ritmos históricamente altos de crecimiento. Surge entonces la pregunta sobre cuáles son los factores que están impulsando la actividad productiva nacional, a pesar incluso del entorno adverso internacional. En este contexto, el presente *Actualidad* se centra en comparar con pares de la región la postura fiscal y monetaria, así como la condición de términos de intercambio, factores naturales de crecimiento económico[1], con el ánimo de entender si en ellos reside el sustento

[1] En la literatura de crecimiento económico se ha estudiado la relación entre comercio internacional y crecimiento, centrándose en los términos de intercambio. Kaneko (2000) encuentra que las pequeñas economías abiertas que se especializan en exportar *commodities* se caracterizan en que sus tasas de crecimiento se ven influenciadas significativamente por sus términos de intercambio. Por otro lado, la teoría macroeconómica indica que en el corto plazo las políticas fiscales y monetarias expansivas aumentan el PIB al aumentar la disponibilidad de recursos, la liquidez y la generación del crédito en la economía (Blanchard, 2017).

del comportamiento sobresaliente en el crecimiento del país. Se encuentra que, en efecto, Colombia presenta una postura monetaria y fiscal relativamente expansiva, con lento ajuste, así como unos términos de intercambios favorables, habilitadores importantes de este desempeño sobresaliente frente a pares del continente.

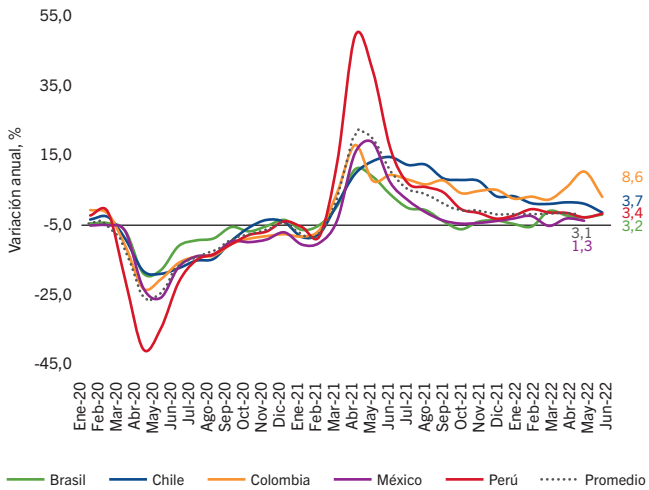
Desde Fedesarrollo consideramos que, si bien estas herramientas fueron efectivas en su objetivo de corto plazo de reactivación, lo cierto es que representan unos riesgos inherentes frente a la actividad económica en el mediano y largo plazo. Específicamente, el desajuste en las cuentas fiscales, conjugado con una política monetaria expansiva, puede significar unos desbalances macroeconómicos importantes que afectan la economía en el mediano plazo. Igualmente, la alta dependencia a factores externos representa un riesgo latente ante la posible reversión de los precios internacionales de los *commodities*, más en un ambiente de alta incertidumbre internacional. Por lo anterior, se hace un llamado a priorizar la agenda de competitividad y productividad del país, como la fuente más importante de crecimiento sostenible y destacable, permitiendo así mejoras en empleos y en la calidad de vida.

Crecimiento económico sobresaliente

En 2021, Colombia se destacó en su crecimiento económico respecto a sus pares regionales e incluso respecto al promedio OCDE. Este comportamiento obedeció a un

Gráfico 1.

Indicador de seguimiento económico para América Latina



Fuente: Institutos de estadística de cada país. Cálculos Fedesarrollo.

*El promedio tiene en cuenta a los países presentados en el gráfico excepto Colombia.

plan de vacunación relativamente exitoso y una rápida activación del aparato productivo en el marco de la pandemia, reconocidos ya por diferentes instituciones, tales como la revista The Economist[2] y el Fondo Monetario Internacional[3]. De hecho, las anteriores políticas conjugadas con una postura fiscal y monetaria expansiva permitieron que nuestro país registrara el crecimiento más alto de la historia reciente (10,7%), que además se encuentra muy por encima del crecimiento potencial (estimado en 3,3%[3]). De manera análoga, en lo corrido de 2022, el desempeño económico de Colombia sobresale, llegando a un crecimiento de 8,6% para junio (12,6% en 2022-

[2] Durante diciembre de 2021 Colombia ocupó el primer lugar entre 100 países en el Índice de Normalidad Global del semanario británico The Economist.

