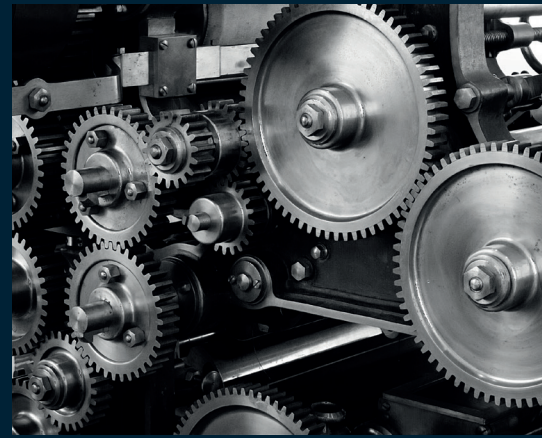


PROSPECTIVA ECONÓMICA

Diciembre 2020





PROSPECTIVA ECONÓMICA

Suscripción año 2021

Incluye:

- Cuatro ediciones al año
- Servicio de acompañamiento Macroeconómico
- Envío mensual de la Encuesta de Opinión Financiera
- Envío mensual de los boletines de la Encuesta de Opinión del Consumidor y Encuesta de Opinión Empresarial
- Envío virtual de la publicación Tendencia Económica
- Envío de Informes Trimestrales

Oficina Comercial:

Teléfono (57 1) 325 97 77 Ext.: 340

E-mail: mruiz@fedesarrollo.org.co

www.fedesarrollo.org.co

Calle 78 # 9 - 91, Bogotá, Colombia.

DIRECTOR EJECUTIVO
Luis Fernando Mejía

DIRECTORA DE ANÁLISIS MACROECONÓMICO
Y SECTORIAL
Martha Elena Delgado

EDITORES PROSPECTIVA ECONÓMICA
Luis Fernando Mejía
Martha Elena Delgado

ANALISTAS ECONÓMICOS
Diego Alejandro Gutiérrez
Sandra Díaz
Andrés Felipe Gallego
Tatiana García
Nicolás Cruz

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

DISEÑO, DIAGRAMACIÓN Y ARTES
David Russi
david.russi@gmail.com

IMPRESIÓN
Baraja Gráfica S.A.S
Impresa y hecha en Colombia
Printed and made in Colombia

ISSN: 1692-0341



1
Pag. 7 ¿QUÉ PASÓ EN 2020?

2
Pag. 9 CONTEXTO INTERNACIONAL: PRINCIPALES SUPUESTOS

1. Actividad global reciente y perspectivas
 - 1.1. Estados Unidos
 - 1.2. Zona Euro
 - 1.3. América Latina
2. Principales supuestos
 - 2.1. Crecimiento socios comerciales
 - 2.2. Petróleo
 - 2.3. Carbón
 - 2.4. Tasa de cambio

3
Pag. 25 ACTIVIDAD PRODUCTIVA: CONTINÚA LA RECUPERACIÓN ECONÓMICA

1. Dinámica reciente del crecimiento del PIB y otros indicadores
 - 1.1. Crecimiento del PIB
 - 1.2. Indicadores recientes de actividad económica
2. Proyecciones
 - 2.1. Crecimiento económico para 2020 y 2021
 - 2.1.1. Componentes de demanda para 2020 y 2021
 - 2.1.2. Sectores productivos en 2020 y 2021
 - 2.1.3. Riesgos para el crecimiento en 2020 y 2021
 - 2.2. Prospectiva de Crecimiento 2022-2024
3. Desempleo y pobreza

4
Pag. 59 SECTOR EXTERNO: AJUSTE DE LA CUENTA CORRIENTE

1. Exportaciones
 - 1.1. Exportaciones tradicionales
 - 1.2. Exportaciones diferentes de commodities
2. Importaciones
 - 2.1. Importaciones de bienes intermedios
 - 2.2. Importaciones de bienes de capital
 - 2.3. Importaciones de bienes de consumo
3. Balance comercial
4. Balanza de Pagos
5. Proyecciones

5 POLÍTICA FISCAL: REFORMA TRIBUTARIA INMINENTE

Pag. 77

1. Acontecimientos recientes
 - 1.1. Presupuesto General de la Nación 2021
 - 1.2. Recaudo tributario
 - 1.3. Ejecución del PGN 2020
 - 1.4. Ejecución recursos FOME
 - 1.5. Deuda del Gobierno Nacional Central
2. Perspectivas fiscales de mediano plazo (2020-2024)

6 INFLACIÓN Y TASAS DE INTERÉS: EN MÍNIMOS HISTÓRICOS

Pag. 89

1. Dinámica reciente de la inflación
 - 1.1. Alimentos
 - 1.2. Bienes sin alimentos ni regulados
 - 1.3. Servicios sin alimentos ni regulados
 - 1.4. Regulados
2. Expectativas de inflación y tasas de interés
3. Cartera del Sistema Financiero
4. Principales Agregados Monetarios
5. Comparación regional
6. Proyecciones
 - 6.1. Inflación
 - 6.2 Tasa de interés del Banco de la República

7 ECONOMÍA REGIONAL: LA TENDENCIA DE RECUPERACIÓN ECONÓMICA MANTIENE SU CURSO

Pag. 101

1. Actividad productiva regional
 - 1.1. Bogotá
 - 1.2. Central
 - 1.3. Oriental
 - 1.4. Caribe
 - 1.5. Pacífica
 - 1.6. Amazonía – Orinoquía
2. Comportamiento y Prospectiva del Mercado Laboral Regional
 - 2.1. Bogotá
 - 2.2. Central
 - 2.3. Oriental
 - 2.4. Caribe
 - 2.5. Pacífica

CARTA DE LOS EDITORES

Estimado suscriptor:

El 2020 fue un año lleno de retos para la economía colombiana. La llegada inesperada de la pandemia del COVID-19 en el primer trimestre del año obligó al sector público, privado y a la sociedad civil a cambiar de manera drástica sus planes y convivir en un entorno de mayor incertidumbre. Las medidas de confinamiento para mitigar la emergencia sanitaria, la timidez de la demanda ante el temor al contagio y el mayor gasto público para financiar la crisis fueron hechos que caracterizaron este año y determinarán el comportamiento de nuestra economía en 2021.

Para 2020 estimamos que la economía colombiana registró una contracción de 7,0%, en un contexto de desaceleración pronunciada de la demanda interna y el consumo de los hogares como resultado de las medidas de contención del COVID-19. La caída de la economía colombiana se ha traducido en una peor dinámica de la actividad productiva, especialmente en los sectores de comercio y transporte, y construcción. Además, la tasa de desempleo alcanzó niveles no vistos en las últimas dos décadas, y el promedio del año hasta noviembre se ubica en 16,3%. Este incremento respondió a las medidas de distanciamiento social tomadas para la contención de la pandemia, que llevaron al cierre de empresas y establecimientos en todo el país.

En términos prospectivos, esperamos que el crecimiento de la economía colombiana para 2021 cierre en 4,8%. La recuperación de la demanda interna iría en línea con el levantamiento de las medidas de confinamiento y la llegada de la vacuna al país esperada en este año. Sin embargo, este crecimiento no descarta riesgos a la baja como medidas de confinamiento más estrictas en los departamentos que concentran la mayor parte del valor agregado del país y una recuperación de la economía mundial más lenta, especialmente de nuestros principales socios comerciales. Adicionalmente, se podría alcanzar un crecimiento más alto en 2021 de darse una aceleración en los procesos de vacunación y control del virus que lleven a una apertura económica más rápida y a un incremento en la confianza de la población. La nueva coyuntura económica derivada de la irrupción de la pandemia en el país hace esencial la aprobación de reformas que despejen la incertidumbre en materia fiscal, mejoren la productividad del país y reactiven el mercado laboral.

En este contexto, *Prospectiva Económica* consigna de manera clara y completa la evolución y las proyecciones de las principales variables macroeconómicas del país, constituyéndose en una herramienta central para los ejercicios de análisis y planeación estratégica de sus suscriptores, bien sea desde el ámbito de decisiones corporativas o desde una perspectiva de políticas públicas. Adicionalmente, durante el transcurso del año, Fedesarrollo ha realizado un seguimiento detallado del impacto de la pandemia de COVID-19 en Colombia, realizando análisis coyunturales de variables relevantes como el crecimiento económico, el empleo y la pobreza, divulgando de manera oportuna las proyecciones y perspectivas. De esta forma, se ha contribuido a la discusión pública sobre los impactos de este evento histórico sobre la economía y las políticas necesarias para enfrentar este choque externo y recuperar los niveles de crecimiento, empleo y calidad de vida observados previo a la crisis.

En este número encontrará un análisis detallado del sector productivo, el sector externo, el balance fiscal y las variables monetarias y financieras bajo diferentes escenarios macroeconómicos, que permiten una mejor evaluación de las oportunidades y riesgos presentes en la economía colombiana. Adicionalmente, se reúnen las proyecciones de crecimiento regional y los análisis coyunturales de las regiones en el contexto de la pandemia, brindando un enfoque único dentro de los análisis económicos del país.

La publicación que usted tiene en sus manos viene acompañada de un servicio de asesoramiento económico, que consiste en atención personalizada de manera telefónica y presencial, sobre todas las publicaciones de coyuntura macroeconómica producidas en Fedesarrollo, creando un paquete de servicios integral para nuestros suscriptores. Con nuestros mejores deseos para un feliz y próspero 2021,

Luis Fernando Mejía

Director Ejecutivo

Martha Elena Delgado

Directora de Análisis Macroeconómico y Sectorial

¿QUÉ PASÓ EN 2020?

Durante 2020 la actividad económica mundial se desaceleró frente a lo observado un año atrás, por cuenta del brote a nivel global del COVID-19 y las consecuentes medidas de restricción y contención del virus. La economía estadounidense pasó de crecer 2,2% en 2019 a registrar una contracción de 9,0% durante el segundo trimestre de 2020. Las cifras de crecimiento de los países de la Zona Euro también evidenciaron una desaceleración sustancial comparadas con las registradas el año anterior. Esto, sumado a la desaceleración de las principales economías emergentes como China e India y el bajo crecimiento de la región latinoamericana, ha provocado que la balanza de riesgos de crecimiento económico se inclinara a la baja. Durante 2020, el entorno internacional estuvo marcado por la incertidumbre asociada a la evolución de la pandemia, generando incrementos en la volatilidad de los mercados.

En línea con el contexto internacional adverso, el Producto Interno Bruto colombiano registró una contracción de 7,9% en promedio durante los tres primeros trimestres de 2020, frente al mismo periodo en 2019, cuando creció 3,2%. Esta desaceleración se explicó en mayor medida por la contracción de la demanda interna, explicada por una reducción de la inversión (-19,8%) y el consumo de los hogares (-7,0%), lo cual perjudicó la actividad del comercio y transporte (-17,5%), la construcción (-22,9%) y las actividades de entretenimiento (-23,3%). No obstante, los sectores de agricultura (2,8%) y actividades financieras (1,6%) registraron crecimientos positivos incluso en la actual coyuntura. Por su parte, las exportaciones mostraron una tendencia negativa, explicada principalmente por

la desaceleración en la demanda externa por cuenta del menor crecimiento de nuestros socios comerciales más importantes, sumado a contracciones en la producción de carbón y la reducción en el precio del carbón y petróleo. Asimismo, la producción del petróleo registró una dinámica negativa, aunque con una ligera recuperación en los últimos meses.

Los indicadores más recientes de actividad productiva, en su gran mayoría, han mostrado señales de recuperación luego de evidenciar sus mayores contracciones en abril y mayo, cuando las medidas de contención del virus fueron más estrictas. Los indicadores de la encuesta mensual de industria y comercio minorista del DANE mostraron una tendencia creciente que se consolidó en octubre. Por su parte, el balance promedio del Índice de Confianza Comercial (ICCO) en lo corrido del año hasta noviembre fue de +7,8% que, si bien es inferior a lo observado el año anterior, en noviembre se ubicó en +26,2%, tras alcanzar un mínimo de -30,8% en marzo. El Índice de Confianza Industrial (ICI) registró su valor mínimo del año en abril (-35,8%) y se recuperó paulatinamente en los meses siguientes, aunque en menor medida que en el sector comercial. Por otro lado, en lo corrido de 2020, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) continuó su recuperación en terreno negativo, después de alcanzar un balance de -41,3% en abril, su valor histórico más bajo.

En lo corrido del año hasta septiembre, el déficit en la cuenta corriente como porcentaje del PIB se redujo a 3,1%, frente al 4,4% observado en 2019. Esta reducción

está explicada principalmente por la disminución en el comercio mundial como resultado de la pandemia. Las cifras a septiembre muestran una recuperación en el déficit de renta factorial, así como una reducción del déficit en la balanza comercial por cuenta de una caída en las importaciones que superó la de las exportaciones. Por otra parte, y en línea con el incremento en los niveles de desempleo de Estados Unidos y España, las remesas presentaron una contracción de 50,9% en abril de este año, aunque en lo corrido del año hasta noviembre evidencian un ligero incremento de 1,9%.

En el frente monetario, desde enero la inflación ha venido disminuyendo hasta ubicarse por debajo del rango meta del Banco de la República (entre 2% y 4%). Este comportamiento está explicado principalmente por la baja demanda local causada por la desaceleración económica y las medidas de confinamiento, así como por las medidas transitorias que el Gobierno implementó para mantener el poder adquisitivo de los hogares en el marco de la pandemia. Lo anterior llevó a que la inflación anual en noviembre

se ubicara en 1,49%, 2,37 pps por debajo del mismo mes de 2019. En cuanto a la tasa de intervención, la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) redujo su tasa de intervención en 250 pbs durante todo el año, con lo que actualmente se sitúa en 1,75%.

En el frente fiscal, en 2020 las finanzas públicas se vieron afectadas por dos choques simultáneos: i) la caída de los precios del petróleo producto de las fallidas negociaciones entre Rusia y Arabia Saudita, y ii) la llegada del COVID-19 al país, cuyas medidas adoptadas por el Gobierno nacional para aplanar la curva de contagios impactaron negativamente al ritmo de actividad productiva, y a su vez, la generación de ingresos tributarios. El menor nivel de recaudo, aunado a las mayores presiones de gasto derivadas de las necesidades económicas y sociales que demandó el país, se vio reflejado en el fuerte incremento de la deuda pública, en un contexto en donde la Regla Fiscal fue suspendida hasta 2022 con el propósito de otorgar al Gobierno nacional un mayor margen de maniobra para poder hacer frente a la emergencia social y económica.

CONTEXTO INTERNACIONAL: PRINCIPALES SUPUESTOS

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1. Crecimiento económico de los Estados Unidos	11
Gráfico 2. Inflación y desempleo de los Estados Unidos	12
Gráfico 3. Tasa de interés FED y tasas de rendimiento de los Bonos del Tesoro	13
Gráfico 4. Crecimiento Económico de la Zona Euro	14
Gráfico 5. Inflación y tasas de interés de la Zona Euro	15
Gráfico 6. Índice de las tasas de cambio en moneda local por dólar ..	15
Gráfico 7. Crecimiento Externo Relevante para Colombia	17
Gráfico 8. Participación de los primeros 10 socios comerciales en las exportaciones totales y no tradicionales de 2018-2019	17
Gráfico 9. Precio del petróleo Brent	19
Gráfico 10. Producción de petróleo	19
Gráfico 11. Precio del carbón térmico colombiano	20
Gráfico 12. Tasa de cambio	21

ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro 1. Pronósticos de crecimiento para la economía mundial y de algunos socios comerciales	10
Cuadro 2. Resumen principales supuestos	22

1. Actividad global reciente y perspectivas

A finales de 2019, la actividad económica mundial mostraba señales de estabilización, debido a las mejores perspectivas del sector manufacturero y una leve recuperación del comercio mundial en un contexto internacional favorable donde se firmó la primera fase del acuerdo comercial entre Estados y China, a la menor probabilidad de un *brexit* sin acuerdo y a las perspectivas de permanecer en una orientación acomodaticia en las políticas monetarias. Más aún, los rendimientos de los bonos soberanos aumentaron después de haberse reducido significativamente en el tercer trimestre del año, las monedas tendieron a apreciarse con respecto al dólar y los precios del petróleo aumentaron, explicados por la mejor actividad económica mundial y la decisión de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) de recortar aún más la producción de crudo.

No obstante, como resultado del brote del COVID-19 en 2020, la economía global se enfrentó a condiciones adversas que son resultado de las medidas de contención implementadas para detener la propagación del virus y del comportamiento de los hogares de reducir sus compras para evitar un eventual contagio. Adicional a esto, durante los primeros meses de 2020 la economía global se enfrentó a un segundo choque proveniente de la guerra de precios iniciada por Arabia Saudita y Rusia, los cuales, al no hallar un acuerdo en el marco de las reuniones de la OPEP, suspendieron los acuerdos de recorte de producción de crudo y generaron un desplome de los precios hasta niveles cercanos a los 20 dólares por barril. Aunque las negociaciones

se reanudaron y la OPEP logró conciliar un nuevo acuerdo de recorte de producción de 9,7 millones de barriles por día durante los meses de mayo a julio, el choque generó elevadas pérdidas para los países exportadores de este *commodity*.

Teniendo en cuenta lo anterior, el Fondo Monetario Internacional (FMI) pronostica una contracción en el creci-

miento mundial para 2020 de -4,4% (0,8 pps por encima de la edición anterior del WEO). El resultado para 2020 se explica principalmente por la contracción de las economías avanzadas de 5,8%, y en menor medida por la de las economías emergentes, cuyo crecimiento para 2020 se ubicaría en -3,3%. Para 2021, el FMI estima una recuperación del crecimiento hasta el 5,2% (disminuyendo 0,2 pps relativo a la edición anterior del WEO) (Cuadro 1).

Cuadro 1. Pronósticos de crecimiento para la economía mundial y de algunos socios comerciales (*Variación anual, %*)

	Crecimiento económico			Diferencia con WEO junio 2020	
	2019	2020p	2021p	2020	2021
Economía mundial	2.8	-4,4	5.2	0.8	-0.2
Economías avanzadas	1.7	-5.8	3.9	2.3	-0.9
Estados Unidos	2.2	-4.3	3.1	3.7	-1.4
Canadá	1.7	-7.1	5.2	1.3	0.3
Reino Unido	1.5	-9.8	5.9	0.4	-0.4
Japón	0.7	-5.3	2.3	0.5	-0.1
Zona euro	1.3	-8.3	5.2	1.9	-0.8
Alemania	0.6	-6.0	4.2	1.8	-1.2
Italia	0.3	-10.6	5.2	2.2	-1.1
Francia	2.0	-9.8	6.0	2.7	-1.3
Economías emergentes y en desarrollo	3.7	-3.3	6.0	-0.2	0.2
China	6.1	1.9	8.2	0.9	0.0
India	4.2	-10.3	8.8	-5.8	2.8
América Latina y el Caribe	0.0	-8.1	3.6	1.3	-0.1
Colombia	3.3	-8.2	4.0	-0.4	0.0
Brasil	1.1	-5.8	2.8	3.3	-0.8
Chile	1.1	-6.0	4.5	1.5	-0.5
México	-0.3	-9.0	3.5	1.5	0.2
Perú	2.2	-13.9	7.3	0.0	0.8
Argentina	-2.1	-11.8	4.9	-1.9	1.0

(p) proyectado.

Fuente: FMI – World Economic Outlook – Octubre 2020.

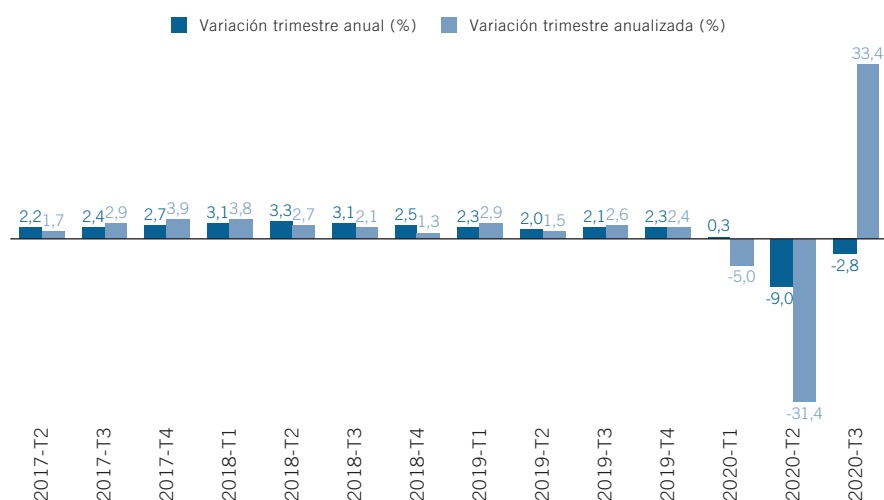
1.1. Estados Unidos

En el tercer trimestre de 2020, el crecimiento interanual de la economía estadounidense fue -2,9%, mientras que el crecimiento trimestral anualizado fue 33,4%. Este último resultado muestra que la economía estadounidense presentó una aceleración de 64,8 pps frente a lo observado en el trimestre anterior (Gráfico 1). Los componentes que contribuyeron a este resultado fueron el consumo de los hogares (25,2 pps) y la inversión privada (11,8 pps); mientras las exportaciones netas (-3,2 pps) y la inversión del gobierno (-0,8 pps) contribuyeron negativamente al crecimiento económico del tercer trimestre. En particular, en términos trimestrales anualizados, la mayor aceleración se dio en las exportaciones, pasando de un crecimiento de -64,4% en el segundo trimestre de 2020 a uno de 60,5% en el tercer trimestre, seguido por las importaciones, que pasaron de crecer -51,1% en el segundo trimestre a 93,1% en el tercero.

La inflación anual de Estados Unidos se ubicó en 1,2% en noviembre de 2020 (Gráfico 2), donde las categorías de energía y de alimentos tuvieron variaciones anuales de -9,4% y 3,7%, respectivamente. Así mismo, la inflación básica (excluyendo alimentos y energía) fue 1,4%, explicada principalmente por el aumento en el componente de servicios (exceptuando los de energía), donde el índice de servicios de arrendamiento aumentó 2,0% y el de atención médica lo hizo en 3,2%.

La tasa de desempleo estadounidense fue 6,9% en octubre, lo que representa una reducción de 1,1 pps con respecto al resultado de septiembre (7,9%) (Gráfico 2). De otro lado, las nóminas no agrícolas aumentaron en 638 mil personas en octubre, disminuyendo el ritmo de generación de empleo con respecto a septiembre, cuando este indicador presentó un incremento de 661 mil de personas. Así mismo, los salarios tuvieron un crecimiento anual del 5,7% en octubre respecto al mismo mes de 2019.

Gráfico 1. Crecimiento económico de los Estados Unidos*



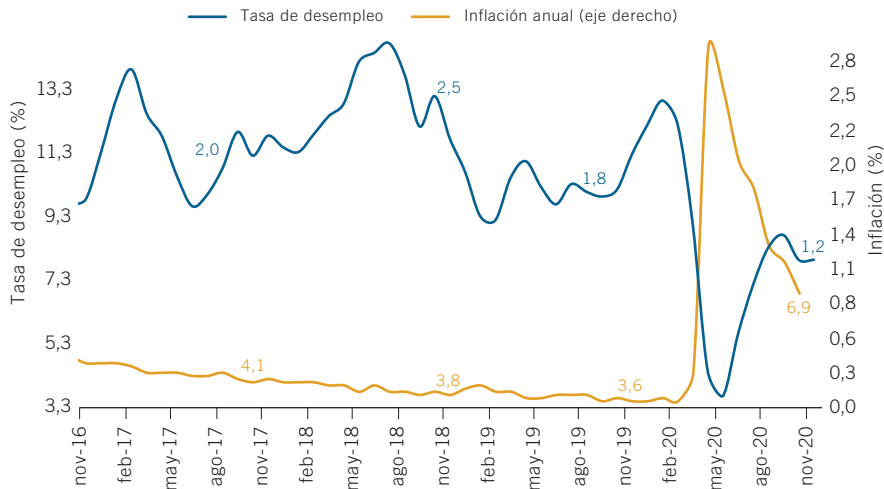
Fuente: U.S Bureau of Economic Analysis.

*Datos ajustados estacionalmente.

En cuanto a la política monetaria de Estados Unidos, en respuesta a los riesgos que la pandemia del COVID-19 planteaba para la economía del país, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) recortó su tasa de interés de intervención en dos ocasiones hasta llevarla al rango de 0%-0,25%. Adicionalmente, desde el inicio de los confinamientos obligatorios, el FOMC ha lanzado un amplio número de paquetes con medidas para apoyar la economía estadounidense y evitar un endurecimiento de las condiciones financieras. En marzo 15, el Comité anunció el aumento de sus tenencias de valores del Tesoro en al menos \$ 500 mil millones de dólares y sus tenencias de valores respaldados

por hipotecas de agencias en al menos \$ 200 mil millones de dólares, para apoyar el flujo de créditos a los hogares y empresas.

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.

Así mismo, decidió disminuir la tasa de crédito primaria en 150 puntos básicos a 0,25%, y alargar el plazo de los préstamos a 90 días para incentivar a los bancos a recurrir a la ventana de descuento. La Reserva Federal incentivó a los bancos a utilizar sus reservas de capital y liquidez al igual que el crédito intradiario para que se siguiera prestando a hogares y empresas, reduciendo los requerimientos de reservas a un 0%. La FED también anunció que retomaría el Fondo de Financiamiento de Papel Comercial donde compró papeles comerciales (deuda corporativa de corto plazo no garantizada) a tres meses de emisores elegibles (estadounidenses, denominado en dólares y con una buena calificación crediticia). Por otro lado, anunció la compra de bonos corporativos y los préstamos directos a las empresas, además de expandir su cartera de activos tanto como fuera necesario para estabilizar los mercados.

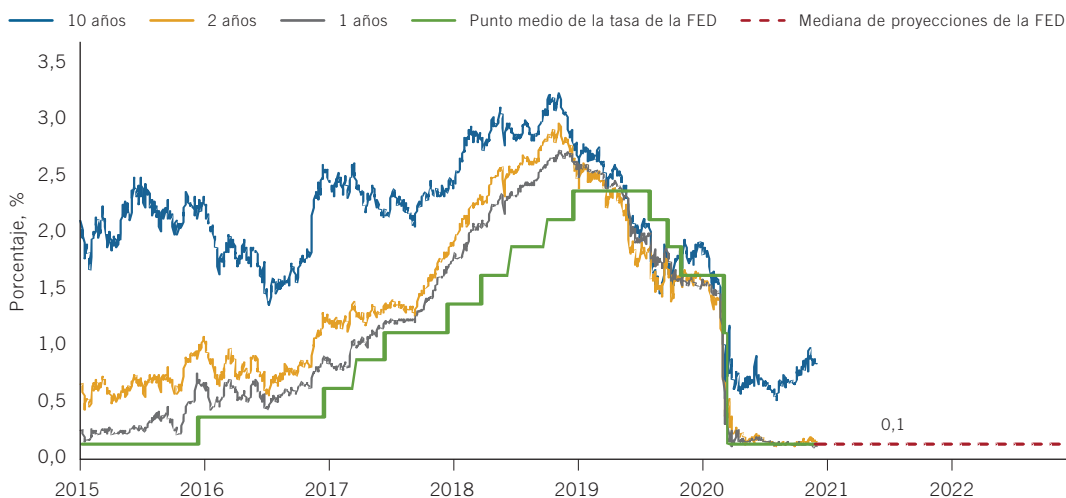
Durante su última reunión, que se llevó a cabo el 4 de noviembre, el FOMC decidió mantener su tasa de interés de intervención en el rango de 0%-0,25%, anunciando que espera mantener este rango hasta asegurar que la economía

esté en camino de cumplir sus objetivos de empleo y estabilidad de precios. Declaró que, si bien la economía y el empleo se han ido recuperado, se mantiene muy lejos de los niveles en donde estaba antes de la pandemia. El Comité espera mantener una postura acomodaticia de política monetaria hasta lograr su nivel máximo de empleo y una inflación del 2% en el largo plazo. Sin embargo, anunció que alcanzar estos objetivos requiere el apoyo de la política fiscal. Asimismo, para apoyar el flujo de crédito a los hogares y las empresas del país, el comité anunció que el banco central estadounidense mantendrá el ritmo actual de incremento en

sus tenencias de valores del tesoro respaldados por hipotecas residenciales y comerciales.

Adicional a esto, durante una sesión extraordinaria llevada a cabo el 27 de agosto, la Reserva Federal realizó una actualización en la declaración de metas de largo plazo y estrategia de política monetaria, la cual articula el enfoque de la política monetaria y sirve como base para las acciones de política de la FED. La actualización reflejó los cambios que la economía ha tenido durante la última década y tiene como objetivo mejorar la transparencia, la responsabilidad y la eficacia de la política monetaria. Los principales cambios giran en torno a los objetivos base de la FED. Por un lado, respecto a su objetivo de pleno empleo, el comité enfatizó que sus decisiones de política se basarán en la evaluación de las deficiencias del empleo y las desviaciones de su nivel máximo. Por otro lado, frente a la estabilidad de precios, la FED anunció que, después de que la inflación ha estado

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 30 de noviembre de 2020.

consistentemente por debajo de 2%, la política monetaria buscará lograr una inflación promedio del 2% a lo largo del tiempo para converger a esta meta en el largo plazo.

1.2. Zona Euro

En la Zona Euro, el PIB registró una variación anual de -4,4% en el tercer trimestre de 2020, aumentando 10,4 pps con respecto al segundo trimestre del año, reflejando una lenta recuperación en el bloque europeo (Gráfico 4). Este resultado se explica principalmente por la contracción del consumo final, que contribuyó con 2,0 pps a la desaceleración económica, así como de las exportaciones y la formación bruta de capital fijo, las cuales restaron 4,2 pps y 2,0 pps, respectivamente. Por otro lado, el consumo del gobierno general aportó un crecimiento de 0,4 pps. 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 -4,0%, España de -8,7%, Francia de -3,9% e Italia de -5,0%, mostrando aceleraciones respectivas de 7,2 pps,

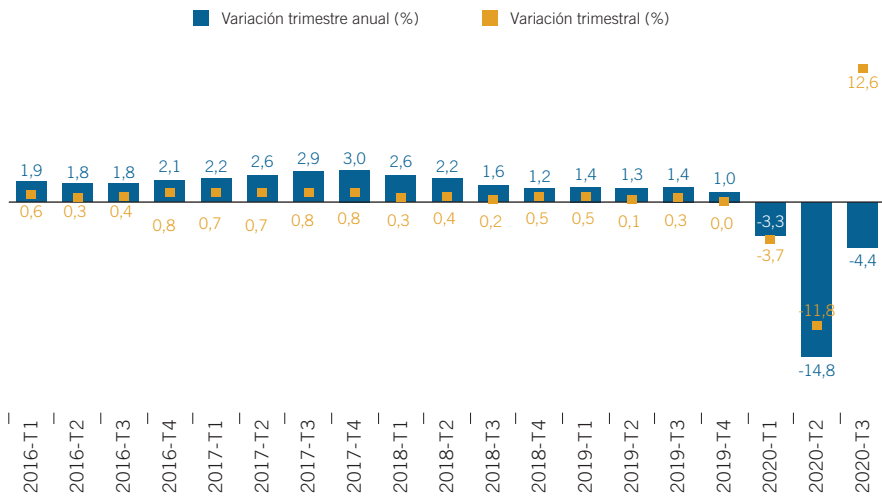
12,8 pps, 15 pps y 13 pps frente al crecimiento obtenido en el segundo trimestre del año y desaceleraciones de 4,8 pps, 10,5 pps, 5,5 pps y 5,5 pps con respecto al tercer trimestre de 2019.

En cuanto a la inflación anual de la Zona Euro, en noviembre se ubicó en -0,3%, el mismo nivel registrado en septiembre. De igual forma, la inflación núcleo (excluyendo energía, comida, alcohol y tabaco) registró una variación anual de 0,2%, manteniéndose en nivel similares con respecto a la lectura del mes pasado (Gráfico 5).

El Banco Central Europeo (BCE) también ha tomado acciones para contrarrestar los efectos negativos de la crisis desatada por el COVID-19 sobre la economía europea. Desde el inicio de los confinamientos obligatorios, el BCE anunció nuevas inyecciones de liquidez al sistema financiero por un monto de 120.000 millones de euros en forma de compras adicionales de activos. Este estímulo representa un incremento frente a los 20.000 millones de euros mensuales que el BCE había anunciado previamente para apo-

yar el crecimiento económico del bloque en medio de riesgos asociados a factores geopolíticos, de proteccionismo y la vulnerabilidad de las economías emergentes.

Gráfico 4. Crecimiento Económico de la Zona Euro*



Fuente: Eurostat.

*Las series están corregidas de efectos estacionales y de calendario.

En su última reunión, llevada a cabo el 10 de noviembre, el Banco Central Europeo (BCE) 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 en niveles inferiores, hasta que se observe una convergencia sólida de las perspectivas de inflación a un nivel ligeramente inferior al 2%. Además, se anunció que el Consejo de Gobierno aumentará en 500 millones de euros el Programa de Compras de Emergencia frente a la Pandemia (PEPP, por sus siglas en inglés) hasta un total de 1,85 billones de euros. Asimismo, este sistema de compras se mantendrá al menos hasta mar-

zo de 2022 o 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

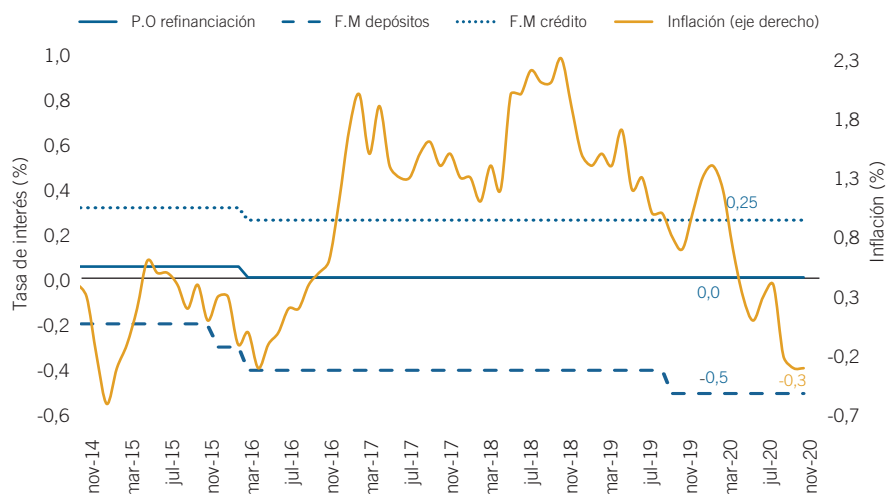
de compras de activos (APP, por sus siglas en inglés) continuarán a un ritmo mensual de 20 mil millones de euros, en conjunto con las compras adicionales por un monto de 120 mil millones de euros que se realizan con carácter temporal hasta final de año. Este programa de compras se prolongará hasta reforzar el impacto acomodativo de los tipos de interés y terminará poco antes de que las tasas comiencen a subir. Por último, el BCE decidió ampliar en doce meses, hasta junio de 2022, las condiciones de tercera serie de operaciones de refinanciamiento focalizadas a más largo plazo¹ (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 octubre, el FMI revisó al alza su pronóstico de crecimiento para la Zona Euro, situándolo en -8,3% para 2020 (1,9 pps mayor al observado en el WEO de junio), proyectando un crecimiento de 5,2% para 2021 (0,8 pps menos respecto al WEO de junio). El incremento en la proyección de crecimiento para 2020 responde a resultados mejores a lo esperado en algunas economías avanzadas durante el segundo trimestre del año. Por su parte, el BCE espera un crecimiento de -8,0% en 2020, aumentando 0,7 pps

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).

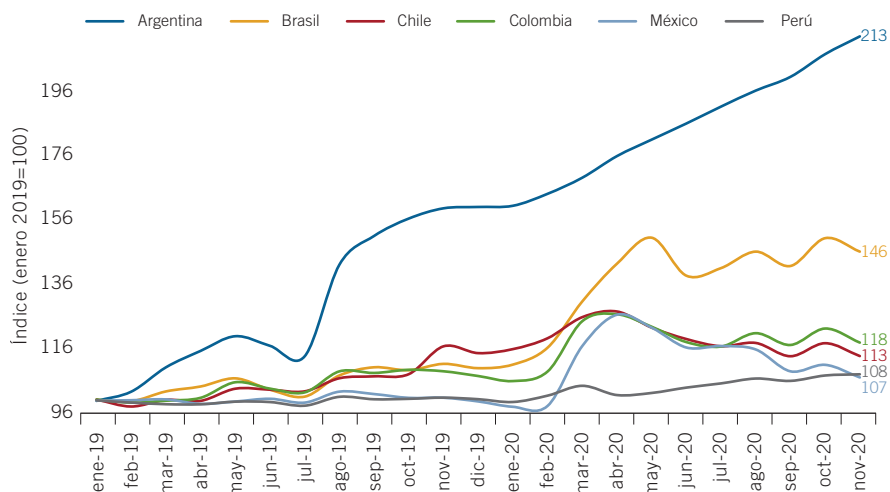
Gráfico 5. Inflación y tasas de interés² de la Zona Euro*



Fuente: Banco Central Europeo & Eurostat.

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

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 octubre incluye datos hasta el 30 de noviembre de 2020.

frente a lo pronosticado en junio. Para 2021, el BCE espera un repunte hasta alcanzar un crecimiento de 5,0%, 0,2 pps por debajo del pronóstico de junio.

1.3. América Latina

Para América Latina, el FMI espera un crecimiento de -8,1% en 2020 y de 3,6% en 2021, lo que representa un incremento de 1,3 pps y una disminución de 0,1 pps, respectivamente, comparado con la proyección de junio de 2020. Esto se debe en mayor medida al incremento en el pronóstico de crecimiento de Brasil, que alcanzaría un -5,8% en 2020 (3,3 pps más que en el último reporte) y Chile, cuyo crecimiento sería -6,0% este año (1,5 pps mayor a lo pronosticado en junio). La recuperación de la región en 2021 estará impulsada principalmente por Perú, que crecerá en 7,3% y Chile, cuya expansión será de 4,5%. Para Colombia, el FMI espera una recuperación de 4% en 2021.

En lo corrido de 2020, las monedas de los países latinoamericanos han mostrado fuertes depreciaciones debido al aumento de la aversión al riesgo ante la incertidumbre generada por el COVID-19. El peso argentino es el que más ha perdido valor relativo al mismo periodo de 2019, con una depreciación promedio³ de 44,1%. Luego, las mone-

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 depósitos: 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 2020 hasta el 30 de noviembre con el promedio del año 2019.

das que más se han depreciado han sido el real brasileño (30,9%), el peso chileno (13,4%), el peso colombiano (13,4%) y el peso mexicano (12,1%). En contraste con estos comportamientos, el sol peruano presentó una depreciación de apenas 4,4%. En general, las monedas de América Latina se han depreciado considerablemente en lo corrido del año, lastradas por la incertidumbre generada por la pandemia del COVID-19 y las consecuentes medidas de contención, así como por la caída en los precios de *commodities* (Gráfico 6).

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 primeros 21 socios comerciales 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, esti-

mamos que en el escenario central el crecimiento de los socios comerciales del país será -5,8% en 2020 y 4,5% en 2021 (Gráfico 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 otro lado, medido con las exportaciones no tradicionales, el crecimiento externo relevante para el país en nuestro escenario central sería de -7,5% en 2020 y 4,2% en 2021.