[3] En el marco de la consulta del Artículo IV con Colombia, el FMI resaltó el marco de política sólido y la respuesta integral del país en materia de políticas ante la pandemia como factores que apuntalaron la recuperación económica y la situaron como una de las más dinámicas de la región.

[4] Los cálculos para el crecimiento del PIB potencial parten de una función Cobb Douglas, series históricas de empleo y capital y filtros de Hodrick-Prescott que extraen el componente tendencial de cada una de las series.

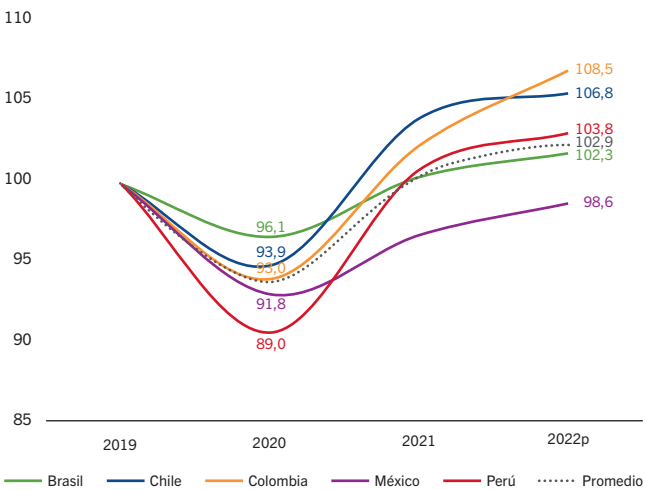
II), muy por encima del crecimiento exhibido por nuestras economías pares, que se encuentran en el rango de 3,2% a 3,7% (Gráfico 1).

Más aún, al analizar el PIB anual y los pronósticos de crecimiento (incluido el de Fedesarrollo para Colombia), se observa que para 2022 la economía nacional exhibiría la actividad productiva más dinámica de la región, registrando una variación de 8,5% frente a los niveles prepandemia de 2019. Entre tanto, Chile y Perú experimentarían desempeños positivos en su producción del orden del 6,8% y 3,8% frente a 2019, respectivamente, aunque inferiores al de nuestra economía (Gráfico 2). Cabe señalar que México sería el único país que seguiría por debajo de los niveles productivos prepandemia en 2022.

Gráfico 2.

Índice de PIB*

(2019 = 100)



Fuente: WEO. Cálculos Fedesarrollo.

*En 2022 para los países considerados se utilizó los pronósticos de crecimiento del WEO. En el caso de Colombia se usó el pronóstico de Fedesarrollo. El promedio tiene en cuenta a los países presentados en el gráfico excepto Colombia.

Además, de acuerdo al Fondo Monetario Internacional (FMI), mientras la mayoría de economías muestran una tendencia de desaceleración, esta entidad mejoró el pronóstico de Colombia en 2022 al pasar de 5,8% a 6,3%, el nivel más alto de la región, como consecuencia de un importante crecimiento en el precio de *commodities* minero-energéticos, el crecimiento de la demanda en sectores relacionados con hotelería y turismo, y un consumo privado que aún se mantiene en niveles altos.

Todo esto evidencia que durante 2021 y lo corrido de 2022 Colombia presentó un comportamiento en su economía sobresaliente frente a los pares de la región, y que incluso mantiene perspectivas optimistas. Pasamos por consiguiente a analizar posibles dinamizadores de la economía nacional en la coyuntura actual.

Términos de intercambio favorables

Uno de los principales motores de crecimiento económico en Colombia desde el segundo semestre de 2020 hasta la fecha ha sido la dinámica de comercio exterior, en particular los favorables términos de intercambio que ha registrado el país durante este periodo. En general, se observa que, con excepción de México, los países líderes en la región como lo son Brasil, Chile, Ecuador y Perú han exhibido un crecimiento favorable en sus términos de intercambio en comparación a los niveles registrados en el segundo trimestre de 2020. Sin embargo, Colombia se destaca por tener el repunte más alto en sus términos de intercambio con relación a dicho trimestre frente a sus pares latinoamericanos (Gráfico 3).

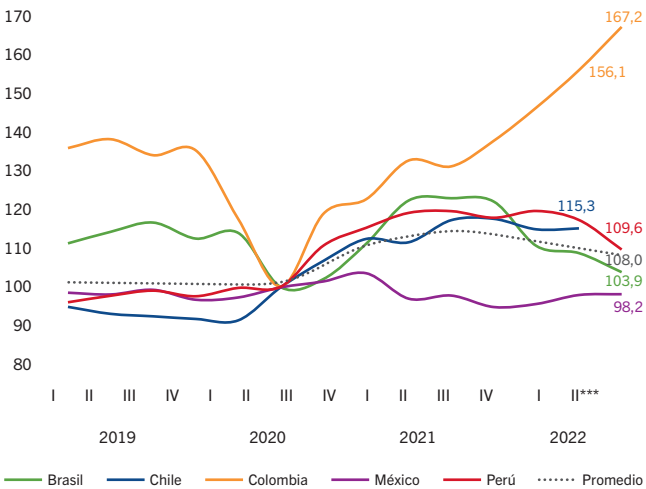
Se observa que después de una caída de 17,4 pps entre el primer y segundo trimestre de 2020 a causa de la pandemia, para el tercer trimestre de 2021 Colombia ya tenía los mismos niveles en sus términos de intercambio

que registraba en 2019. Para el cuarto trimestre de 2021 y el primer trimestre de 2022, los términos de intercambio del país aumentaron 18,3 pps en comparación con el tercer trimestre de 2021. Finalmente, para el promedio de abril y mayo de 2022 se observa un alza de 11,1 pps frente al valor registrado en el primer trimestre del año.

Gráfico 3.

Términos de intercambio*

(2020 II = 100)



Fuente: Banco de la República, Banxico, Trading Economics, Banco Central de Chile, Banco Central Perú y cálculos Fedesarrollo.

*El 55% del valor total de las exportaciones de 2019 para Colombia correspondió a petróleo y carbón

** Promedio sin considerar a Colombia.

*** Promedio de abril y mayo, para Chile aún no hay datos disponibles. El promedio de la región no incluye a Colombia.

Una parte importante del buen desempeño de Colombia en sus términos de intercambio está explicada por la composición de su canasta de exportación donde el 55% de su valor en el 2019 correspondió a petróleo y carbón. La actual coyuntura internacional, incluyendo los acontecimientos del conflicto en Ucrania, y la alta demanda a nivel internacional por *commodities* minero-energéticos, ha ocasionado que el precio de éstos haya incrementado en un 189% y 225% desde el segundo trimestre de 2020, respectivamente. Los efectos de términos de intercambio más favorables para Colombia han generado un ingreso importante al país de recursos y divisas, al tiempo que han contribuido positivamente a las finanzas. Se espera que en el corto plazo dicha dinámica continúe, al considerar el exceso de demanda sobre la actual oferta de petróleo y carbón, que se ha profundizado por el choque energético causado por las sanciones al gas y petróleo ruso.

Vale la pena, por ejemplo, comparar los términos de intercambio de Ecuador y de Colombia, donde se encuentra que ambos casos presentaron un claro repunte de este indicador desde el segundo trimestre de 2022, en tanto en ambos países el crudo no refinado resulta ser su principal producto de exportación (representando casi el 24% del valor de sus exportaciones totales para el 2020). En los dos países, los altos precios del petróleo han tenido un efecto sustancial en mejorar sus términos de intercambio con los subsecuentes beneficios económicos generados por dicho aumento como el ingreso adicional de divisas y un mayor recaudo fiscal.

No obstante, dentro de la matriz exportadora colombiana también se encuentran otros *commodities* muy apetecidos internacionalmente hoy en día y que no hacen parte de la canasta exportadora de Ecuador, como lo son el carbón y el oro. El carbón representa el 12,8% de la canasta exportadora colombiana y, como ya se mencionó previamente, ha exhibido un aumento del 225% con relación al segundo trimestre de 2020, tendencia al alza que se espera se siga manteniendo en el corto plazo, teniendo en consideración que muchos países han adoptado el carbón como fuente energética alternativa al sancionado gas ruso. El oro, que representa el 7,3%

del valor de las exportaciones colombianas, también ha tenido un repunte en su precio al pasar de 1.517 dólares la onza a principios de 2020 a un precio promedio en los primeros cinco meses del 2022 de 1.824 dólares la onza.

También se observa que las dos economías cuyos términos de intercambio han tenido los menores crecimientos son Brasil y México. En el caso de Brasil, si bien su economía se caracteriza por centrar su matriz de exportación en *commodities*, similar al resto de América Latina, una parte importante de sus exportaciones se concentran en mineral de hierro y alimentos (como lo son la soja, el maíz y azúcar) los cuales no han tenido un incremento de precios tan pronunciado como lo ha sido en el caso del petróleo y el carbón[5]. Para México, por su parte, su canasta exportadora está más diversificada en bienes manufacturados[6] como lo son computadores, pantallas de vídeo y sector automotriz[7]. Dichos bienes manufacturados de consumo final no han tenido un crecimiento tan importante en sus precios como sí ha sido el caso del precio de los *commodities* y, por el contrario, han mantenido relativamente estable su nivel de precios lo que explica por qué los términos de intercambio de México se han mantenido relativamente constantes.