2.2. Petróleo

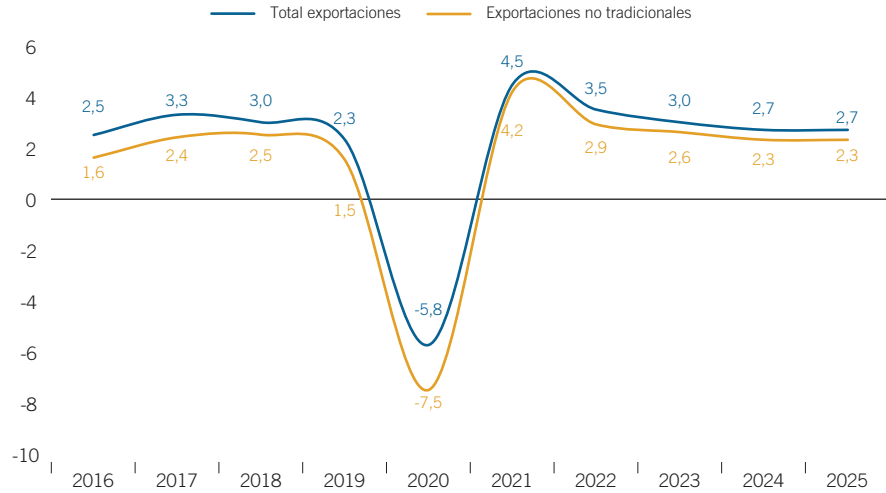
En lo corrido del año, el precio promedio internacional del petróleo Brent se redujo 35,04% frente al mismo periodo del año anterior⁴, mientras que respecto al promedio registrado para todo 2019 disminuyó 35,11%. Desde inicios del año, el precio del petróleo mantuvo una tendencia decreciente, reflejo de los temores iniciales asociados al contagio del COVID-19 y su impacto sobre el crecimiento de la demanda mundial de petróleo. Estas presiones a la baja fueron exacerbadas luego de que se realizaran negociaciones entre los países miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y Rusia, las cuales se enfocaban en realizar recortes adicionales en la producción diaria de petróleo para estabilizar los precios del crudo que habían sido golpeados por el brote del COVID-19. La OPEP recomendó realizar un recorte adicional de 1,5 millones de barriles por día hasta finales de 2020, lo cual se sumaría al recorte de 1,7 millones de barriles por día que se encontraba vigente hasta finales de marzo⁵. Ante la negativa de Rusia de aprobar el recorte de producción, Arabia Saudita decidió disminuir el costo de su propio crudo al tiempo que decidió aumentar su producción desde los 9,7 millones de barriles por día (mbd) registrados en enero hasta 12,3 mbd

⁴ Se compara el promedio del año 2020 hasta el 30 de noviembre con el promedio del año 2019 en el mismo periodo.

⁵ El 5 de diciembre de 2019, la OPEP y sus aliados acordaron una reducción adicional al recorte de 1,2 millones de barriles al día, implementada desde el 1 de enero de 2019, de 500.000 barriles diarios de crudo hasta el 5-6 de marzo de 2020, día en el que se volverían a reunir. Arabia Saudita extenderá su recorte voluntario de 400.000 barriles por día, aunque este dependerá del cumplimiento de los objetivos de producción de los otros miembros. Así, el recorte efectivo sería de 2,1 millones de barriles por día.

Gráfico 7. Crecimiento Externo Relevante para Colombia

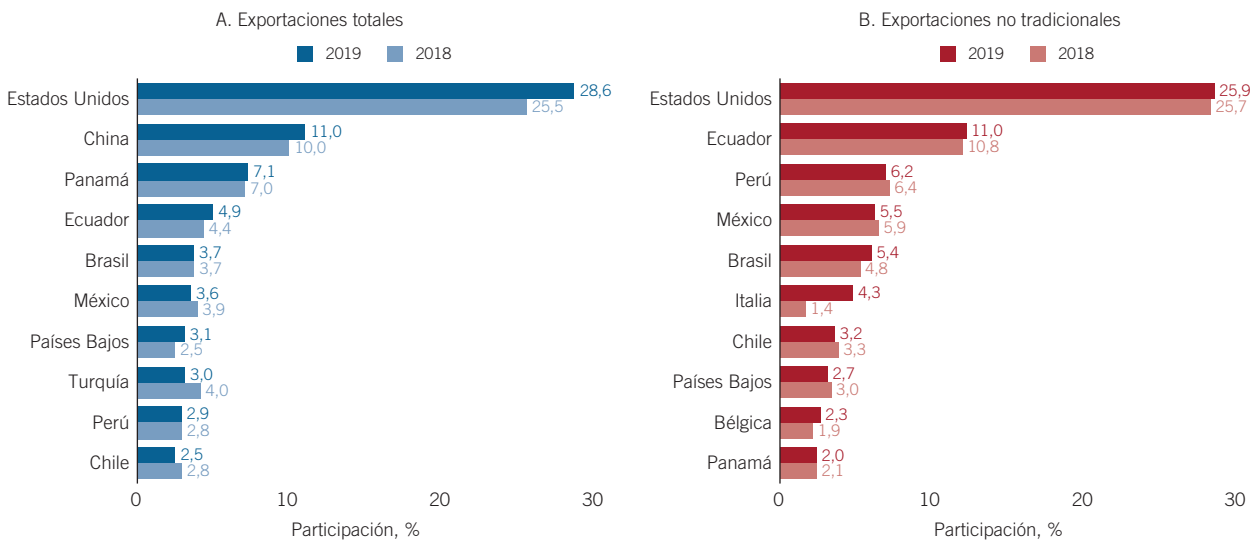
(Porcentaje, promedio con los primeros 21 socios comerciales ponderado por las exportaciones totales y no tradicionales de Colombia en dólares)



Fuente: World Economic Outlook Octubre 2020, 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.

en abril. Esta situación generó una sobreoferta de petróleo en el mercado mundial y presionó los precios del crudo a mínimos no vistos desde la crisis de 2015.

No obstante, a mediados de abril, la OPEP realizó una reunión extraordinaria con sus países aliados, en donde acordaron realizar un recorte adicional de 9,7 mbd en la producción de petróleo durante mayo y junio, y de 7,7 mbd durante el resto del año. La decisión de recorte de producción no tuvo los efectos esperados inmediatamente, ya que no compensaba en su totalidad la caída en la demanda de petróleo generada por la disrupción de la producción a nivel global. Adicional a lo anterior, en este mismo periodo los precios de referencia WTI cayeron hasta llegar a niveles negativos como resultado del vencimiento de los contratos de entrega del crudo y sus elevados costos de almacenamiento. Pese a que el desplome de esta referencia de precios no era un reflejo de las condiciones de mercado, el acontecimiento tuvo repercusiones sobre el precio de referencia Brent, llevándolo a transarse cerca de los 19 dólares por barril.

A pesar de lo anterior, desde inicios de mayo, los precios del crudo entraron en una fase de recuperación generada por el levantamiento gradual de las medidas de distanciamiento social que se realizaron a nivel mundial, lo que permitió reactivar la demanda global de petróleo. Adicionalmente, en junio la OPEP acordó con sus países aliados extender el acuerdo de recorte de producción de 9,7 mbd en un mes adicional, con lo que este recorte se mantendría hasta el 30 de julio, lo cual permitió mantener el ritmo de recuperación de precios en los meses de mayo a agosto. A esta presión a la baja sobre la oferta de crudo en el mercado mundial se sumaron los recortes voluntarios de producción que realizaron algunos países de la OPEP. En particular, Arabia Saudita disminuyó voluntariamente su producción de petróleo en 1 mbd, Emiratos Árabes Unidos la redujo en 100 kbd y Kuwait la recortó en 80 kbd, contribuyendo así a

la estabilización del mercado de crudo y a la recuperación y estabilización de los precios de referencia Brent.

Durante el mes de octubre, los precios del crudo presentaron una disminución respecto a los niveles de septiembre, como resultado de las menores perspectivas de recuperación de la demanda mundial, producto de las nuevas restricciones por los nuevos rebrotes de COVID-19. Además, se dio el aumento de 270.000 barriles por día en la producción de Libia luego de que la OPEP derogara el bloqueo que le había impuesto al país en enero de 2020. En contraste, en el mes de noviembre el precio del crudo presentó una recuperación, producto de los beneficios que traería la distribución masiva de la vacuna contra el COVID-19 en los países demandantes de petróleo. A lo anterior se suma que la OPEP+ decidió recortar a partir de enero de 2021 su producción en 7,2 millones de barriles por día, un nivel más alto que los 5,8 mbd acordados previamente, por lo cual el mercado va a operar bajo una mayor restricción de producción lo que generará mayores presiones al alza en el precio del crudo.

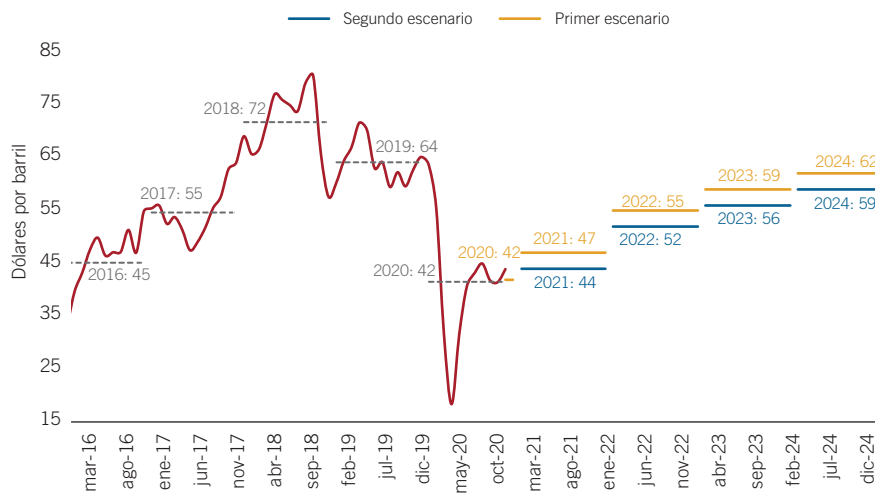
Teniendo en cuenta lo anterior, mantuvimos nuestros escenarios de precios del petróleo de mediano plazo. El precio del crudo se ubicaría en promedio en 42 dólares por barril en 2020 hasta ubicarse entre 59 y 62 dólares por barril en 2024 (Gráfico 9). Estos supuestos responden a un mercado global más equilibrado, en donde los recortes de producción pactados por la OPEP+ generan 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 y la decisión de la OPEP+ con el fin de impulsar el precio del crudo a inicios de 2021.

Dada la coyuntura actual, 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 re-

cuperación más acelerada del consumo de crudo. Sumado a lo anterior, la oferta de crudo podría presentar presiones bajistas en caso de que la OPEP+ continúe dando estímulos al mercado petrolero mediante recortes adicionales de

producción. Por su parte, las presiones a la baja sobre el precio del crudo incluyen las menores perspectivas de recuperación de la demanda mundial, producto del aumento de casos de COVID-19 en el mundo.

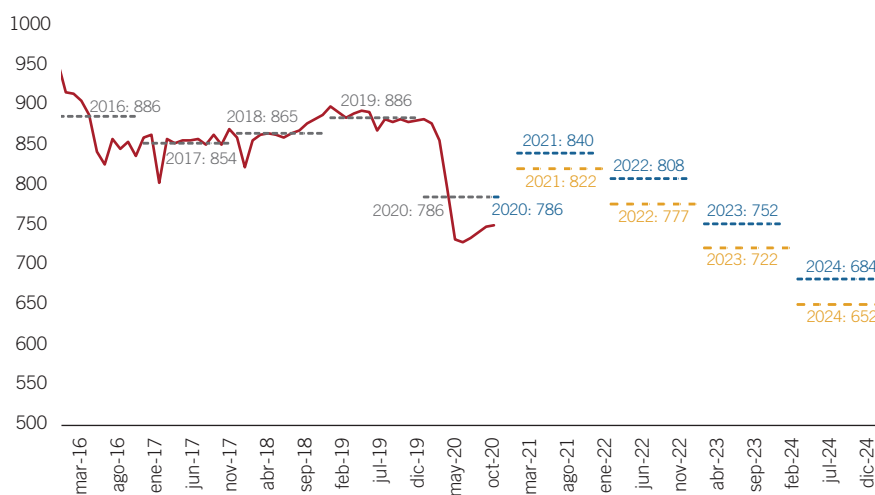
Gráfico 9. Precio del petróleo Brent*
(Dólares por barril)



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.

En cuanto a la producción del país, ésta se ubicó en 886 mil barriles por día (mbd) en 2019. En lo corrido del año hasta octubre, la producción de crudo fue de aproximadamente 786 mil barriles promedio por día, lo que representa una caída de 11,4% comparado con el mismo periodo del año anterior y de 11,3% comparado con la producción de 2019. Para 2020, 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 se recupere ligeramente durante los últimos meses del año por la reactivación gradual de la demanda y la disminución en la oferta por cuenta del recorte de producción de países OPEP+, esperamos que la producción de petróleo se sitúe en 786 mil barriles promedio por día en promedio para el año 2020, entre 822 y 840 mil barriles promedio por día en 2021, y que luego disminuya paulatinamente hasta ubicarse entre 652 y 684 mil barriles promedio por día en 2024 (Gráfico 10).

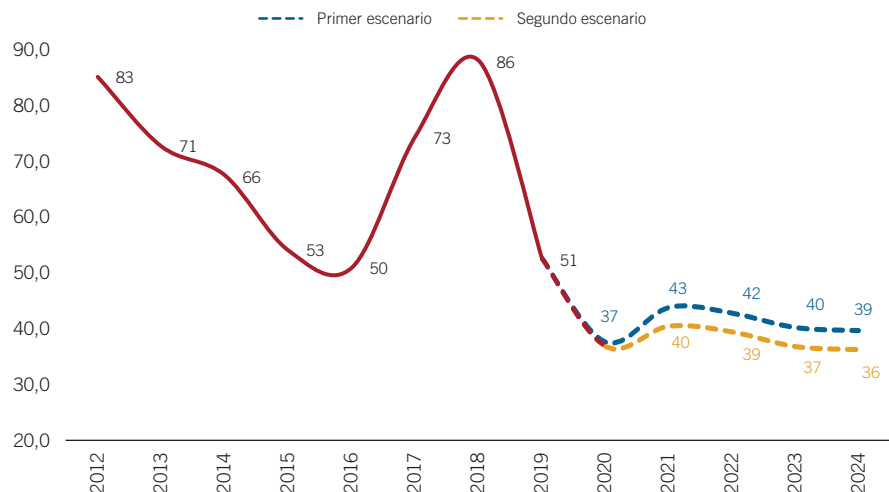
2.3. Carbón

En el segundo trimestre del año, el precio del carbón se redujo 14 dólares por tonelada con respecto al promedio del año anterior (51,4). Este comportamiento es un resultado tanto de facto-

res exógenos como del choque generado por el brote de COVID-19. Previo a la crisis, los precios del carbón presentaban una caída sostenida que respondía principalmente al menor consumo por parte de las economías avanzadas, las cuales están buscando reducir sus emisiones de gases contaminantes, y a los bajos precios del gas natural, que han incentivado la transición hacia la generación de electricidad con este *commodity*. No obstante, como resultado de la crisis económica generada por las medidas de contención de la pandemia, se ha dado una desaceleración en la demanda de este mineral, dado el menor crecimiento económico mundial, el cual implica un menor consumo por parte del sector industrial. En particular, el menor ritmo de crecimiento en la industria manufacturera de países con un alto consumo de carbón reduciría la demanda de este mineral, presionando sus precios a la baja.

Teniendo en cuenta lo anterior, nuestra proyección del precio del carbón colombiano se sitúa en **37 dólares por tonelada** en promedio para el año 2020 (Gráfico 11). En concreto, el pronóstico en 2020 está fundamentado en una demanda reducida especialmente de China (pues es su principal consumidor) y otras economías asiáticas, en línea con la desaceleración económica mundial de 2020. 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.

Gráfico 11. Precio del carbón térmico colombiano*



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

*Datos hasta marzo de 2020.

En cuanto a la producción colombiana de carbón, nuestro pronóstico para el año 2020 se sitúa en 54 millones de toneladas. Estas proyecciones responden a la caída prevista en los precios internacionales, a 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 segundo trimestre de 2020, donde la producción de carbón cayó 54% frente al mismo periodo de 2019⁶, según datos de la Agencia Nacional de Minería.

2.4. Tasa de cambio

En lo corrido del año, la tasa de cambio se ubicó en promedio en \$3.712 pesos por dólar, registrando una depreciación de 14,3% con respecto al mismo periodo de 2019⁷ y de 13,5% con respecto al promedio registrado en todo

⁶ Para 2T-2020 la producción de carbón fue de 9.166.665 en comparación con los 19.940.599 producidos en 2T-2019.

⁷ Se compara el promedio del año 2020 hasta el 30 de noviembre con el promedio del año 2019 en el mismo periodo.

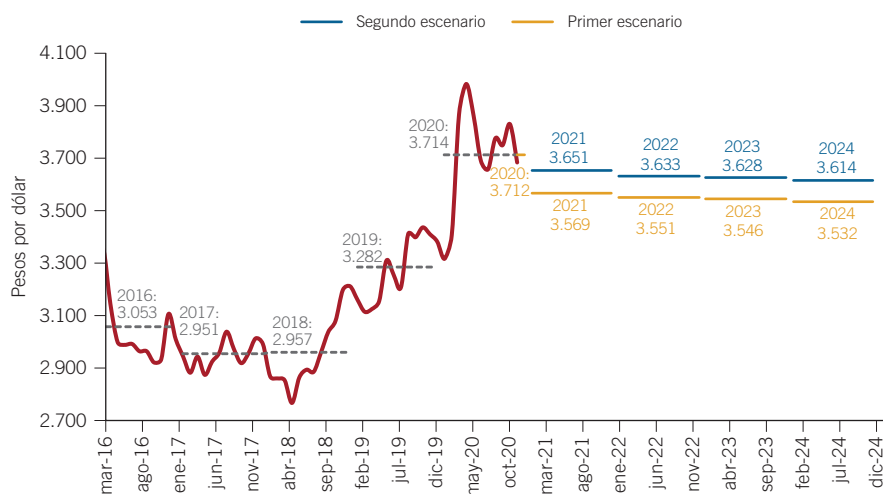
2019. El 20 de marzo, la Tasa Representativa del Mercado (TRM) fue de \$4.153, el precio nominal más alto del dólar en la historia de Colombia. El comportamiento en 2020 estuvo marcado por una disminución de la confianza a nivel global como consecuencia del COVID-19 a comienzos de enero y de la consecuente caída en los precios del petróleo, por lo que el peso colombiano presentó una depreciación hasta alcanzar máximos históricos, dada la mayor demanda de activos seguros. El comportamiento a inicios de 2020 estuvo marcado por la firma de la primera fase del acuerdo comercial entre China y Estados Unidos, el cual aumentó la confianza a nivel global y generó la apreciación del peso colombiano y otras divisas de países emergentes. No obstante, como consecuencia del brote del COVID-19 a comienzos de enero y de la consecuente caída en los precios del petróleo, la tasa de cambio colombiana presentó una depreciación hasta alcanzar niveles máximos históricos, dada la mayor demanda de activos seguros como el dólar y el fenómeno de *flight to quality* referenciado en ediciones anteriores de Prospectiva Económica (Gráfico 12).

Este comportamiento se mantuvo durante los meses de marzo y abril, en donde el promedio de la tasa de cambio fue de \$3.870 y \$3.987, respectivamente. No obstante, en julio la tasa de cambio presentó una recuperación hasta llegar a un promedio de \$3.660, como resultado de los recorres de producción de petróleo pactados por la OPEP y sus aliados, así como de la reactivación económica generada por el levantamiento gradual de las medidas de distanciamiento social a nivel global.

En el mes de noviembre, la tasa de cambio se ubicó en \$3.686, presentando una apreciación frente a la recuperación observada en los meses anteriores. Este resultado responde a una menor percepción de riesgo en los mercados internacionales soportado por los recientes resultados de efectividad de las vacunas contra el Covid-19 y un aumento en el precio de petróleo de referencia Brent.

Con base en la información en lo corrido del año hasta diciembre, ajustamos nuestro pronóstico de tasa de cambio promedio de 2020 hacia los \$3.712. Para 2021, estimamos que la tasa de cambio se apreciará debido a un mayor precio del petróleo frente a 2020, un entorno internacional menos adverso, un mayor apetito por riesgo que favorecerá la entrada de capitales y el repunte esperado en el crecimiento económico mundial, ubicándose en promedio entre 3.569 y 3.651 pesos y apreciándose lentamente hasta ubicarse entre 3.532 y 3.615 pesos en 2024.

Gráfico 12. Tasa de cambio*



Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

*Los valores corresponden a la TRM promedio del mes. El promedio de 2020 incluye datos hasta el 30 de noviembre de 2020.

El Cuadro 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.

II Cuadro 2. Resumen de los principales supuestos

Variables macroeconómicas	Unidad	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Tasa de cambio (Pesos/US\$)	Promedio anual	3,055	2,951	2,956	3,282	3,712	3,569	3,551	3,546	3,532
Precios y producción										
Producción petrolera	Miles de barriles por día	886	854	864	886	786	840	808	752	684
Precio del petróleo (Brent)	USD/barril	42	54	71	64	42	47	55	59	62
Producción colombiana de carbón	Mill. Tn	91	90	85	84	54	69	70	68	67
Precio del carbón colombiano	USD/Tn	50	73	86	52	37	43	42	40	39
Economía mundial										
Crecimiento económico mundial	Crecimiento anual (%)	3.4	3.8	3.6	2.9	-4.5	3.5	3.4	3.8	4.2
Crecimiento externo relevante para Colombia	Crecimiento anual (%)	2.4	3.2	2.9	2.3	-5.8	4.5	3.5	3.0	2.7
Total exportaciones										
Crecimiento externo relevante para Colombia	Crecimiento anual (%)	1.5	2.4	2.5	1.5	-7.5	4.2	2.9	2.6	2.3
Exportaciones no tradicionales										

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. (2020). *Perspectivas de la Economía Mundial - Octubre de 2020*. Washington, DC:.