Política monetaria expansiva

En el último año se ha evidenciado un fenómeno inflacionario mundial que responde principalmente al desequilibrio sostenido entre la oferta y la demanda global, así como a los altos precios de los *commodities*. En primera instancia, se ha observado que la demanda ha registrado una recuperación en línea con los ahorros acumulados por los hogares entre 2020-2021 y los impulsos vigentes provenientes de políticas de apoyo estatales, mientras la oferta mundial ha mantenido una recuperación rezagada por cuenta de la pérdida de capacidad instalada, la persistencia de los problemas logísticos sobre las cadenas de suministros y una limitada mano de obra. En segundo lugar, las alzas en las cotizaciones internacionales de *commodities* han impactado, además del precio de la energía, los precios de los insumos agropecuarios. Estas alzas, aunadas a un proceso acumulado de depreciación sobre las tasas de cambio dado el carácter mayoritariamente importado de los insumos, han presionado la inflación a través del componente de alimentos de la canasta del consumidor. A esto se suma que el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania agravó el aumento de dichos precios en el primer semestre del año tanto por la menor oferta disponible como por las sanciones económicas.

En este contexto, en los principales países de América Latina la inflación ha mantenido una tendencia ascendente y se ha ubicado en cada caso, fuera del rango meta

[5] En el caso de Brasil también hay que agregar que una importante porción de su producción agropecuaria depende de la importación de fertilizantes donde su principal proveedor es Rusia. Dada la coyuntura internacional y las sanciones económicas sobre Rusia, el precio de los fertilizantes que importa Brasil ha aumentado sustancialmente lo que también ha jalonado a la baja sus términos de intercambio.

[6] Muchas fábricas de ensamblaje se encuentran actualmente en México lo que explica el alto volumen de exportación de bienes manufactureros.

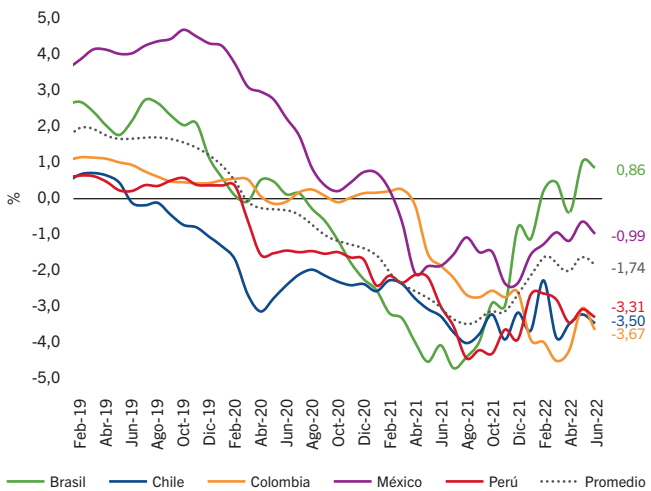
[7] A datos del 2020, el 9,76% de las exportaciones de México eran carros, el 5,57% camiones y el 1,61% tractores. Adicionalmente, 6,35% de sus exportaciones fueron piezas y accesorios para vehículos motorizados.

de inflación definido por cada autoridad monetaria[8]. En particular, para el mes de junio de 2022 la inflación en Brasil fue 11,9%, en Chile 12,5%, en Colombia 9,7%, en México 8,0% y en Perú 8,8%. Asimismo, la inflación núcleo que excluye los componentes sujetos a alta volatilidad (como los alimentos) y los regulados por parte de los gobiernos, también sobrepasó el límite superior del rango meta en cada caso, ubicándose para Brasil en 10,7%, Chile 9,9%, Colombia 6,1%, México 7,5% y Perú 5,0% durante el mismo periodo. Dado este contexto, las autoridades en cada país han emprendido un proceso de normalización de la política monetaria para enfrentar la subida de precios y anclar nuevamente las expectativas de inflación al rango meta en el mediano plazo.

No obstante, pese a que en las últimas reuniones de política monetaria la tasa de intervención nominal ha experimentado incrementos en cada uno de los países analizados, es posible afirmar que, salvo por Brasil, la postura de política monetaria en la región es aún expansiva a la luz del análisis de la tasa de interés real, al ubicarse en terreno negativo (Gráfico 4). En particular, se destaca que, pese a que en Colombia la Junta Directiva del Banco de la República incrementó la tasa de intervención en 100 pbs en cada una de las tres primeras reuniones del año[9], registra a corte de junio la tasa real más baja de la región (-3,57%). Le siguen en su orden Chile (-3,50%), Perú (-3,31%) y México (-0,99%). Por su parte, analizando la tasa de interés real calculada a partir de la inflación núcleo, en aras de identificar específicamente las presiones de demanda, Colombia se ubica como la tercera economía con la política monetaria más laxa con una tasa también en terreno negativo (-0,06%) y aún por debajo del promedio de sus pares (Gráfico 5). Se espera que, desde la perspectiva de ambos indicadores, Colombia experimente una postura menos laxa en julio y agosto de 2022 a raíz de las dos más recientes decisiones de política de incrementar la tasa de intervención en 150 pbs hasta 7,5% y nuevamente en 150 pbs hasta 9,0%. Esto sería posible una vez que se espera un aumento de menor magnitud de la inflación y la inflación núcleo durante los mismos periodos.

Gráfico 4.

Tasa de política monetaria real (inflación total)*



Fuente: Banco de la República (Colombia), Banco Central de Perú, Banco Central de Chile, INEGI (México), Banco Central de Brasil. Cálculos Fedesarrollo.

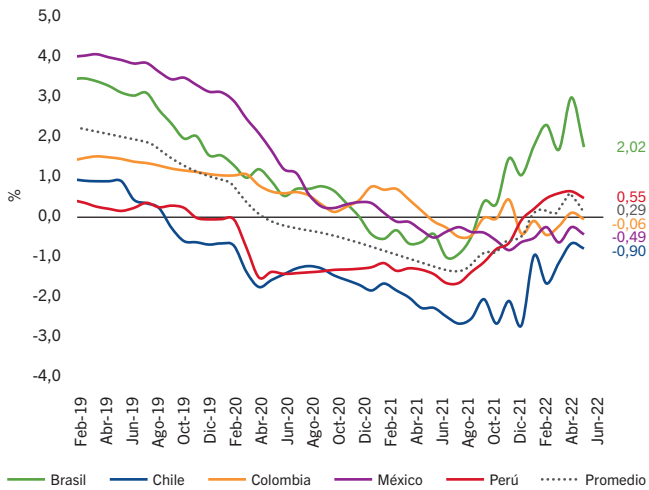
*El promedio de la región no incluye a Colombia.

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

[9] La reunión más reciente (cuarta reunión agendada) se llevó a cabo el 30 de junio y en esta la Junta Directiva decidió incrementar para el mes de julio la tasa de intervención en 150 pbs hasta ubicarla en 7,5%.

Gráfico 5.

Tasa de política monetaria real (inflación básica)



Fuente: Banco de la República (Colombia), Banco Central de Perú, Banco Central de Chile, INEGI (México), Banco Central de Brasil. Cálculos Fedesarrollo.

*El promedio de la región no incluye a Colombia. En Brasil se usa la inflación *core* (excluye los grupos de Alimentos a Domicilio y Precios Administrados), en Chile la inflación SAE (Sin alimentos y energía), en Colombia la inflación SAR (Sin alimentos y regulados), en México la inflación subyacente (sin grupos administrados o sujetos a alta volatilidad) y en Perú la inflación sin alimentos y energía.