ACTIVIDAD PRODUCTIVA: CONTINÚA LA RECUPERACIÓN ECONÓMICA

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 13. Dinámica reciente del crecimiento del PIB.....	26
Gráfico 14A. Crecimiento del PIB por sectores de actividad económica	27
Gráfico 14B. Crecimiento del Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) por sectores de actividad económica.....	28
Gráfico 15. Crecimiento del PIB por el lado de la demanda.....	36
Gráfico 16. Índice de Confianza del Consumidor (ICC) y condiciones económicas*	40
Gráfico 17. Disposición a comprar vivienda y bienes durables.....	40
Gráfico 18. Índice de Confianza Comercial (ICCO) y ventas del comercio*	41
Gráfico 19. Índice de Confianza Industrial (ICI) y actividad productiva de la industria	42
Gráfico 20. Escenario de crecimiento del PIB (2020-2024).....	53
Gráfico 21. Tasa de desempleo y Tasa Global de Participación (TGP) ..	54
Gráfico 22. Generación de empleo por rama de actividad	54
Gráfico 23. Tasa de desempleo por sexo y para la población joven*	55

ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro 3. Proyecciones de crecimiento para 2020 y 2021.....	44
Cuadro 4. Balance de riesgos para 2020 y 2021.....	50
Cuadro 5. Trayectoria de crecimiento del PIB en mediano plazo.....	51
Cuadro 6. Escenario de desempleo y pobreza monetaria en 2020.....	56

En el tercer trimestre de 2020, la economía colombiana registró una contracción de 9,0%, lo que representa un resultado 12,5 puntos porcentuales (pps) menor relativo al crecimiento observado en el mismo periodo de 2019 y un incremento de 6,8 pps frente al trimestre anterior, mostrando un comportamiento al alza luego de registrar la caída más grande del Producto Interno Bruto (PIB) en la historia reciente. Este dato se ubicó por debajo de las expectativas del mercado (-8,6%) reportadas en la Encuesta de Opinión Financiera (EOF) de noviembre. Además, el crecimiento de los primeros dos trimestres del año fue revisado a la baja, donde el primer trimestre fue corregido -0,2 pps pasando de 1,4% a 1,2 y el segundo trimestre fue revisado -0,1 pps pasando de -15,7% a -15,8%.

La contracción de la actividad económica obedeció a una disminución del valor agregado de 9,5% en julio, 10,4% en agosto y 7,3% en septiembre según lo reportado en el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE). El desempeño mensual muestra dos cosas: 1) la continuidad en la tendencia de recuperación que se viene dando desde mayo, exceptuando el menor crecimiento en agosto y 2) la menor caída del indicador en el mes de septiembre, que evidencia la entrada en vigor del aislamiento selectivo y con ello la flexibilización en las restricciones de movilidad obligatorias.

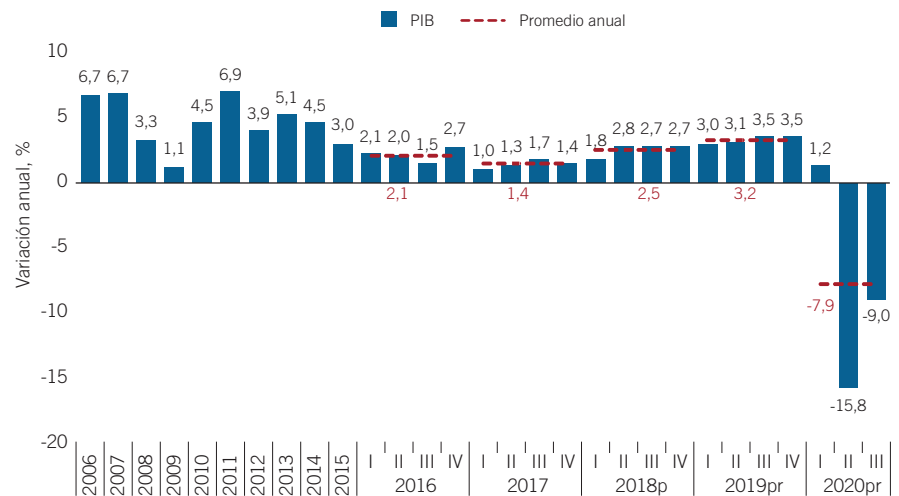
Por el lado de la oferta, 9 de las 12 actividades económicas decrecieron frente a 2019. Los sectores que explicaron la reducción anual del PIB en el tercer trimestre de 2020 fueron el sector de comercio, reparación, transporte, aloja-

miento y servicios de comida (-20,1%), construcción (-26,2%) y explotación de minas y canteras (-19,1%), que restaron 6,9 puntos porcentuales a la variación observada. Por el contrario, las actividades inmobiliarias (1,8%) y en menor medida las actividades financieras y de seguros (1,5%) y el sector agropecuario (1,5%), limitaron la disminución durante el tercer trimestre sumando aproximadamente 0,4 pps.

Desde la perspectiva del gasto, el decrecimiento de 9,5% en la demanda interna frente a 2019 se explicó principalmente por una reducción de 7,0% en el consumo total, en donde el consumo privado presentó una disminución de 8,9%, mientras que el consumo público creció 2,0%. Paralelamente, la formación bruta de capital tuvo una contracción de 18,3%. Relativo a las variables comerciales, las exportaciones se contrajeron 24,1% al mismo tiempo que las importaciones cayeron un 21,1%.

El crecimiento económico observado durante el tercer trimestre de 2020 reitera las señales de recuperación económica, pero a un ritmo ligeramente inferior frente a nuestras expectativas en la edición pasada de *Prospectiva*. 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, disminuimos nuestros pronósticos de crecimiento frente a la edición anterior, en donde anticipamos una caída en el PIB jalonada en mayor medida por una reducción del valor agregado en el sector de comercio, reparación, transporte, alojamiento y servicios de comida, la construcción y la industria. Sin embargo, el resultado final dependerá de la dinámica que tengan los supuestos macroeconómicos mencionados en la sección anterior, la evolución de la pandemia en el país y la velocidad de reactivación de las actividades económicas

II Gráfico 13. Dinámica reciente del crecimiento del PIB



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

tanto por el lado de la oferta como del lado de la demanda. En concreto, para 2020 esperamos una variación anual del PIB de -7,0%.

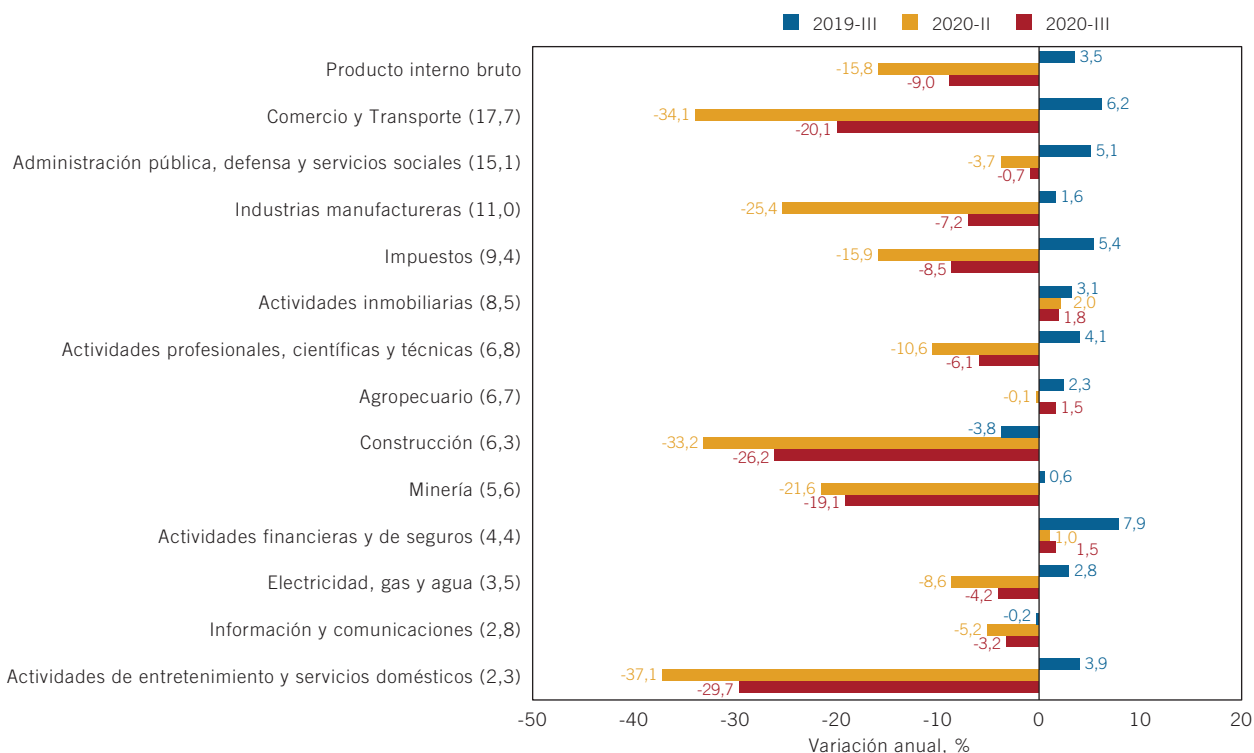
1. Dinámica reciente del crecimiento del PIB y otros indicadores

1.1. Crecimiento del PIB

PIB 2020-III: Dinámica de los componentes de oferta del PIB

La reducción del PIB en el tercer trimestre de 2020 estuvo explicada principalmente por el sector de comercio, reparación, transporte, alojamiento y servicios de comida (-3,9 pps), la construcción (-1,8 pps), y la explotación de minas y canteras (-1,2 pps), que en conjunto restaron 6,9 pps a la variación porcentual del PIB (que fue de -9,0%). Este resultado estuvo 12,5 pps por debajo del crecimiento observado en el mismo trimestre de 2019 (3,5%), cuando el sector de comercio, reparación, transporte, alojamiento y servicios de comida (1,1 pps), la administración pública y defensa, educación y salud (0,7 pps), y las actividades financieras y de

Gráfico 14A. Crecimiento del PIB por sectores de actividad económica



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

seguros (0,4 pps), contribuyeron en 2,2 pps al crecimiento económico (Gráfico 14A).

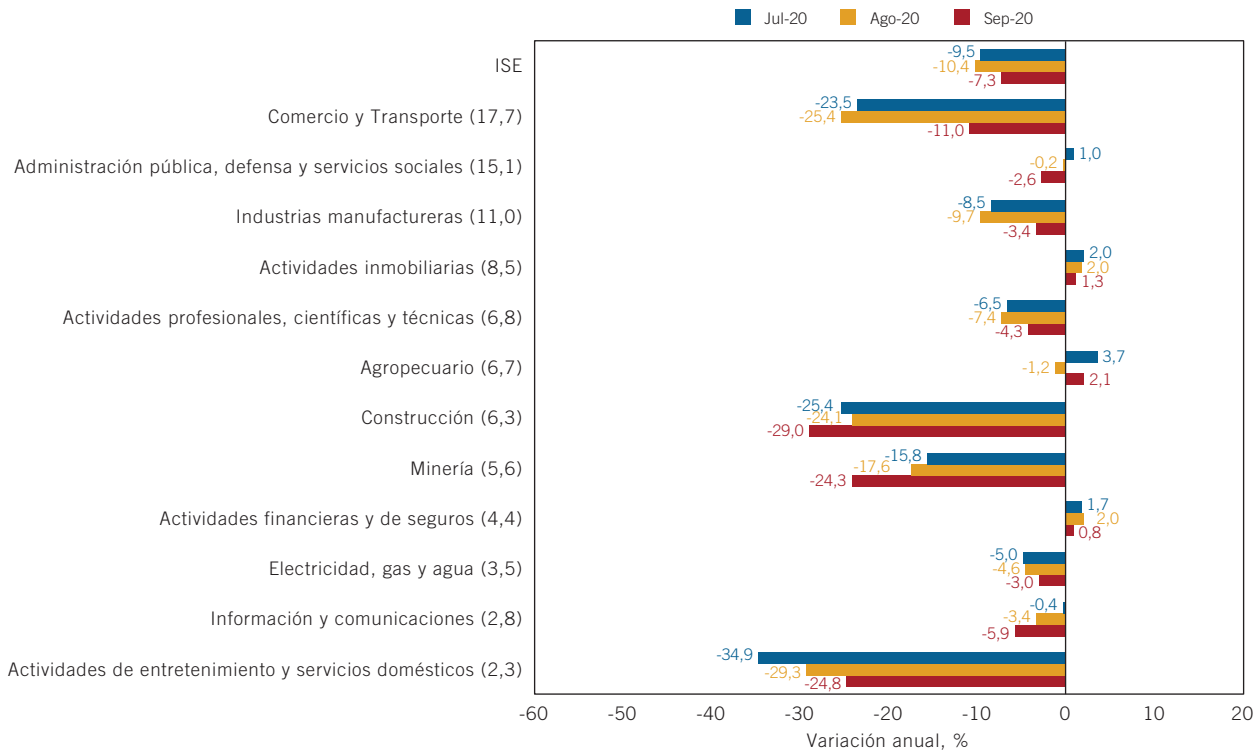
Las industrias manufactureras (-0,9 pps), las actividades artísticas, de entretenimiento y otras actividades de servicios (-0,8 pps), las actividades profesionales, científicas y técnicas (-0,5 pps), el suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado (-0,2 pps), el sector de información y comunicaciones (-0,1 pps), y la administración pública, defensa, educación y salud (-0,1 pps), también presentaron disminuciones anuales que afectaron negativamente la dinámica del valor agregado (Gráfico 14A).

Dentro de las actividades económicas que presentaron un crecimiento en su producción frente al mismo periodo del año anterior, se encuentran las actividades inmobiliarias (1,8%), las actividades financieras y de seguros (1,5%), y

el sector de la agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca (1,5%). No obstante, las actividades inmobiliarias tuvieron un menor ritmo de expansión comparado con el primer trimestre de 2020 (Gráfico 14A).

Desagregando mes a mes la reducción anual del PIB de 2020-III, el ISE registró una variación anual de -9,5% en julio, de -10,4% en agosto y de -7,3% en septiembre. En el Gráfico 14B, se puede evidenciar que los 3 sectores que explicaron la dinámica del valor agregado en el segundo trimestre de 2020, comercio, reparación, transporte, alojamiento y servicios de comida, construcción y explotación de minas y canteras, tuvieron contracciones pronunciadas a lo largo de este periodo, pero a ritmos inferiores a los observados en los meses correspondientes al segundo trimestre del año.

Gráfico 14B. Crecimiento del Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) por sectores de actividad económica



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

Los sectores de industrias manufactureras, electricidad gas y agua, y actividades de entretenimiento y servicios domésticos ubicaron su valor agregado en terreno negativo relativo al mismo periodo de 2019 pero siguieron con el comportamiento al alza que se viene dando desde el mes de mayo. Para las actividades profesionales, científicas y técnicas se observó un deterioro superior en el mes de agosto frente al observado en julio, pero con una recuperación en septiembre (Gráfico 14B).

Del lado de las actividades que registraron crecimiento en el trimestre, estas presentaron comportamientos mixtos. Las actividades inmobiliarias mantuvieron una tasa de crecimiento anual alrededor del 2,0% en los dos primeros meses, pero en el mes de septiembre presentaron una desaceleración hasta ubicar el crecimiento anual en 1,3%. Las

actividades financieras y de seguros repuntaron en agosto con un crecimiento anual del 2,0% (vs julio: 1,7%) pero registraron un menor ritmo en septiembre (0,8%). Por su parte, el sector agropecuario perdió tracción en agosto con una caída de -1,2% en este mes frente al crecimiento anual de 3,7% observado en julio. Sin embargo, posterior a esta caída se volvió a evidenciar una expansión de 2,1% en septiembre.

El sector de **comercio, reparación, transporte, alojamiento y servicios de comida** se contrajo 20,1% anual (vs +6,2% en 2019-II) restando 3,9 pps a la variación anual en 2020-III. No obstante, el sector presentó un incremento de 22,3% en el tercer trimestre del año frente al valor agregado observado en el segundo trimestre, según la serie corregida de efectos estacionales y de calendario. Este resultado

se encuentra explicado por una reducción anual del valor agregado en todos los subsectores, pero que presentaron un mejor comportamiento frente al trimestre anterior. Por orden de contribución a la dinámica negativa del sector, las actividades asociadas al alojamiento y los servicios de comida fueron las que más restaron, presentando una contracción de 45,8% (vs +5,2% en 2019-III). Luego, se encuentra el subsector de transporte y almacenamiento, con una reducción anual de 27,6% (vs +6,7% en 2019-III). Finalmente, están las actividades de comercio al por mayor y al por menor y de reparación de vehículos y motocicletas, que tuvieron una disminución de 4,6% (vs +6,3% en 2019-III).

Desagregando por mes, la contracción del sector fue más pronunciada en agosto, cuando el ISE del comercio, reparación, transporte, alojamiento y servicios de comida presentó una variación anual de -25,4%, similar al registrado en julio (-23,5%), debido a las medidas de distanciamiento social decretadas por el gobierno para este mes. No obstante, en línea con el anuncio del final de la cuarentena obligatoria y el paso a una etapa de aislamiento selectivo a partir de septiembre, la variación anual del ISE para este mes fue -11,0%, evidenciando una mejor dinámica comparado con los meses anteriores ante la flexibilización de las medidas de movilidad.

El subsector de alojamiento y servicios de comida tuvo un comportamiento desfavorable durante 2020-III frente al mismo periodo de 2019 producto de las medidas de contención del COVID-19. No obstante, la dinámica del subsector se ha enmarcado en un proceso de recuperación gradual. 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 julio (-49,8%), agosto (-44,1%) y septiembre (-30,8%). En este último mes se establecieron los protocolos para el consumo dentro de los restaurantes y bares, lo que permitió un incremento en los ingresos del subsector relativo a los meses anteriores, pero que todavía

se encuentran en niveles inferiores a 2019. En el caso del alojamiento, la Encuesta Mensual de Alojamiento (EMA) reportó que los ingresos reales de este sector habían caído en julio (-91,9%), agosto (-91,4%) y septiembre (-83,1%). Este comportamiento se encuentra explicado por el porcentaje de ocupación, el cual fue 14,1% en julio, 13,6% en agosto y 17,9% en septiembre.

El subsector de transporte y almacenamiento tuvo un decrecimiento interanual del 27,6% (vs +6,7% en 2019-III). Este desempeño se explica por una reducción del PIB de todas sus subramas, exceptuando las actividades de correo y servicios de mensajería que presentaron incrementos del 13,8%. Las actividades de transporte terrestre y transporte por tuberías (-22,6% vs +5,6% en 2019-III), fueron las que más restaron a la variación anual. Entre los factores que explican este comportamiento se encuentran: 1) medidas de aislamiento y distanciamiento social que provocaron una reducción en la demanda de servicios de transporte en los meses de julio y agosto; 2) la flexibilización en las restricciones de la ocupación de los sistemas de transporte en septiembre, pasando de un 35% de capacidad ocupada en julio y agosto, hasta un 50% de ocupación en el noveno mes del año y 3) reducción en el volumen transportado por tuberías de crudo y refinados en línea con la menor producción de ambos productos.

La contracción del subsector de comercio y reparación de vehículos y motocicletas estuvo explicada esencialmente por la reducción de 3,7% (vs +6,6% en 2019-III) en las actividades de comercio (en 2019 concentraba el 92% del valor agregado del subsector). La reparación de vehículos y motocicletas también presentó una disminución de 15,0% (vs +3,1% en 2019-III), a causa de la continuidad de los planes de restricción de movilidad para vehículos, los cuales limitaron la demanda de piezas y autopartes en el periodo correspondiente.

En el comercio minorista, las líneas comerciales que tuvieron un desempeño negativo en este trimestre según los resultados de ventas reales publicados en la Encuesta Mensual de Comercio (EMC), fueron las asociadas al sector automotor y al sector textil, aunque presentaron un mejor desempeño frente al segundo trimestre de 2020. Los vehículos automotores y motocicletas principalmente de uso de los hogares (julio: -30,5%, agosto: -33,4%, septiembre: -6,3%), otros vehículos automotores y motocicletas (julio: -39,1%, agosto: -40,5%, septiembre: -6,5%) y repuestos, partes, accesorios y lubricantes para vehículos (julio: -19,6%, agosto: -22,0%, septiembre: -3,3%), presentaron contracciones significativas en sus ventas reales entre los meses de julio y agosto como consecuencia de las medidas de aislamiento obligatorio que provocaron un menor número de vehículos en circulación. Sin embargo, a partir de la reapertura nacional en septiembre, las ventas reales registraron un importante repunte y se acercaron a los niveles observados en 2019.