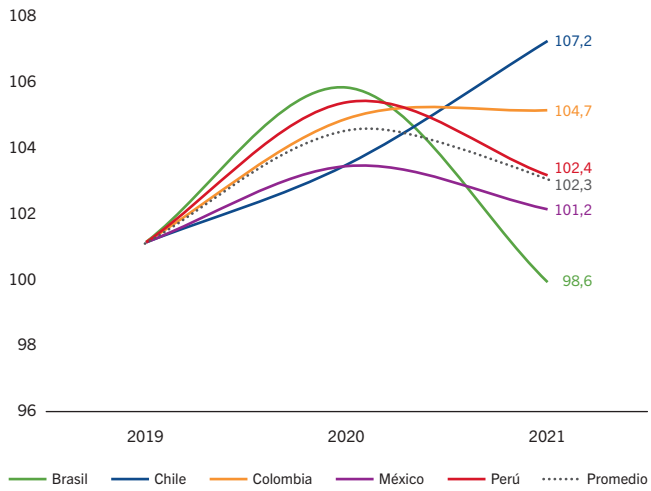
Lento ajuste de la política fiscal

En 2020 se implementaron una serie de medidas por parte de los gobiernos en materia de salud pública, programas y transferencias para atender a la población más vulnerable, y en general para combatir las consecuencias de la pandemia en términos de actividad económica. En el caso particular de Colombia, esto llevó a un incremento importante en el gasto del Gobierno Nacional Central (GNC) durante 2020, pasando de 18,7% del PIB en 2019 a 23,1% en 2020 (4,4 pps de variación). En 2021, el gasto continuó en niveles relativamente altos y no se realizó un ajuste en el gasto, por el contrario, este incrementó. En particular, el gasto ascendió a 23,4% del PIB y así la variación total fue de 4,7 pps entre 2019 y 2021. Al comparar el comportamiento de Colombia con las demás economías de LAC-5 en términos de gasto (como % del PIB), encontramos que, mientras que Brasil, México y Perú presentaron un gasto en 2021 inferior al de 2020, Colombia y Chile presentaron un aumento frente a lo registrado el año anterior (Gráfico 6).

Gráfico 6.

Índice de gastos totales*

(2019 = 100, variación en pps)



Fuente: FMI, MHCP, DIPRES y cálculos Fedesarrollo.

*Para el caso de Chile y Colombia se utilizan las cifras del Gobierno Central al ser las más relevantes en términos de finanzas públicas. Brasil: Sector Público No financiero. México: Sector Público. Perú: Gobierno General. Nota: promedio sin considerar Colombia.

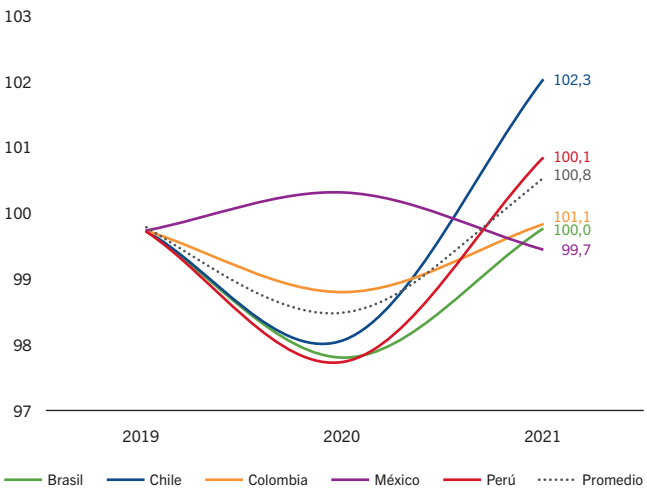
Por su parte, los ingresos totales del gobierno colombiano (GNC) cayeron en 0,9 pps durante 2020 (Gráfico 7), ubicándose en 15,3% del PIB. No obstante, esta reducción fue menor a la del promedio de LAC-5 que fue de 1,3 pps. Para 2021, Colombia logró recuperase en términos de ingresos e incluso presentó un leve incremento frente a 2019. En particular, los ingresos del GNC fueron del

16,3% del PIB versus un 16,2% de 2019. Comparativamente, encontramos que Chile y Perú presentaron una variación significativamente superior en términos de sus ingresos, aunque en el caso chileno, el desempeño positivo de los ingresos se vio compensado por un aumento significativo del gasto.

Gráfico 7.

Índice de ingresos totales*

(2019 = 100, variación en pps)



Fuente: FMI, MHCP, DIPRES y cálculos Fedesarrollo.

*Para el caso de Chile y Colombia se utilizan las cifras del Gobierno Central al ser las más relevantes en términos de finanzas públicas. Brasil: Sector Público No financiero. México: Sector Público. Perú: Gobierno General. Nota: promedio sin considerar Colombia.