El sector de **administración pública y defensa, educación y salud** registró una variación interanual de -0,7%, 5,8 pps por debajo del crecimiento observado en 2019-III (5,1%) con variaciones anuales del ISE de 1,0% en julio, -0,2% en agosto y -2,6% en septiembre. Este resultado obedeció a un decrecimiento de 4,8% (vs +6,8% en 2019-III) en las actividades de atención a la salud humana y de servicios sociales, la cual estuvo marcada por una contracción tanto de la salud privada como de la salud pública frente al año anterior, pero con una caída menos acentuada respecto al segundo trimestre de 2020. Las medidas de aislamiento, especialmente en julio y agosto, provocaron una menor cantidad de pacientes atendidos. Sin embargo, a partir de septiembre se observó una mayor atención y reactivación de servicios médicos deshabilitados por la emergencia económica. Por ejemplo, a partir de los datos de la EMS en los meses de julio y agosto, los ingresos nominales de los servicios de salud humana privada con internación disminuyeron 10,6% y 5,9%, mientras que en septiembre

se observó un crecimiento de 1,6%. Paralelamente, los servicios de salud humana privada sin internación tuvieron variaciones anuales en su ingreso nominal de -4,4%, 2,1% y 2,6%, respectivamente.

El subsector de educación presentó una variación anual de -0,5% en el tercer trimestre de 2020 (vs +4,2% en 2019-III), producto de una contracción del 4,9% en la educación de mercado (vs +2,0% en 2019-III) y un crecimiento de 4,0% en la educación de no mercado (vs +6,5% en 2019-III). El decrecimiento de la educación de mercado estuvo explicado por la dinámica de la educación superior, la cual percibió menores ingresos por la alta tasa de deserción de algunas instituciones privadas. Asimismo, la educación preescolar, primaria, secundaria y media presentó un ligero decrecimiento en el número de matrículas en el periodo correspondiente. Según datos de la EMS, los ingresos de la educación superior privada se redujeron 25,0% en julio, 17,5% en agosto y 15,5% en septiembre. Por su parte, el crecimiento de la educación de no mercado respondió a un comportamiento favorable en las actividades laborales de algunas secretarías de educación y de la remuneración a los asalariados, así como la dinámica de instituciones como el SENA y otros programas de educación superior del gobierno nacional.

El sector de la **industria manufacturera** decreció 7,2% (vs +1,6% en 2019-III). Esta disminución obedeció en mayor medida al efecto negativo de las medidas de aislamiento obligatorio en los meses de julio y agosto, puesto que el valor agregado en estos meses decreció 8,5% y 9,7%, representando una menor caída del sector respecto al trimestre anterior (-25,4%). La apertura en el mes de septiembre permitió que la actividad sectorial se acercara más a los niveles registrados en 2019, registrando una variación anual de -3,4%. Todos los subsectores de la rama presentaron disminuciones, siendo las actividades de fabricación de textiles, confección de prendas de vestir y calzado (-20,5% vs +1,6% en 2019-III), las actividades de coquiza-

ción, fabricación de productos de la refinación del petróleo y actividad de mezcla de combustibles (-5,2% vs +0,1% en 2019-III) y la fabricación de productos metalúrgicos básicos (-7,8% vs -0,1% en 2019-III), las que más aportaron a la menor producción en el tercer trimestre.

En el subsector de textiles y cueros la contracción estuvo jalonada por la reducción en la preparación, hilatura, tejeduría y acabado de productos textiles, fabricación de otros productos textiles y confección de prendas de vestir (-19,1% vs +1,6% en 2019-III), que representa aproximadamente el 85% del valor agregado del subsector en 2019. Esta variación negativa se dio por la menor demanda por parte de clientes nacionales y extranjeros, así como los cierres temporales y definitivos de plantas y puntos de venta. Sin embargo, la menor caída respecto al segundo trimestre estuvo ligada al buen comportamiento de la producción de dotación hospitalaria y a una mayor actividad en algunos establecimientos con mira al incremento de las ventas esperadas en diciembre.

En el subsector de coquización, fabricación de productos de la refinación del petróleo y actividad de mezcla de combustibles, fue la coquización y la refinación la que más contribuyó a la contracción de la actividad productiva de esta industria (-11,3% vs -1,1% en 2019-III). Esta actividad presentó disminuciones anuales, pero a menores ritmos respecto al trimestre anterior, pues en la producción real reportada en la Encuesta Mensual Manufacturera con Enfoque Territorial (EMMET) en julio, agosto y septiembre, se registraron variaciones anuales de -15,9%, -14% y -5,7%, respectivamente. Estos resultados son consistentes con la disminución de 16,6% que tuvo la carga conjunta de las refinerías de Barrancabermeja y de Cartagena, la cual pasó de 389 mil de barriles por día (KBPD) en 2019-III a 324

KBPD en el tercer trimestre de 2020⁸. No obstante, la carga de refinación aumentó respecto al segundo trimestre del año (255 mil KBPD).

La elaboración de alimentos, bebidas y productos de tabaco tuvo una disminución de 4,2% (vs +3,5% en 2019-III), explicado principalmente por una contracción del 10% (vs -0,5% en 2019-III) en la elaboración de bebidas (incluido el hielo) y productos de tabaco, debido a las restricciones operacionales en los canales de comercialización como bares, restaurantes, hoteles e instituciones educativas, sumado a un efecto base derivado de la mayor dinámica de la actividad en 2019-III por eventos como la Feria de las Flores y Colombia Moda. La EMMET muestra que la elaboración de bebidas presentó variaciones anuales de -11,3% y -17,7% en julio y agosto, respectivamente, mientras que en septiembre esta tuvo una recuperación sustancial decreciendo apenas un 0,6%.

Finalmente, por orden de contribución a la variación negativa de las industrias manufactureras, la fabricación de productos metalúrgicos se contrajo en 7,8% (vs -0,1% en 2019-III), la fabricación de muebles, colchones y somieres, y otras industrias manufactureras decreció 10,6% (vs +4,2% en 2019-III) y las actividades de transformación de la madera y fabricación de productos de madera y de corcho excepto muebles presentaron una variación anual de -8,6% (vs +4,1% en 2019-III). Estos subsectores, al igual que los mencionados anteriormente, registraron una caída inferior a la observada en el segundo trimestre de 2020.

El valor agregado total del sector **agropecuario** registró un crecimiento de 1,5% anual en el tercer trimestre, acelerándose frente al crecimiento observado en 2020-II (-0,1%) y desacelerándose con respecto a 2019-III (2,3%).

⁸ Este resultado obedece a una disminución en la carga a la refinería de Barrancabermeja (179 KBPD vs 228 KBPD en 2019-III) y en la carga a la refinería de Cartagena (145 KBPD vs 161 KBPD en 2019-III). Para más información, consultar el informe con los resultados del tercer trimestre de 2020 de Ecopetrol.

La actividad registró expansiones de 3,7% en julio y 2,1% en septiembre, sin embargo, estos crecimientos se vieron limitados por una contracción del 1,2% en agosto. El crecimiento de la rama de agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca obedeció a un aumento de 2,2% en los cultivos agrícolas transitorios y permanentes, actividades de apoyo y explotación mixta (vs 1,2% en 2019-III), las actividades de pesca y acuicultura que crecieron 27% (vs -6,6% en 2019-III), la ganadería (1,9% vs 2,2% en 2019-III) y, en menor medida, la silvicultura y extracción de madera (5,3% vs 0% en 2019-III).

El subsector de cultivos agrícolas transitorios y permanentes fue la actividad que más aportó al crecimiento, registrando una variación anual de 2,2% (vs -0,1% en 2020-II). Dentro de los cultivos que aumentaron su producción se encuentran el arroz (25,9%), explicado por la temporalidad del pico de cosecha en los llanos orientales en el tercer trimestre, el cual condujo a niveles históricamente altos en el almacenamiento de arroz. Junto a esto, el cacao en grano y otras plantas bebestibles y especias (19,8%) y frutas y nueces (3,8%), también presentaron expansiones anuales. Por otro lado, las actividades que limitaron un mayor crecimiento del subsector fueron las leguminosas (-18,8%), caña de azúcar (-4,8%), plantas y flores (-0,9%) y caña panelera (-0,3%).

La actividad pecuaria también se aceleró frente al crecimiento observado en el trimestre anterior al crecer 1,9% (vs -3,3% en 2020-II). Esta dinámica se explicó por la mayor producción de ganado porcino (6,6%), leche sin elaborar (5,6%) y huevos con cáscara frescos (14,3%), mientras que las actividades relacionadas con ganado bovino y aves de corral disminuyeron en 4,3% y 6,3%, respectivamente.

El cultivo permanente de café fue el único subsector que le restó a la variación anual con un decrecimiento de

13,1% (vs +11,7% en 2019-III). Este resultado estuvo en línea con la contracción en la producción nacional de café verde reportada por la Federación Nacional de Cafeteros (FNC) (-3,6% vs +4,9% en 2019-III). La disminución estuvo explicada por las reducciones de -0,5%, -2,5% y -8,5% registradas en julio, agosto y septiembre, respectivamente. Al compararse con un año base como el 2019, donde se registraron altos niveles de producción no observados desde 1992, la dinámica cafetera refleja caídas anuales a pesar de no verse gravemente afectada por la crisis derivada del COVID-19.

El sector de la **construcción** restó 1,8 pps al valor agregado total y se contrajo a un ritmo del 26,2% (vs -3,8% en 2019-III y -33,2% en 2020-II). Este comportamiento estuvo explicado por la reducción de la actividad en los meses de julio, agosto y septiembre, donde el ISE reflejó un comportamiento relativamente estable, ubicando el crecimiento del sector en -25,4%, -24,1% y -29%, respectivamente. La construcción de edificaciones (-27,2%) y obras civiles (-24,7%) y las actividades especializadas (-26,4%), registraron caídas similares, pero sólo las obras civiles presentaron un decrecimiento superior al observado en el segundo trimestre del año.

La construcción de edificaciones residenciales y no residenciales fue la principal causante de la disminución del valor agregado del sector, registrando una variación anual de -27,2% (vs -39,3% en 2020-II). Esto se debe a que el área causada⁹ reportada en el Censo de Edificaciones (CEED) presentó una disminución de 29,4% (vs -16,2% en 2019-III). En concreto, la coyuntura del COVID-19 llevó a que en el tercer trimestre de 2020 el área paralizada aumentara 26,8% anual, pero a un menor ritmo que en el segundo trimestre (106,9%), y que el área en proceso y el área culminada presentaran contracciones de 11,3% y 33,9%, respectivamente (vs -37,6% y -43,4% en 2020-II).

⁹ El área causada se define como los metros cuadrados efectivamente avanzados en el trimestre de referencia.

El subsector de obras civiles se contrajo a un ritmo de 24,7% (vs -22,1% en 2020-II). Esto es consistente con la evolución del indicador de pagos efectuados en inversión en obras civiles (IIOC), que decreció 25,1% (vs -22,1% en 2020-II). Este resultado fue impulsado principalmente por la disminución de las construcciones para la minería, centrales generadoras eléctricas y tuberías para el transporte (-43,6%), otras obras de ingeniería (-39,4%) y carreteras, puentes, túneles y subterráneos (-6,4%), y en menor medida las vías férreas, pistas y transporte masivo (-29%) y las vías de agua, puertos, represas, acueductos, alcantarillado (-13,2%).

Por último, las actividades especializadas para la construcción fueron la segunda rama que más afectó la dinámica de la construcción, restándole 5,1 pps al valor agregado. En 2020-III, este subsector tuvo una disminución de 26,4% (vs -34,1% en 2020-II) debido a la dinámica negativa del sector edificador y de las obras civiles que percibió una ligera recuperación en el primero pero un deterioro en el segundo.

El sector de la **explotación de minas y canteras** presentó una variación anual de -19,1% (vs +0,6% en 2019-III y -21,6% en 2020-II) con contracciones del ISE de 15,8% en julio, 17,6% en agosto y 24,3% en septiembre. Este desempeño se explica principalmente por una reducción en la extracción de carbón de piedra y lignito de 44,1% (vs -2,3% en 2019-III) y una disminución de 15,1% (vs +1,4% 2019-III) en la extracción de petróleo y gas natural y sus actividades de apoyo.

La producción de carbón se vio reducida debido a los menores precios del mineral, a la reducción en las operaciones de las minas de carbón por cuenta de la incertidumbre alrededor de la recuperación económica y a una serie de huelgas que se dieron en algunos sindicatos del sub-

sector carbonífero. Según datos del Índice de Producción Industrial (IPI), la extracción de hulla (carbón de piedra) se contrajo en julio, agosto y septiembre, presentando variaciones anuales de -34,1%, -39,6% y -61,2%, respectivamente, mientras que los precios se ubicaron en 38 dólares por tonelada (USD/Tn) en julio, 39,6 USD/Tn en agosto y 44,3 USD/Tn en septiembre, según datos del Reporte Semanal del Ministerio de Minas y Energía.

Solo el sector de extracción de metales metalíferos presentó un aumento en el tercer trimestre de 2020 de 25,1% anual (vs +6,4% en 2019-III), impulsado por el crecimiento en la extracción de minerales de hierro y mineral de hierro sinterizado (46,7% vs 29,1% en 2019-III) y por el aumento en la extracción de extracción de minerales de oro y sus concentrados (10,4% vs 25% en 2019-III). El comportamiento del oro obedece al aumento del precio del mineral dada su condición de activo refugio, el cual pasó de \$1.710 por onza troy en el segundo trimestre de 2020 a \$1.912 por onza troy en 2020-III según datos del *Pink Sheet* del Banco Mundial. Por su parte, la extracción de otros minerales como el platino (-39,5% vs +495,4% en 2019-III), el níquel (-0,9% vs -5,9% en 2019-III) y la plata (-18,2% vs +103,5% en 2019-III), presentaron reducciones.

Las actividades de **electricidad, gas y agua** registraron una variación anual de -4,2% (vs +2,8% en 2019-III y -8,6% en 2020-II), a causa de una disminución de 4,3% (vs +3,5% en 2019-III y -9,4% en 2020-II) 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 3,9% (vs +1,3% en 2019-III y -6,5% en 2020-II).

La dinámica de la generación de electricidad estuvo marcada por la recuperación gradual en los embalses. Según datos de XM, el nivel de los embalses¹⁰ se ha ido recuperando, especialmente, para julio, agosto y septiembre fue de 56,2% (vs 72,9% en julio de 2019), 63,1% (vs 74,1% en agosto de 2019) y 67,1% (vs 67,9% en septiembre de 2019), respectivamente. Esta situación llevó a que la generación de energía eléctrica por combustibles fósiles por parte de las centrales termoeléctricas en julio tuviera una participación de 16,6% (vs 12,2% en julio de 2019), 18% en agosto (vs 15% en agosto de 2019) y 22,1% en septiembre (vs 20,8% en septiembre de 2019).

La recuperación del sector eléctrico también estuvo en línea con el comportamiento de la demanda de energía eléctrica durante julio, agosto y septiembre, pues en estos meses registró variaciones interanuales de -3,9% (vs +3,3% en julio de 2019), -3,8% (vs +4,1% en agosto de 2019) y -3,2% (vs +3,9% en septiembre de 2019), respectivamente. Esta disminución de la demanda de energía se explica por la reducción en la demanda no regulada (julio: -5,4%, agosto: -6,6% y septiembre: -4,3%), y en menor medida a la disminución de la demanda regulada (julio: -3,4%, agosto: -3,5% y septiembre: -1,9%).

El sector de **actividades financieras y de seguros** registró un incremento de 1,5% (vs 7,9% en 2019-III). La desaceleración obedeció a menores expansiones en julio, agosto y septiembre de 1,7%, 2,0% y 0,8%, respectivamente. Los subsectores que impulsaron el crecimiento fueron la intermediación financiera con un aumento de 10,3% (vs 4,4% en 2019-III), los servicios de seguros que tuvieron una variación anual de 4,0% (vs 10,6% en 2019-III) y las

actividades auxiliares¹¹ (1,9% vs 10,9% en 2019-III). De otro lado, las comisiones (-11,1% vs +8,1% en 2019-III) decrecieron, limitando 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 6,5% en julio, 5,3% en agosto y 4,0% en septiembre. El crecimiento de la cartera estuvo asociado al aumento en la cartera comercial (julio: 8,1%, agosto: 6,8% y septiembre: 5,2%) y en la cartera de consumo (julio: 4,7%, agosto: 3,2% y septiembre: 2,0%). Por su parte, la cartera hipotecaria presentó variaciones positivas (julio: 5,9%, agosto: 5,6% y septiembre: 4,9%) pero la cartera de microcrédito decreció con respecto al mismo trimestre del año anterior (julio: -0,7%, agosto: -1,0% y septiembre: -1,2%).

Para el caso de los seguros, estos estuvieron afectados positivamente por las actividades relacionadas con primas y siniestro, además de la constitución y liberación de reservas. A su vez, la dinámica de las actividades auxiliares se explicó por la recuperación de los ingresos por administración de fondos de inversión colectiva y negocios fiduciarios. Por otro lado, las comisiones decrecieron debido a los menores ingresos por comisiones en moneda extranjera y al menor volumen de transacciones en el sistema financiero frente a los niveles observados en 2019.

El sector de **actividades inmobiliarias** registró un crecimiento de su valor agregado al expandirse 1,8% (vs 3,1% en 2019-III). La resiliencia del sector se explicó por la dinámica presentada en el alquiler de bienes raíces residenciales, el cual se vio beneficiado por el aumento del *stock*

¹⁰ Porcentaje de volumen útil promedio de periodo.

¹¹ 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.

residencial en departamentos como Tolima y Cesar. Además, el alquiler de bienes raíces no residenciales, también se vio beneficiado por el aumento del *stock* no residencial en los departamentos de Norte de Santander, Risaralda y Valle del Cauca.

El sector de **información y comunicaciones** presentó una tendencia decreciente durante el trimestre, contrayéndose 0,4% en julio, 3,4% en agosto y 5,9% en septiembre, obteniendo para 2020-III una variación anual real de -3,2% (vs -0,2% en 2019-III). La caída estuvo sustentada en una menor dinámica en las actividades de edición, transmisión y producción de televisión, y exhibición de películas. Las primeras dos actividades se vieron afectadas por la disminución de la inversión en pauta publicitaria, especialmente en julio y agosto. En septiembre se observó una ligera recuperación de la pauta relacionada con la reactivación del fútbol colombiano y del cubrimiento de otros eventos de carácter nacional e internacional. Entre tanto, el comportamiento de las actividades cinematográficas responde al cierre de cines durante este periodo como medida para frenar la propagación del COVID-19 y no ha reaccionado de manera importante a la apertura de los autocines.

Las **actividades profesionales, científicas y técnicas** registraron una variación interanual de -6,1% (vs +4,1% en 2019-III y -10,6% en 2020-II). El valor agregado del sector se contrajo 6,5% en julio, 7,4% en agosto y 4,3% en septiembre. Este resultado se explica por el decrecimiento de 6,6% (vs +3,5% en 2019-III) en las actividades administrativas y de apoyo y en menor medida por la disminución de 5,5% (vs +4,7% en 2019-III) en las actividades profesionales científicas y técnicas. Entre las actividades administrativas y de apoyo que decrecieron se encuentran las actividades de empleo, seguridad e investigación privada, servicios a edificios; agencias de viaje; alquiler de maquinaria y equipo. Por otro lado, el crecimiento de las actividades de *call center* contrarrestó ligeramente la caída del subsector. Por el lado de las actividades, profesionales y científicas

se destacan la menor demanda de las actividades jurídicas y de contabilidad, administración empresarial, actividades de consultoría de gestión, arquitectura, ingeniería y publicidad, en un entorno de recuperación lenta.