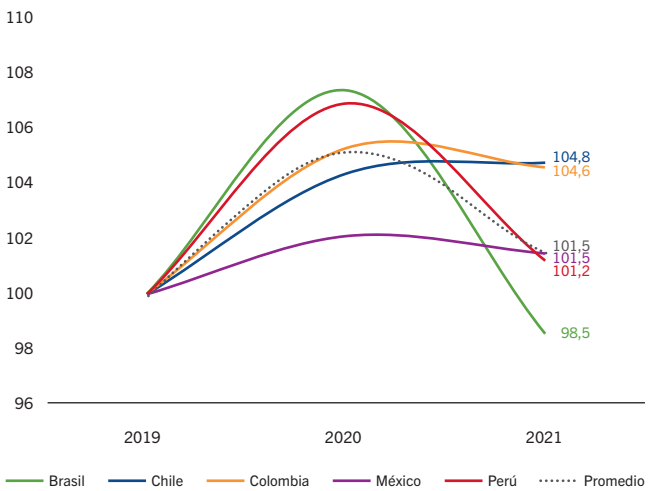
En el balance del comportamiento en los ingresos y gastos totales del GNC, el déficit total se situó en 7,8% para el cierre de 2020 y en 7,1% para 2021. De esta manera, el déficit incrementó en 5,3 pps durante 2020 y una contracción de 0,7 pps en 2021. Sin embargo, ese ajuste en el déficit, vía ingresos en vista de que el gasto se incrementó, no fue lo suficiente para acercarse al déficit de 2019 (2,5%), y se mantiene aún una diferencia importante de 4,6 pps frente a dicho año (Gráfico 8).

En comparación con las otras economías de LAC-5, el incremento en el déficit de Colombia se encuentra por encima del promedio de esas otras economías (1,5 pps) y únicamente cercano al de Chile (4,8 pps). Por lo tanto, se puede afirmar que el ajuste llevado a cabo por el GNC en 2021 fue lento en términos comparativos, lo que sería otra de las razones que pueden estar explicando el crecimiento económico de Colombia frente a otras economías de la región.

Gráfico 8.

Índice del déficit fiscal*

(2019 = 100, variación en pps)



Fuente: FMI, MHCP, DIPRES y cálculos Fedesarrollo.

*Para el caso de Chile y Colombia se utilizan las cifras del Gobierno Central al ser las más relevantes en términos de finanzas públicas. Brasil: Sector Público No financiero. México: Sector Público. Perú: Gobierno General. Nota: promedio sin considerar Colombia.

Consideraciones finales

En lo corrido de 2022, Colombia ha mantenido dinámicas de crecimiento sobresalientes. Este buen desempeño en el crecimiento se debe principalmente a tres factores. Primero, unos términos de intercambio impulsados por

las cotizaciones internacionales de *commodities*. Segundo, una tasa de interés real de política que se ha ubicado en terreno negativo desde abril de 2021. Tercero, una política fiscal colombiana que no realizó el ajuste en términos de gasto al presentar un déficit que se mantiene en 4,6 pps por encima del de 2019.

Depender de los anteriores factores como impulsores del crecimiento económico es inherentemente riesgoso. Por un lado, el buen entorno en términos de intercambio es un factor exógeno fuera del control de las autoridades económicas colombianas y que podría cambiar en los próximos años, frente a una corrección drástica de los precios internacionales. Por otro lado, la política fiscal y monetaria, bajo el control de las instituciones económicas colombianas, muestran desajustes importantes que pueden ser peligrosos como fuente de crecimiento de largo plazo, más ante un ambiente externo de alta incertidumbre. Esto, pronunciado por los riesgos macroeconómicos inherentes a una alta inflación (9,7% en junio), alta deuda pública (63,8% del PIB en 2021) y alto déficit en cuenta corriente (6,4% del PIB en el primer trimestre de 2022), además de otros factores externos como las primas de riesgo y las altas tasas de interés a las cuales se financia el sector público.

Surge entonces la inquietud, en ausencia de estos factores, qué impulsará el crecimiento de mediano plazo en Colombia. Desde Fedesarrollo consideramos que no queda otro camino que avanzar de forma rápida y decidida en políticas que permitan impulsar la productividad y la competitividad del país. Para ello, en el reciente libro *¿Qué hacer en políticas públicas? (*Mejía, 2022), se propone tres grupos de medidas para mejorar el sistema productivo colombiano. Por un lado, es indispensable implementar reformas que mejoren el entorno para los emprendimientos y las iniciativas empresariales[10]. De igual forma, es prioritario incentivar la competencia con estrategias para profundizar la internacionalización, la integración de mercados y el fortalecimiento de la competencia doméstica. Como tercera medida se planea desarrollar una estrategia de innovación y dotación de infraestructura para la inversión y desarrollo, en donde se fortalezca el Programa de Fabricas de Productividad y se sienten las bases para incrementar la inversión, promover el desarrollo tecnológico y fomentar la colaboración entre investigadores y empresas. Además, se proponen un conjunto de reformas que abordan diecisiete temas de política pública, incluyendo asuntos económicos, sociales, institucionales, tributarios, entre muchos otros aspectos determinantes para el bienestar y el progreso de los colombianos.

[10] Por ejemplo, se propone adoptar un plan de reducción de los costos en cada etapa del proceso de formalización: costos de entrada, costos de la contratación laboral, costos regulatorios asociados a producción y comercialización y costos tributarios.