Finalmente, las **actividades artísticas, de entretenimiento y servicios domésticos** tuvieron una contracción de 29,7% (vs +3,9% en 2019-III y -37,1% en 2020-II), debido a la reducción del valor agregado en las actividades artísticas, de entretenimiento y recreación y otras actividades de servicios (-29% vs +4,3% en 2019-III) y a la caída del PIB de las actividades de los hogares individuales en calidad de empleadores y como productores de bienes y servicios para uso propio (-31,6% vs +2,9% en 2019-III). Paralelamente, el sector presentó variaciones anuales del ISE de -34,9%, -29,3% y -24,8% en julio, agosto y septiembre, respectivamente. La significativa afectación en las actividades artísticas y de entretenimiento se debió a la suspensión de actividades deportivas, clubes sociales y deportivos, juegos de azar y eventos públicos para evitar la propagación del COVID-19. Para septiembre se observó una recuperación en línea con la apertura de escuelas de formación deportiva y espacios para deportistas de alto rendimiento.

PIB 2020-III: Dinámica de los componentes de demanda del PIB

En el tercer trimestre de 2020, la **demand interna** decreció 9,5%, 14,8 pps por debajo de lo registrado en 2019-III y 7,6 pps superior a lo observado en 2020-II. Este resultado se explica por la contracción del **consumo total** y la **formación bruta de capital**. Por otro lado, el **déficit comercial** aumentó con respecto al trimestre anterior, por cuenta de una mayor caída de las exportaciones que de las importaciones (Gráfico 15).

El **consumo total** presentó una disminución de 7,0%, lo que representa una reducción de 11,8 pps con respecto a lo registrado en el tercer trimestre de 2019. Este com-

portamiento obedeció principalmente a la reducción en el **consumo privado**, que pasó de crecer 5,0% en 2019-III a contraerse 8,9% durante 2020-III, mostrando a su vez un mejor comportamiento frente al segundo trimestre del año (-15,9%). Este resultado se explica en el marco del aislamiento obligatorio por 1) la disminución de los ingresos laborales por cuenta de la caída en la ocupación a pesar de los mejores indicadores frente a los observados en el segundo trimestre, 2) las restricciones a la movilidad y cierre de establecimientos comerciales hasta agosto y 3) una recuperación gradual en el flujo de remesas. Por el contrario, la dinámica del **consumo total** estuvo apoyada por el crecimiento del **consumo público** (2,0% vs 4,4% en 2019-III), en línea con el comportamiento expuesto en la sección anterior del sector de administración pública y defensa y educación de no mercado, además de los subsidios hacia el consumo de servicios públicos, la compra de bienes de primera necesidad por parte de entidades locales para las poblaciones más vulnerables y la adquisición de equipos para atender la emergencia sanitaria.

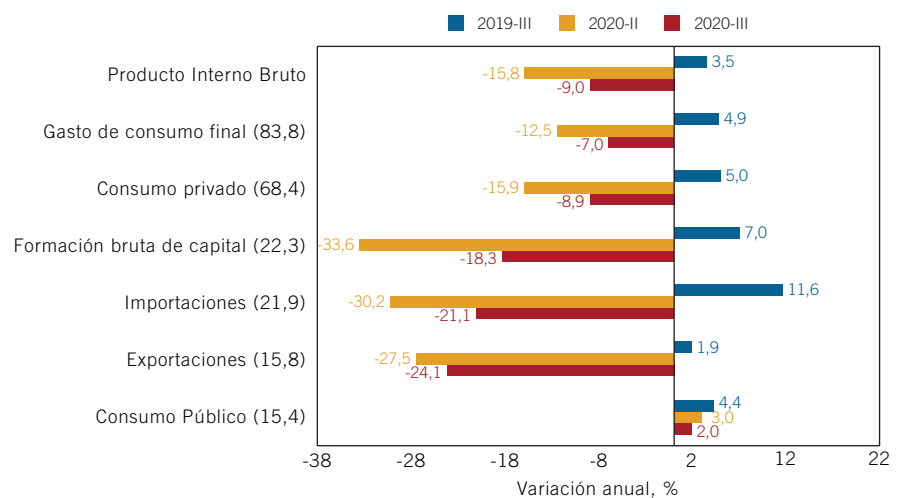
Por grado de *durabilidad*, la disminución del **consumo privado** es producto de una disminución en 3 de las 4 divisiones: 1) **servicios** (-14,1% vs +4,4% en 2019-III), 2) **bienes semidurables** (-19,8% vs +6,0% en 2019-III) y 3) **bienes durables** (-4,0% vs +5,1% en 2019-III). En cambio, el consumo de **bienes no durables** creció 4,3% (vs 6,0% en 2019-III). Así, el comportamiento del consumo privado estuvo en línea con el abastecimiento de productos de primera necesidad en medio del aislamiento obligatorio, y con la menor disposición a comprar bienes durables por parte de los consumidores durante

2020-III con respecto al mismo periodo del año anterior¹², pero con un incremento frente al trimestre anterior.

Por *finalidad*, los componentes del gasto que más contribuyeron a la reducción del **consumo privado** fueron los restaurantes y hoteles (-33,6% vs +5,0% en 2019-III y -50,6% en 2020-II), transporte (-43,2% vs +3,8% en 2019-III y -61,4% en 2020-II), prendas de vestir y calzado (-25,4% vs +5,2% en 2019-III y -50,2% en 2020-II) y salud (-3,0% vs +7,1% en 2019-III y -16,6% en 2020-II). Por su parte, los alimentos y bebidas no alcohólicas (8,4% vs 5,2% en 2019-III), el rubro de alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles (1,8% vs 2,7% en 2019-III) y las comunicaciones (6,9% vs 0,1% en 2019-III), presentaron variaciones anuales positivas contrarrestando parcialmente la caída del **consumo privado**.

La **formación bruta de capital** se contrajo -18,3% (vs +7,0% en 2019-III y -33,6% en 2020-II). Este resultado obedeció a la disminución observada en la **formación bruta de capital fijo** (-19,5% vs +4,9% en 2019-III), a su vez

II Gráfico 15. Crecimiento del PIB por el lado de la demanda



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

¹² Ver boletines de la Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) de julio, agosto y septiembre de 2020.

jalonada en la reducción de la inversión en activos de: 1) otros edificios y estructuras (-29,8% vs +6,3% en 2019-III y -32,4% en 2020-II), 2) vivienda (-29,4% vs -6,9% en 2019-III y -36,9% en 2020-II), 3) maquinaria y equipo (-2,9% vs +12,8% en 2019-III y -37,7% en 2020-II), 4) productos de propiedad intelectual (-9,3% vs +2,4% en 2019-III y -13% en 2020-II) y 5) recursos biológicos cultivados (-4,8% vs +1,6% en 2019-III y +1,9% en 2020-II). El comportamiento de la inversión en vivienda y en otros edificios y estructuras decreció, en línea con la caída del valor agregado de las edificaciones residenciales y no residenciales y en las obras civiles.

Finalmente, las **exportaciones** registraron una variación interanual de -24,1% (vs +1,9% en 2019-III y -27,5% en 2020-II), al mismo tiempo que el rubro de **importaciones** registró un decrecimiento de 21,1% anual (vs +11,6% en 2019-III y -30,2% en 2020-II). La reducción anual de las **ventas al exterior** obedece a una disminución de las exportaciones de petróleo y sus productos derivados, menores compras de residentes extranjeros en el mercado interno dado el cierre de fronteras y la restricción al transporte aéreo internacional hasta agosto, así como la reducción en las exportaciones de carbón. Sin embargo, las ventas externas de productos agropecuarios, alimentos y bebidas evidenciaron un buen comportamiento, el cual limitó una mayor caída del rubro. Para el caso de las **importaciones**, el comportamiento se encuentra explicado por la menor disminución en la importación de maquinaria y equipo de transporte, así como menores compras de manufacturas frente a 2019.

1.2. Indicadores recientes de actividad económica

En el periodo reciente, algunos indicadores líderes de la actividad económica siguen mostrando una tendencia positiva y de recuperación. Así, en octubre, el ISE registró una variación anual de -4,5%, lo que representa un aumento de 2,8 pps relativo a la variación del mes anterior. Esta disminución anual representa la menor caída desde abril relativo a los meses del 2019.

Por actividades¹³, las actividades terciarias restaron 1,8 pps, las secundarias 1,6 pps y las primarias 1,1 pps, al presentar contracciones de 2,7%, 8,1% y 9,5%, respectivamente. Entre los sectores económicos que tuvieron un desempeño igual o superior al promedio histórico en el ISE, se encuentran las actividades de agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca, las actividades inmobiliarias y la administración pública y defensa. Todos los demás sectores decrecieron.

Las actividades de **agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca** han presentado un comportamiento favorable frente a los meses anteriores. El abastecimiento en los principales mercados del país ha venido aumentando en los últimos meses. Según el Sistema de información de precios (SIPSA) se ha observado un incremento en las toneladas abastecidas en 2,7% y 4,7% en octubre y noviembre, respectivamente. Por otro lado, la producción de café, a pesar de registrar variaciones anuales negativas en

¹³ 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%.

los meses de octubre (-23%) y noviembre (-14,1%), aumentaron su producción en términos mensuales en 16,5% octubre y 24,5% en noviembre, siendo este último mes el de la mayor producción de café en lo corrido de 2020 (1,44 millones de sacos). Por el lado de las actividades pecuarias, según la Encuesta de sacrificio de ganado (ESAG) se observó un incremento anual de 1,3% y 1,0% en el sacrificio de ganado vacuno y porcino, respectivamente, en el mes de octubre.

La contracción de la **minería** obedece una disminución en la producción de petróleo y de carbón. La producción de petróleo tuvo una contracción de 15% en octubre y 14% en noviembre al haber producido 751 KPBD y 759 KPBD, respectivamente. Del lado del carbón, el IPI de extracción de hulla (carbón de piedra) registró una contracción anual de 61,3% en octubre. Ambos productos se encontraron en un entorno de bajos precios que, aunque se han recuperado, se mantienen por debajo de los niveles observados el año pasado. Mientras que la producción de petróleo ha mantenido su comportamiento al alza, la actividad carbonífera se ha visto afectada adicionalmente por la huelga de trabajadores en la mina de Cerrejón. En cuanto a la extracción de minerales metalíferos, la producción y exportación de oro sigue aumentando, gracias al crecimiento anual de 27,1% de los precios del mineral durante octubre del presente año.

La **industria manufacturera** tuvo una disminución anual de 2,7% en su producción real en octubre. Las actividades que más contribuyeron a la caída del sector fueron la coquización, refinación de petróleo, y mezcla de combustibles (variación anual de -8,9% y contribución de -0,6 pps), la confección de prendas de vestir (variación anual de -14,6% y contribución de -0,6 pps) y las industrias básicas de hierro y acero (variación anual de -16,7% y contribución de -0,5 pps). Por su parte, la elaboración de panela y azúcar (21,8%), la fabricación de aparatos y equipo eléctrico (15,3%) y la fabricación de productos farmacéuticos, sus-

tancias químicas medicinales (5,2%), registraron variaciones positivas limitando así la caída en la producción de la industria.

Desde junio, el PMI manufacturero de Davivienda se ha mantenido en terreno expansivo (>50) en línea con la recuperación del sector, y en lo que respecta a los meses de octubre y noviembre se ubicó en 51,7 y 52,1, respectivamente. Esto es consistente con la actividad productiva de las empresas en noviembre, donde el 26% presentó una dinámica más intensa que el mes anterior, el 61% registró un comportamiento igual y el restante 16% presentó una menor actividad a la registrada en octubre según la EOE.

Los indicadores relacionados al sector **construcción** han mostrado un comportamiento creciente posterior al tercer trimestre del año. Según las estadísticas de cemento gris, en octubre la producción y los despachos de cemento gris registraron variaciones anuales de 4,8% y 5,2%, respectivamente, mostrando un comportamiento similar a lo observado en septiembre, cuando se observó un crecimiento anual de 4,9% en la producción y de 4,9% en los despachos.

En las Estadísticas de Licencias de Construcción (ELIC) hubo una ralentización en el ritmo de la recuperación en octubre, puesto que el área aprobada presentó una disminución anual de 19,1% (vs +10,4% en septiembre), explicada por una reducción del 14,7% (vs +12% en septiembre) en el área aprobada para vivienda. El segmento NO VIS fue el que más contribuyó a la contracción del **área** aprobada en vivienda, registrando una variación anual de -20,7% (vs -7,8% en septiembre), mientras que el **área aprobada para viviendas VIS se redujo** 3,2% (vs +56,6% en septiembre). Entre tanto, el área aprobada para destinos no residenciales presentó una variación anual de -35,9% en octubre (vs +6,0% en septiembre).

Según los datos de Camacol sobre el componente residencial, las ventas de vivienda nueva en octubre y noviembre de 2020 registraron crecimientos anuales de 24,4% y 27,5%, respectivamente. Estos resultados estuvieron explicados por los crecimientos de 18,8% y 26,6% en las ventas de vivienda VIS y de 36,5% y 29,4% en vivienda NO VIS, respectivamente. Entre tanto, en las iniciaciones de vivienda nueva se evidenció una disminución anual de 0,4% en octubre, a causa de una caída de 43,3% en las iniciaciones de vivienda NO VIS, ligeramente compensado por el crecimiento de 21,5% en las iniciaciones de vivienda VIS. Por su parte, en noviembre se registró un crecimiento de 64,7% en el total de iniciaciones de vivienda como resultado del crecimiento de 114% y 11,5% en las iniciaciones de vivienda VIS y NO VIS, respectivamente.

El **comercio** presentó una mayor dinámica consistente con el crecimiento anual registrado en las ventas reales del comercio minorista y vehículos en octubre. 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 octubre este indicador presentó una caída anual de 12,6% para vehículos (variación mensual de +13,3%) y un crecimiento de 8,4% para motos. Asimismo, en noviembre se observó una reducción anual de 6,8% en el registro de automóviles (variación mensual de +7%) y un crecimiento anual de 7,2% en el registro de motos. En línea con lo anterior, las ventas reales reportadas por el DANE para estos rubros podrían tener un repunte en los meses correspondientes.

Para el alojamiento, la EMA reporta que para octubre los ingresos reales de esta actividad decrecieron 64,7%, producto de una tasa de ocupación que se ubicó en 25,8%, recuperándose ligeramente frente a los niveles mínimos observados a lo largo del año dadas las restricciones de la actividad en el marco del confinamiento. Paralelamente, según datos de la EMS los servicios de restaurantes, cate-

ring y bares presentaron una contracción de los ingresos nominales menores a las presentadas a finales del tercer trimestre (octubre: -20,5% vs septiembre: -30,8%).

Las actividades de **suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado** tuvieron una disminución, que según el IPI de este sector fue de 0,5% en octubre. Este resultado obedeció principalmente a la dinámica del IPI de distribución de combustibles gaseosos por tubería (-6,8%) y al comportamiento del IPI de la generación, distribución y comercialización de energía eléctrica (1,0%). Por su parte, el IPI de captación, tratamiento y distribución de agua tuvo una contracción anual de 1,4% en el mes de octubre.

Cabe señalar que el sector eléctrico está teniendo una mejor dinámica durante este trimestre debido a que 1) el volumen útil promedio de los embalses aumentó a 68,4% en octubre y 73,1% en noviembre, y 2) la demanda de energía se está recuperando y presenta variaciones anuales de +0,6% y -1,5% en octubre y noviembre, respectivamente, gracias a menores contracciones tanto en la demanda no regulada (octubre: -4,3% y noviembre: -4,1%) como en la regulada (octubre: +2,9% y noviembre: -1,2%).

Dentro de otros servicios se destaca que el sector de **administración pública y defensa, educación y actividades de la salud humana** creció en octubre por cuenta del subsector de salud. Los servicios de salud humana privada con internación (5,8% vs 1,4% en septiembre) y sin internación (3,8% vs 2,9% en septiembre) tuvieron un mejor desempeño en su variación anual con respecto al mes anterior. Por su parte, la educación se vio afectada en el rubro de educación superior privada, dado que según datos de la EMS la contracción anual de sus ingresos nominales fue 14,7%, a causa del menor porcentaje de matrículas en programas semestrales, de educación continuada, diplomados, cursos, talleres y seminarios, a la par de una reducción en sus precios.

El sector de **información y comunicaciones** tuvo una variación anual negativa en octubre, explicada por las actividades de telecomunicaciones y el desarrollo de sistemas informáticos y procesamiento de datos, los cuales tuvieron reducciones anuales en sus ingresos nominales de 2,6% (vs -0,8% en septiembre) y 2,4% (vs +5,8% en septiembre), respectivamente. Asimismo, las actividades de programación y transmisión, agencias de noticias (-10,2%) y la producción de películas cinematográficas y programas de televisión (-78,8%), también redujeron su nivel de ingresos en octubre relativo a lo observado en 2019.

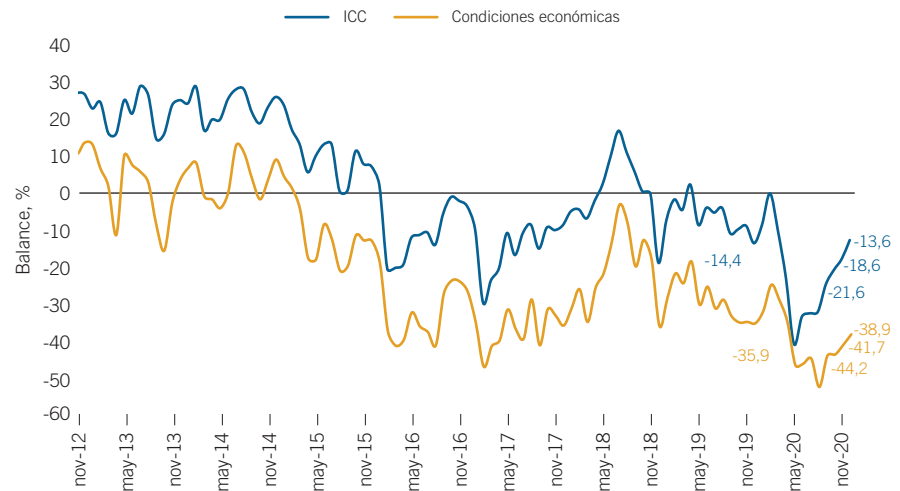
Percepción de los empresarios y los consumidores

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 -18,6% en octubre y -13,6% en noviembre. La recuperación de la confianza de los consumidores durante los dos primeros meses del cuarto trimestre de 2020 estuvo asociada al incremento en el Índice de Expectativas de los

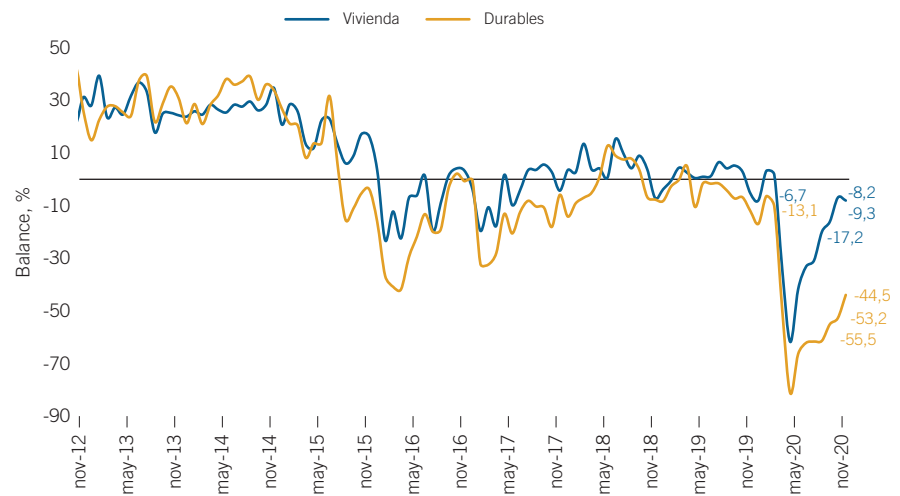
Gráfico 16. Índice de Confianza del Consumidor (ICC) y condiciones económicas*



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

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

Gráfico 17. Disposición a comprar vivienda y bienes durables

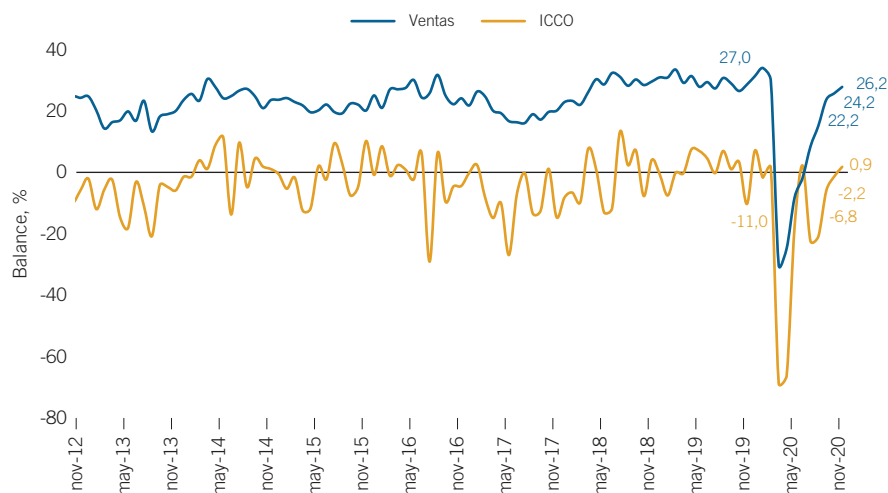


Fuente: Fedesarrollo- Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC).