Referencias

Abel, A. B., Bernanke, B. S., & Croushore, D. (2017). Macroeconomics, 9th. Pearson.

Banco Interamericano de Desarrollo (2020). *Políticas contracíclicas y reactivación económica local tras la crisis socioeconómica del coronavirus: claves en empleo, PYMEs y vivienda.* Disponible en: https://blogs.iadb.org/ciudades-sostenibles/es/politicas-contraciclicas-reactivacion-economica-local-crisis-socioeconomica-coronavirus-covid19-empleo-pymes-vivienda-america-latina-caribe/

Banco Mundial (2017). *Políticas procíclicas Vs. Políticas contracíclicas.* Disponible en: https://www.bancomundial.org/es/news/infographic/2017/10/12/politicas-prociclicas-politicas-contraciciclas

Blanchard O. (2017). Macroeconomics, 7th. Pearson.

Kaminsky G., Reinhart C. & Vegh C. (2004). *When it Rains, it Pours: Procyclical Capital Flows and Macroeconomic Policies. Working Paper.* NBER. DOI 10.3386/w10780

Kaneko, A. (2000). Terms of trade, economic growth, and trade patterns: a small open-economy case. *Journal of International economics*, *52*(1), 169-181. Disponible en: https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0022199699000525#

Mejía, L. F. (Coord. y Ed.). (2022). *¿Qué hacer en políticas públicas?* Bogotá: Fedesarrollo. Disponible en: https://www.repository.fedesarrollo.org.co/handle/11445/4273

Naciones Unidas (2022). *Las muertes por COVID-19 sumarían 15 millones entre 2020 y 2021.* Disponible en: https://news.un.org/es/story/2022/05/1508172

Fondo Monetario Internacional(2022). *World Economic Outlook Update, July 2022.* Disponible en: https://www.imf.org/en/Publications/WEO

Fondo Monetario Internacional (2022). *Fiscal Monitor, April 2022.* Disponible en: https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2022/04/12/fiscal-monitor-april-2022

CALENDARIO ECONÓMICO
Julio 2022

LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	SÁBADO
1	**2** Exportaciones	**3**	**4** IPP	**5** IPC Índice Multidimensional de Informalidad Empresarial	**6**
8 Deuda externa - BanRep Encuesta de Opinión del Consumidor	**9** Reservas Internacionales	**10**	**11** GEIH- Varios	**12** Estadísticas de Licencias de Construcción Encuesta Mensual de Comercio Encuesta Mensual de Servicios Encuesta Mensual de Alojamiento Encuesta Mensual Manufacturera con Enfoque Territorial Índice de Producción Industrial Muestra Trimestral de Agencias de Viaje Estadísticas de concreto premezclado Indicador de Producción de Obras Civiles Censo de Edificaciones	**13**
15	**16** Importaciones Indicador de Seguimiento a la Economía PIB Cuentas anuales nacionales GEIH - Regiones	**17**	**18** Vivienda de Interés Social y No Social	**19** Muestra Trimestral de Comercio Exterior de Servicios	**20**
22 Índice de Costos del Transporte de Carga por Carretera Encuesta de Opinión Financiera	**23** Índice de Precios de la Propiedad Residencial Índice de Precios de Vivienda Nueva	**24** Encuesta de Opinión Empresarial	**25**	**26** Índice de Costos de Construcción de Obras Civiles Índice de Costos de Construcción de Edificaciones	**27**
28	**29**	**30** Estadísticas de Cemento Gris	**31** GEIH - Mercado laboral Índice de términos de intercambio		



INVESTIGACIÓN

Coyuntura y Proyecciones Económicas
Política Macro y Fiscal
Pobreza, Educación y Desigualdad
Educación, Salud y Pensiones
Mercado Laboral
Organización industrial, Comercio y Mercados financieros
Análisis sectoriales
Evaluaciones de impacto

PUBLICACIONES

Coyuntura Económica y Social
Tendencia Económica
Economía Política
Cuadernos de Fedesarrollo
Prospectiva Económica

ENCUESTAS

Opinión Empresarial
Opinión del Consumidor
Opinión Financiera

EVENTOS

Debates de Coyuntura
Conferencias
Seminarios

MAYOR INFORMACIÓN OFICINA COMERCIAL

Teléfono (601) 325 97 77 Ext.: 340
E-mail: mruiz@fedesarrollo.org.co
www.fedesarrollo.org.co
Bogotá | Colombia