Consumidores (IEC), el cual registró balances de +0,5% y +6,5% en octubre y noviembre, respectivamente. Además, el Índice de Condiciones Económicas (ICE) también se ha venido recuperando, registrado un balance de -47,3% en octubre y -43,9% en noviembre.

En el Gráfico 16, se puede ver el promedio de la pregunta 4¹⁴ y 5¹⁵ que indagan acerca de las condiciones económicas del país actuales que perciben los consumidores con respecto al año pasado y el próximo año, respectivamente. Este indicador tuvo un balance de -41,7% en octubre y -38,9% en noviembre, lo que responde a que la mayoría de los consumidores piensan que las condiciones económicas del país en general son peores a las del año pasado (Pregunta 4), mientras que el porcentaje de consumidores que piensa que las condiciones económicas del país serán mejores dentro de 12 meses ya son más que los que piensan lo contrario (Pregunta 5).

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



*Corresponde a la serie desestacionalizada de las ventas.

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

La disposición a comprar vivienda en 2020-IV ha aumentado frente al trimestre inmediatamente anterior, pues se ha registrado un balance de -8,2% y -9,3% en octubre y noviembre, respectivamente. Esta dinámica se ha visto principalmente en los estratos altos (octubre: +19,8% y noviembre: +8,8%) y en menor medida en los estratos medios (octubre: -12% y noviembre: -2,2%) y bajos (octubre: -8,2% y noviembre: -19,2%). Entre tanto, en el mismo periodo de análisis, la disposición a comprar bienes durables también ha venido en un ligero ascenso, con un balance de -53,2% en octubre y -44,5% en noviembre.

Comerciantes

El Índice de Confianza Comercial (ICCO) registró balances de +22,2%, +24,2% y +26,2% en septiembre, octubre y

noviembre, respectivamente, lo que representa crecimientos mensuales de 8,4 pps, 2,0 pps y 2,1 pps. Para el mes de septiembre, se observó un incremento de la situación económica de la empresa y de las expectativas en 8,8 pps y 12,3 pps, sumado a la caída de 4,0 pps del nivel de existencias. En octubre, el aumento en la confianza respondió a un aumento de 6,1 pps en el componente de situación económica de la empresa y a una caída de 4,8 pps en el nivel de existencias, pero se vio limitada por una disminución de 4,9 pps en el factor de expectativas de situación económica para el próximo semestre. Por su parte, en noviembre se observó un crecimiento de 0,3 pps en el segmento de situación económica de la empresa, así como un aumento de 8,7 pps en las expectativas. Sin embargo, el aumento de 2,8 pps en el componente de existencias limitó un mayor balance. Del lado del indicador del nivel

¹⁴ 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?

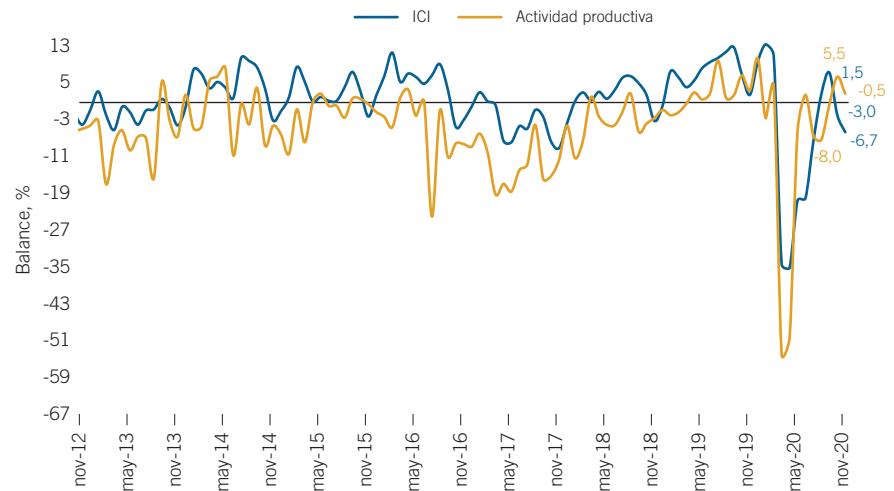
¹⁵ P5. Y dentro de 12 meses, ¿cree usted que las condiciones económicas del país en general estarán mejores, peores, o más o menos iguales a como están hoy en día?

de ventas¹⁶ de los empresarios, este presentó balances de -6,8%, -2,2% y 0,9% en septiembre, octubre y noviembre, respectivamente.

Industriales

El Índice de Confianza Industrial (ICI) registró un aumento mensual de 4,6 pps en septiembre y caídas de 9,1 pps y 3,7 pps en octubre y noviembre, respectivamente, al ubicarse en un balance de +6,1% en septiembre, -3,0% en octubre y -6,7% en noviembre. Este comportamiento en la confianza de los industriales para septiembre está asociado a un incremento de la situación económica de la empresa y de las expectativas en 8,6 pps, sumado a la caída de 5,8 pps del nivel de existencias. En octubre se observó una caída en el volumen de pedidos (-0,9 pps) y en las expectativas para el próximo trimestre (-20,2 pps), así como un incremento en el nivel de existencias relativo al mes anterior (6,2 pps). Entre tanto, en noviembre se registró una caída de 13,7 pps en las expectativas para el próximo trimestre y un aumento de 4,9 pps en el componente de existencias. Sin embargo, el incremento de 7,5 pps en el volumen de pedidos impidió una reducción más pronunciada en el balance industrial. Por su parte, la pregunta que indaga sobre el nivel de la actividad productiva¹⁷ de la empresa se mantuvo en terreno negativo en septiembre (-0,5%) pero en octubre (+5,5%) y noviembre (+1,9%) se ubicó en balance positivo.

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



* Corresponde a la serie desestacionalizada de actividad productiva.

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

2. Proyecciones

2.1. Crecimiento económico para 2020 y 2021

A partir de la información disponible, la dinámica observada del PIB en lo corrido del año, las expectativas sobre la actividad productiva en sectores relevantes para la economía, los niveles de confianza de los hogares, el análisis de supuestos macroeconómicos (ver capítulo 1), y las simulaciones de los modelos de análisis, avizoramos una variación anual del PIB para 2020 de -7,0%. Prevemos para este año que la disminución del PIB estará explicada por una caída pronunciada de la demanda interna, debido a una reduc-

¹⁶ Pregunta 2 de la EOE de comercio: En comparación con el mes de T-1 durante este mes sus ventas en unidades fueron: más altas, aproximadamente iguales, más bajas o no sabe/no responde.

¹⁷ Pregunta 2 de la EOE de industria: En comparación con el mes T-1, la actividad productiva de su empresa durante este mes fue: más intensa, aproximadamente la misma, más débil y no sabe/no responde.

ción de la formación bruta de capital y del consumo de los hogares. Esta dinámica sería parcialmente compensada por el crecimiento del consumo del Gobierno nacional, producto de la crisis económica y de salud pública que está experimentando el país.

Para 2021, anticipamos un crecimiento de la economía colombiana del 4,8%. Estos valores están en línea con nuestras expectativas de una recuperación del consumo de los hogares, producto del levantamiento progresivo de las medidas de confinamiento en el país, junto con la mejora en los indicadores del mercado laboral. Además, se daría un mayor ritmo en la inversión, impulsada por una mejor dinámica de la construcción de edificaciones y un incremento en la inversión en infraestructura.

2.1.1. Componentes de demanda para 2020 y 2021

En 2020 el **consumo total** presentaría un decrecimiento de 4,4%, consistente con una contracción del **consumo privado** de 6,1% debido a: 1) medidas de distanciamiento social hasta agosto, 2) baja disposición a comprar bienes durables, 3) aumento en la tasa de desempleo, 4) un menor ingreso nacional debido a menores términos de intercambio, y 5) una desaceleración en el comportamiento del crédito de consumo. Por durabilidad, los rubros de consumo que más aportarían a la reducción serían los servicios (restaurantes y hoteles, transporte, salud y recreación y cultura), y en menor medida los bienes semidurables (prendas de vestir y calzado) y bienes durables (vehículos). Por su parte, el consumo de bienes no durables crecería con respecto a 2019 impulsado por los productos para el aseo del hogar, para dar cumplimiento a los protocolos de bioseguridad tanto por parte de las empresas y los hogares, y por los alimentos, que tendrían un menor aporte positivo en el segundo semestre puesto que en el primer semestre el resultado estuvo bastante influenciado por las compras de alimentos previas al aislamiento obligatorio.

El crecimiento del **consumo público** limitaría la disminución del **consumo total** en 2020, puesto que aumentaría 2,9% real anual, obedeciendo a los esfuerzos fiscales del Gobierno nacional para fortalecer el sistema de salud y hacerle frente a la crisis económica. La cifra es consistente con la dinámica presentada en lo corrido del año (2,6%) y la reducción observada del recaudo tributario, sumado a que el primer año de los gobiernos regionales y locales la ejecución de gasto tiende a ser baja.

Para 2021, el **consumo total** presentaría un crecimiento de 4,1%, siendo impulsado por el **consumo privado** que tendría un aumento de 4,5%, gracias a un progresivo levantamiento de las medidas de aislamiento social y una recuperación hacia los niveles de ocupación laboral previos a la pandemia. Del lado del **consumo público**, en 2021 la dinámica de crecimiento se desaceleraría a 2,7%, a medida que se irá reduciendo 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 en 2020 una disminución de 18,2% en línea con: 1) una disminución en la inversión en maquinaria y equipo, producto de una menor demanda de bienes de capital y equipo de transporte por parte del aparato productivo al operar a una menor capacidad y experimentar una reducción en sus flujos de efectivo, y 2) una reducción de la inversión en otros edificios y estructuras y vivienda, consistente con el bajo desempeño esperado para este año en la construcción de edificaciones residenciales y no residenciales, así como la reducción de los pagos en obras civiles.

En 2021, prevemos una recuperación de la actividad edificadora y esperamos que el sector de obras civiles muestre resultados favorables al crecimiento económico, en línea con nuestras expectativas de un mayor dinamismo en la ejecución de planes de inversión en infraestructura.

Además, la formación bruta de capital se vería favorecida por una recuperación de las importaciones de bienes de capital, en línea con una apreciación de la tasa de cambio

y el retorno a operaciones de las diferentes empresas. Por lo anterior, la formación bruta de capital tendría un crecimiento de 8,3%.

II Cuadro 3. Proyecciones de crecimiento para 2020 y 2021

Rama de Actividad	Participación en el PIB, %	Variación anual del PIB, %			
	2019	2018	2019	2020p	2021p
Sectores productivos					
Agropecuario	6,7	2,4	1,9	2,5	3,6
Minería	5,6	-1,9	2,0	-15,4	2,0
Industrias manufactureras	11,0	1,8	1,6	-8,8	3,8
Electricidad, gas y agua	3,5	2,5	2,8	-2,6	3,6
Construcción	6,3	-0,4	-2,0	-21,5	6,4
Edificaciones	45,6	-0,6	-8,6	-24,6	6,5
Obras Civiles	30,4	0,4	10,7	-16,4	6,1
Comercio y transporte	17,7	2,7	4,8	-15,0	10,0
Información y comunicaciones	2,8	2,9	1,7	-2,8	3,4
Actividades financieras y de seguros	4,4	3,6	5,7	1,7	4,3
Actividades inmobiliarias	8,5	2,7	3,0	2,1	5,3
Actividades profesionales, científicas y técnicas	6,8	3,8	3,7	-4,0	3,0
Administración pública y defensa	15,1	4,6	4,9	0,1	2,5
Actividades artísticas y de entretenimiento	2,3	2,3	3,4	-21,4	5,3
Componentes de demanda					
Consumo total	87,8	3,7	4,4	-4,4	4,1
Consumo privado	79,9	3,0	4,5	-6,1	4,5
Consumo público	20,1	7,0	4,3	2,9	2,7
Formación bruta de capital	19,5	2,1	4,0	-18,2	8,3
Exportaciones	13,9	0,9	2,6	-17,4	7,2
Importaciones	21,1	5,8	8,1	-16,2	7,0
Producto Interno Bruto		2,5	3,3	-7,0	4,8

Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

En cuanto a las **exportaciones**, en 2020 se contraerían un 17,4% a causa de las menores ventas externas de petróleo, carbón y artículos manufacturados, una desaceleración económica de socios comerciales como Estados Unidos, China y la Unión Europea, y una reducción en las compras directas por no residentes en el territorio nacional, debido al menor flujo de extranjeros en el mercado interno por cuenta de la pandemia del COVID-19. Para 2021, las exportaciones presentarían un crecimiento de 7,2%, consistente con el crecimiento económico de nuestros socios comerciales y la recuperación de las exportaciones de petróleo a medida que los precios del Brent aumentan (Capítulo 1).

Por último, las **importaciones** presentarían una variación anual de -16,2%, producto de una reducción en las compras externas de maquinaria y equipo por parte de las empresas, consistente con la reducción en la formación bruta de capital. A esto se le suma la disminución en las compras directas en el exterior por residentes tras la caída en el turismo, la reducción en las importaciones de combustibles como consecuencia de la decreciente demanda, la depreciación de la tasa de cambio, la elevada base estadística observada durante 2019 y la menor disposición a comprar bienes durables. En 2021 esperamos que el ritmo de las importaciones aumente y se ubique en 7,0%, producto de un aumento en la demanda de los bienes externos por cuenta de la apreciación del peso y el mejor resultado de la actividad productiva, específicamente en la demanda interna.

2.1.2. Sectores productivos en 2020 y 2021

El sector de **agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca** crecería 2,5% en 2020, considerando que no es una actividad que haya visto afectada directamente su producción con el confinamiento preventivo obligatorio y por el contrario es fundamental para garantizar el abastecimiento alimentario del país durante la emergencia sanitaria. Los

cultivos agrícolas serían el principal subsector que impulsaría el crecimiento del PIB agropecuario. En particular, la proyección obedece a la buena dinámica presentada en los cultivos agrícolas en lo corrido del año, puesto que registraron una tasa de crecimiento anual de 3,7% hasta el tercer trimestre. Por otro lado, las actividades de pesca y acuicultura, aunque con un menor aporte, apoyarían el crecimiento del sector en general, dado que a la fecha crecieron 29,9% real anual.

Para 2021, en ausencia de condiciones climáticas desfavorables, esperamos que el PIB agropecuario alcance un crecimiento de 3,6%, apoyado por la reducción de los costos económicos del sector a través de medidas de política pública y la transmisión de la reducción en la tasa de interés de intervención del Banco de la República.

El sector de **comercio, reparación de vehículos automotores y motocicletas, transporte, almacenamiento, alojamiento y servicios de comida** sería el sector que más contribuiría a la reducción del PIB total, disminuyendo a un ritmo de 15%. El decrecimiento se fundamenta en las restricciones operativas en estas actividades, debido a que pueden propiciar situaciones potenciales de contagio de COVID-19. El comercio al por mayor y al por menor tendría una disminución en línea con la reducción del consumo de los hogares, especialmente en productos no esenciales como consecuencia del deterioro del mercado laboral y la reducción de los ingresos laborales. Paralelamente, el alojamiento y los servicios de comida decrecerían por el choque del confinamiento al sector en el primer semestre y porque en la fase de reactivación se mantuvieron unos menores ingresos por las medidas de distanciamiento social y control de aglomeraciones en los establecimientos comerciales y la menor confianza de las personas para adquirir servicios de turismo.

El subsector de transporte y almacenamiento se contraería en mayor medida por las reducciones en el trans-

porte terrestre, por tuberías y aéreo, y por una disminución en las actividades de almacenamiento y complementarias al transporte. A pesar de la reactivación, estas actividades se mantendrían en niveles por debajo de los registrados antes del confinamiento, no obstante, tendrían una mayor dinámica comparada con el tercer trimestre en línea con lo observado en octubre. El subsector de transporte terrestre y por tuberías seguiría en terreno negativo a causa de 1) la disminución en el transporte terrestre urbano, en donde los sistemas de transporte operarían por debajo de su capacidad, además de atender una menor demanda del servicio, 2) bajo transporte intermunicipal debido a las restricciones de 50% en el aforo para evitar contagios entre los pasajeros, 3) reducción del transporte de carga ante las menores solicitudes del servicio por parte del sector industrial y agropecuario y en general por menores exportaciones e importaciones y 4) disminución en el transporte por tuberías de petróleo crudo, gas y refinados debido a la menor producción de estas actividades.

Para 2021 esperamos un crecimiento del valor agregado de 10%. Este fortalecimiento es consistente con una reapertura más profunda de los 3 subsectores y está en línea con la dinámica esperada del consumo de los hogares, que jalonaría el crecimiento de algunas líneas de mercancías como los vehículos y motocicletas y los combustibles.

La **industria manufacturera** tendría una variación anual de -8,8% en 2020. El cierre de plantas por el confinamiento y la menor demanda de productos manufacturados ha provocado reducciones significativas en la producción real. Así, en 2020 la reducción del valor agregado industrial estaría explicada por la disminución en la mayor parte de las actividades del sector, en donde se destacan: 1) la fabricación de otros productos minerales no metálicos y la fabricación de productos metalúrgicos básicos, 2) la coquización, fabricación de productos de la refinación de petróleo y actividades de mezcla de combustibles, 3) el sector textil, 4)

la elaboración de bebidas y 5) la fabricación de vehículos automotores y sus motores.

Entre tanto, para 2021, el crecimiento del sector manufacturero sería de 3,8%, obedeciendo al mayor dinamismo que esperamos para este año en el sector construcción, lo cual impulsaría la producción de minerales no metálicos y metalúrgicos básicos. Además, habría un comportamiento relativamente estable de la industria de la fabricación de alimentos, bebidas y tabaco, un fortalecimiento de la confianza industrial, una recuperación en las actividades de refinación de petróleo por cuenta de una normalización en la demanda de combustibles y una mayor venta de productos textiles y vehículos automotores, en línea con la recuperación del consumo de los hogares.

La **explotación de minas y canteras** presentaría una variación anual de su PIB de -15,4%. Este comportamiento se fundamenta principalmente en una reducción de la producción de petróleo y una disminución en la extracción de carbón aun cuando se ha observado una tendencia al alza en los precios de los *commodities* en los últimos meses. Por un lado, la extracción de petróleo crudo se vería afectada principalmente por los menores precios del Brent con respecto al año pasado, pues los costos de exploración y producción de algunos pozos no son cubiertos, lo que lleva a la disminución del número de taladros activos o incluso al cierre temporal de algunos pozos. Además, este subsector también se vería perjudicado por la disminución en la producción de gas, en mayor medida por la menor demanda de gas distribuido no residencial, aunque la demanda de gas no distribuido también se contraería a causa del menor consumo del sector industrial a lo largo del año.

De otro lado, la producción de carbón térmico también caería por la reducción en los precios, dada la menor demanda del mineral en Europa y su sustitución por gas natural. A estos problemas, se le sumarían las reducciones operacionales en Cerrejón por cuenta de un prolongamien-

to en la huelga de sus trabajadores. Además, la extracción de otras minas y canteras se vería afectada por la menor extracción de roca o piedra de construcción y de talla, la cual se contraería al ser un insumo importante para la construcción, especialmente en las obras civiles, las cuales esperamos que decrezcan frente a los niveles observados en 2019. Finalmente, la extracción de metales metalíferos tendría una contribución positiva a la variación anual, debido al aumento en la producción de oro por la entrada del proyecto Buriticá¹⁸ y por el aumento de los precios internacionales de este mineral frente al año pasado.

Para 2021, esperamos que el sector minero se expanda a un ritmo del 2,0%, respondiendo principalmente a una mayor producción de petróleo, a causa de una leve recuperación en los precios del petróleo 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 una reducción de 21,5% en 2020, explicado en mayor medida por una disminución de 24,6% en la construcción de edificaciones, consistente con un bajo volumen de la actividad constructora y un menor ritmo en la ejecución de proyectos debido al efecto de las medidas de aislamiento obligatorio, que provocaron paralizaciones de las obras y que, aún con la reactivación, se encontrarían operando por debajo de los niveles pre-pandemia tanto en el sector residencial como en el no residencial. Sin embargo, el creciente ritmo de comercialización de unidades de vivienda VIS impediría una contracción anual mayor.

De otro lado, el subsector de obras civiles tendría una contracción de 16,4%, como consecuencia de un menor ritmo de construcción con respecto al año pasado, producto del efecto negativo de la suspensión de obras, pues

aunque los proyectos se han venido reactivando a medida que se aprueban los protocolos de bioseguridad, el efecto de la primera suspensión ya está dado y la reactivación en la ejecución no ha sido inmediata, teniendo en cuenta las dificultades que plantea a los trabajadores, contratistas y proveedores las restricciones a la movilidad.

El crecimiento esperado en 2021 para el sector de la construcción es de 6,4% y se debe principalmente a nuestras expectativas de recuperación del sector edificador (6,5%). Como mencionábamos en ediciones anteriores, esperamos que en este año se materialicen los beneficios provenientes de 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. A lo anterior se le sumarían nuestras perspectivas de una recuperación de la confianza de los consumidores y de la disposición a comprar vivienda.

Respecto al subsector de obras civiles esperamos un crecimiento alrededor de 6,1% en 2021. Este comportamiento obedecería a un aumento en la ejecución de obras del programa 4G, como resultado de la política de reactivación económica de obras implementadas por el Gobierno nacional después de la menor ejecución prevista para 2020. Sin embargo, prevemos que podría haber un riesgo a la baja en el subsector en 2021, debido a un menor resultado de la inversión pública producto de las presiones fiscales del Gobierno nacional y de las entidades regionales y locales.

Con relación a las **actividades inmobiliarias**, estimamos un crecimiento de 2,1% en 2020. Esta proyección obedece principalmente a la resiliencia que ha mostrado el sector en medio de la disminución de la actividad productiva, registrando una tasa de crecimiento anual de 2,1% en lo

¹⁸ <https://www.portafolio.co/economia/inicia-etapa-de-produccion-del-proyecto-minero-buritica-545951>.

corrido del año de 2020, debido al aumento en el *stock* de unidades residenciales, al mismo tiempo que arrendatarios y arrendadores han llegado a acuerdos de pago para el canon de arrendamiento tanto para unidades residenciales como las no residenciales. Para 2021, el sector presentaría un crecimiento de 5,3%, 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 -2,6% para 2020, en línea con nuestras perspectivas de una reducción de la demanda de energía frente al año pasado tanto en el segmento regulado como en el no regulado, una disminución en el sector de gas distribuido en el segmento no regulado principalmente por la menor demanda del sector industrial, y menores resultados en el subsector de captación, tratamiento y distribución de agua a causa del menor consumo de acueducto de comercios e industrias ante la menor operación sectorial. Para el último trimestre esperamos una mejoría dado que en octubre y noviembre la demanda de energía está mostrando señales de recuperación, registrando crecimientos anuales en octubre, sumado a que el volumen útil de los embalses ha seguido aumentando lo que beneficiaría a las actividades de generación, transmisión, distribución y comercialización de energía eléctrica.

Para 2021, esperamos en ausencia de condiciones climáticas desfavorables que afecten a la generación de electricidad, un crecimiento de 3,6%, 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.

El sector de **actividades financieras y de seguros** crecería 1,7% en 2020. Este resultado sería consistente con: 1)

la moderación en las actividades de intermediación financiera a causa de la desaceleración en el crecimiento de los depósitos, la cartera de consumo, la cartera comercial y en menor medida la cartera hipotecaria; y 2) una reducción en el componente de comisiones a raíz del menor número de transacciones en la economía y los alivios que se implementaron en el sistema financiero. Por el lado de los seguros, estos han registrado un buen comportamiento debido a la menor causación de siniestros y a la rentabilidad de las inversiones. Sin embargo, la siniestralidad podría ser mayor a final de año pues podrían aumentarse las reclamaciones que no se hicieron a causa de la pandemia.

Para 2021, esperamos que la tasa de crecimiento de las actividades financieras y de seguros alcance un valor de 4,3%, consistente con un mayor dinamismo de la cartera de consumo, un aumento 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 0,1%, explicado por el aumento en el número de pacientes atendidos especialmente en los servicios sin internación y en menor medida a los que tienen internación. Además, la atención a pacientes COVID, las pruebas de diagnóstico para esta enfermedad y la ejecución de recursos del FOME permitirían que el sector crezca ligeramente. Para 2021, esperamos que el sector se expanda a un ritmo del 2,5%, en línea con una recuperación de la demanda en los subsectores de la educación y la salud, además del ajuste del déficit fiscal para este año, vía contracción del gasto público del Gobierno nacional.

El sector de **información y comunicaciones** decrecería 2,8% en 2020. Aunque del lado de las telecomunicacio-

nes, la demanda de telefonía móvil se ha venido reactivando después de la cancelación de contratos presentada en el aislamiento obligatorio, al igual que los servicios de internet que han visto un aumento de su demanda por el teletrabajo y el telestudio, el comportamiento del sector seguiría viéndose limitado por la dinámica negativa de las actividades de edición, los servicios de transmisión y programación de radio y televisión, y proyección de películas cinematográficas. Para 2021, este sector crecería 3,4%, en línea con el mejor comportamiento del consumo de los hogares, la mayor demanda de servicios de banda ancha y telefonía móvil y la subasta del espectro que traerá mayor inversión en infraestructura para mejorar la conectividad en el país.

Las **actividades profesionales, científicas y técnicas, de servicios administrativos y apoyo** tendrían una reducción de 4,0%. Entre algunos servicios que serían menos demandados frente a 2019 se destaca el alquiler de maquinaria y equipo, y servicios de arquitectura e ingeniería que fueron demandados el año pasado por el sector de hidrocarburos y la construcción y que dada la contracción de estas actividades ya no se presentarían requerimientos; las actividades de empleo que administran personal dado el deterioro del mercado laboral en el país; publicidad y actividades jurídicas, de contabilidad, de administración empresarial y de consultoría de gestión.

En 2021, el sector tendría una tasa de crecimiento de 3,0%, fundamentado en un aumento de la demanda de estas actividades, debido al regreso del nivel operacional de las empresas y al crecimiento económico del resto de sectores.

Finalmente, para las **actividades artísticas, entretenimiento y servicios domésticos** esperamos que se registre una variación interanual de -21,4%. La contracción estaría explicada por la disminución en las actividades deportivas (Liga de fútbol sin taquilla); restricciones a eventos y lugares donde se aglomeran personas (teatros, bibliotecas y

espectáculos musicales); y disminución en las actividades de juegos de azar, además de las menores ventas de chances y loterías. Del lado de las actividades de los hogares individuales en calidad de empleadores, se daría un menor resultado producto de la menor demanda de personal doméstico en la coyuntura. Para 2021, esperamos un crecimiento de 5,3%, dada la recuperación del consumo privado y menores restricciones a la actividad productiva.

2.1.3. Riesgos para el crecimiento en 2020 y 2021

Las expectativas de crecimiento para 2020 y 2021 contemplan riesgos negativos que de materializarse podrían afectar la dinámica productiva y sesgar a la baja nuestras proyecciones de crecimiento (Cuadro 4).

A pesar de los anuncios relacionados con la vacuna para contener la expansión del COVID-19, una distribución y comercialización más lento de lo esperado podría derivar en un incremento en la incertidumbre y hacer más lento el proceso de recuperación. Entre los países afectados podrían estar algunos de nuestros socios comerciales como Estados Unidos, la Unión Europea y países latinoamericanos como Panamá, Ecuador, Brasil y México, lo que repercutiría de forma negativa vía interrupciones en las cadenas de suministro y un menor ritmo de ventas al exterior.

Otro de los riesgos a la baja se encuentra asociado al flujo de crédito. En medio de la contracción de la economía, el crédito está sirviendo para suavizar el choque de ingreso para las empresas y los hogares. En este sentido, una reducción de la oferta de crédito por cuenta del endurecimiento de condiciones dada una menor exposición al riesgo de los establecimientos de crédito, junto con una menor demanda de estos a causa del contexto macroeconómico incierto, podría ser un freno para la recuperación económica.

II Cuadro 4. Balance de riesgos para 2021

Factores de riesgo	A la baja
Medidas para contener al COVID-19	Medidas de confinamiento más estrictas en los departamentos que concentran la mayor parte del valor agregado, que restringen la operación empresarial y deprimen la demanda
Mercado laboral	El aumento del desempleo tarda en disiparse teniendo efectos negativos persistentes en el ingreso disponible de los hogares
Socios comerciales	Lenta recuperación de la economía de Estados Unidos, China y la Unión Europea que reduce las exportaciones
Precios del petróleo	Menores precios del Brent en línea con una mayor recesión económica mundial
Entorno externo	Aumento en los costos de financiamiento, salida de capitales, volatilidad financiera y una mayor depreciación de la tasa de cambio
Situación del crédito	Se reduce la oferta y la demanda de crédito perjudicando el ingreso de consumidores y empresas
Sector de servicios	Menor recuperación económica de los sectores que requieren interacciones entre personas, especialmente el sector de comercio, mantenimiento y reparación de vehículos, transporte y almacenamiento y alojamiento y servicios de comida y actividades artísticas, de entretenimiento y recreación

Fuente: Fedesarrollo.

También podría presentarse una reactivación más lenta de los sectores asociados a los servicios que requieren interacciones entre personas, puesto que las medidas de distanciamiento social podrían no permitir una recuperación completa de la demanda. Para la economía colombiana, estos sectores serían el comercio, mantenimiento y reparación de vehículos, transporte y almacenamiento y alojamiento y servicios de comida, y las actividades artísticas, de entretenimiento y recreación.

El Cuadro 4 presenta la lista completa de riesgos que podrían disminuir nuestro crecimiento económico proyectado para el próximo año.

2.2. Prospectiva de Crecimiento 2022-2024

Para el mediano plazo, estimamos un crecimiento promedio de 3,6% en el periodo 2022-2024 (Cuadro 5). Estas perspectivas de crecimiento económico se fundamentan

principalmente en un comportamiento favorable de la demanda interna, impulsada por el desempeño esperado del consumo de los hogares y de la inversión total.

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 3,9% en el periodo 2022-2024, 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** crecería gradualmente después del ajuste en 2021, debido al aumento leve del gasto a causa del ciclo político de las elecciones locales de 2023, para luego ubicarse en un crecimiento cercano al 3,2% en 2024. Además, la **formación bruta de capital** crecería en línea con lo mejores resultados en vivienda y otros edificios y estructuras, y la importación de maquinaria y equipo de transporte. Entretanto, las **exportaciones** aumentarían a medida que las ven-

tas 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.

II Cuadro 5. Trayectoria de crecimiento del PIB en mediano plazo (%)

Rama de Actividad	Variación anual del PIB, %				
	2020	2021	2022	2023	2024
Sectores productivos					
Agropecuario	2,5	3,6	3,2	3,1	3,0
Minería	-15,4	2,0	1,8	1,8	1,7
Industrias manufactureras	-8,8	3,8	2,8	2,7	2,5
Electricidad, gas y agua	-2,6	3,6	3,3	3,2	3,1
Construcción	-21,5	6,4	5,1	4,5	3,8
Edificaciones	-24,6	6,5	5,0	4,5	3,6
Obras Civiles	-16,4	6,1	5,2	4,7	4,0
Comercio y Transporte	-15,0	10,0	6,8	6,3	5,8
Información y comunicaciones	-2,8	3,4	3,1	3,0	3,0
Actividades financieras y de seguros	1,7	4,3	3,8	3,6	3,5
Actividades inmobiliarias	2,1	5,3	3,6	3,3	3,2
Actividades profesionales, científicas y técnicas	-4,0	3,0	2,7	2,6	2,5
Administración pública y defensa	0,1	2,5	2,8	3,3	3,2
Actividades artísticas y de entretenimiento	-21,4	5,3	4,2	3,8	3,5
Componentes de demanda					
Consumo total	-4,4	4,1	3,8	3,8	3,7
Consumo privado	-6,1	4,5	4,0	3,9	3,8
Consumo público	2,9	2,7	2,9	3,3	3,2
Formación bruta de capital	-18,2	8,3	6,6	5,7	4,3
Exportaciones	-17,4	7,2	4,3	3,5	3,3
Importaciones	-16,2	7,0	6,8	5,9	4,9
Producto Interno Bruto	-7,0	4,8	3,7	3,6	3,5

Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

Por el lado de la oferta, vemos un mejor desempeño en todos los sectores en el mediano plazo excepto en el sector minero. El sector de **comercio y transporte** entrará en un proceso de recuperación que es consistente con el fortalecimiento del consumo y la confianza de los consumidores; sin embargo, la generación de valor agregado estará limitada por la lenta recuperación del subsector de transporte y almacenamiento, y las actividades de alojamiento y servicios de comida. 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 2022-2024, apoyado en los sectores encadenados al sector construcción. Sin embargo, reiteramos que 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.

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. Consideramos importantes y necesarios los avances en materia de fortalecimiento del mercado de capitales en el país, en línea con la hoja de ruta propuesta por la misión de mercado de capitales, y los beneficios que estas reformas puedan tener en el mediano plazo. Así mismo, se debe avanzar en la ampliación del mercado de seguros, lo cual permitiría reducir vulnerabilidades tanto para consumidores como empresarios.

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. El sector se vería beneficiado por el tercer (noviembre

2020) y cuarto ciclo del Proceso Permanente de Asignación de Áreas (primer trimestre de 2021), la convocatoria para realizar los proyectos piloto de *fracking* en el país y la adjudicación de la Planta de Regasificación del Pacífico.

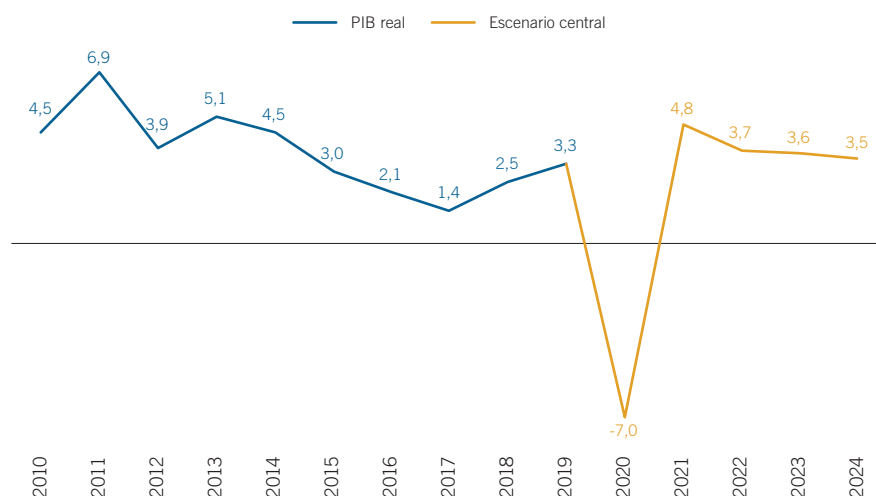
Como hemos mencionado reiteradamente, el subsector de **obras civiles** será clave para la reactivación económica de la economía y el empleo. Nuestras expectativas de un mejor comportamiento en el mediano plazo se refuerzan con la próxima generación de concesiones viales (5G). Según información de la ANI¹⁹, el Gobierno invertirá 49,2 billones de pesos (CAPEX) en el proceso de estructuración de 24 proyectos de infraestructura. La primera ola tendría 12 proyectos: seis carreteros, tres aeroportuarios, uno férreo y dos relacionados con la navegabilidad. La segunda ola constaría también con 12 proyectos que actualmente se encuentran en etapa de estructuración temprana, de los cuales 10 serían carreteros, uno sería marítimo y el restante 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), estimamos que el aumento exógeno de \$100 pesos en la demanda final del subsector de obras de ingeniería civil genera un incremento de \$228 pesos en la producción total.

Esperamos que el subsector de **edificaciones** jalone al alza el crecimiento en el mediano plazo dado su efecto impulsor en la economía. En particular, esperamos que el componente no residencial se recupere, en línea con el mayor dinamismo de la economía, especialmente del sector empresarial y corporativo, en el que son necesarias nuevas unidades de bodegas, oficinas, y establecimientos para el comercio y la industria.

Finalmente, el balance de riesgos de estas proyecciones está sesgado a la baja considerando que la crisis económica por el COVID-19 puede tener efectos permanentes en la

¹⁹ <https://www.ani.gov.co/proyectos-5g-en-etapa-de-estructuracion>.

Gráfico 20. Escenario de crecimiento del PIB (2020-2024)



Fuente: Cálculos de Fedesarrollo.

economía colombiana. Entre las consecuencias de la recesión podría haber histéresis en el mercado laboral y pérdida de tejido empresarial. Así mismo, el desarrollo tardío de una vacuna contra el nuevo coronavirus y la posibilidad latente de que la inmunidad al virus tenga una corta duración, podría provocar que el consumo de bienes y servicios, como por ejemplo en el transporte y el turismo, se mantuviera en niveles por debajo de lo observado antes del choque, deteriorando los ingresos de industrias importantes para el desarrollo económico nacional.

Otros riesgos para el crecimiento en el mediano plazo son una menor ejecución de proyectos de infraestructura vial que son claves para la reactivación laboral y económica en 2022-2024; reducciones en el precio del petróleo y riesgos frente a la sostenibilidad de la deuda. Con respecto a este último factor, la acumulación de deuda para afrontar la crisis genera vulnerabilidades financieras, asociadas a aumentos en los costos del financiamiento externo, salidas de capitales, rebajas de calificaciones y a la depreciación de la tasa de cambio. A su vez, la financiación del servicio de la deuda afectará al crecimiento económico futuro, ya sea

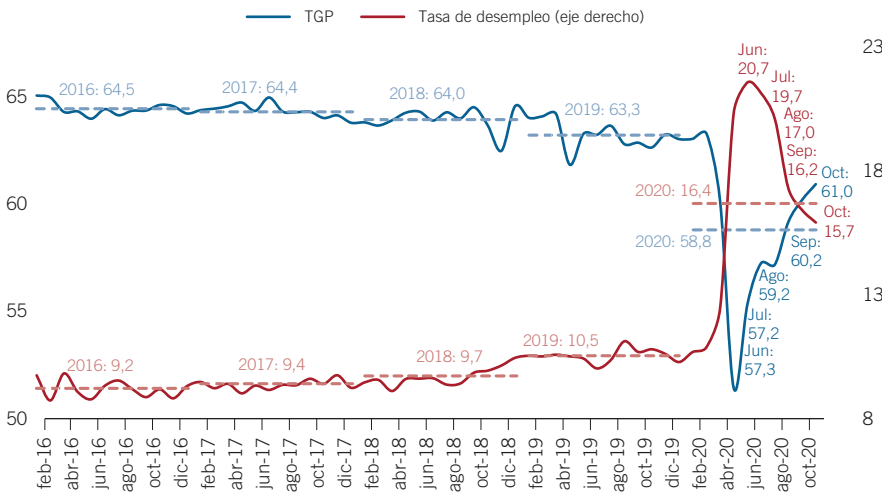
por un aumento de impuestos, recortes en el gasto público o endeudamiento adicional.

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. Así mismo, un aumento en los términos de intercambio generaría un incremento del ingreso nacional disponible y podría dinamizar la inversión pública vía mayores ingresos fiscales.

3. Desempleo y pobreza

El efecto de los confinamientos y las medidas obligatorias de distanciamiento social a nivel nacional para contener el brote de COVID-19 ha impactado negativamente los indicadores de mercado laboral. No obstante, a medida que los sectores económicos han retomado la actividad, las cifras de empleo se han ido recuperando desde el segundo semestre del año, especialmente en los meses de septiembre y octubre con la eliminación de las medidas de aislamiento obligatorio. Luego de registrar tasas de desempleo históricamente altas en mayo (21,1%), la tendencia al alza se ha revertido y en septiembre se observó un desempleo del 16,2%, una disminución de 0,8 pps frente a agosto de 2020. Este resultado estuvo acompañado de un incremento de 1,0 pps en la Tasa Global de Participación (60,2%), la cual ha mostrado una recuperación desde junio. Asimismo, en octubre se observó una caída adicional en la tasa de desempleo (-0,5 pps) hasta ubicarla en 15,7%, en conjunto con un aumento de 0,7 pps en la Tasa Global de Participación, la cual se ubicó en 61% (Gráfico 21).

Gráfico 21. Tasa de desempleo y Tasa Global de Participación (TGP) *(Total nacional, %)*



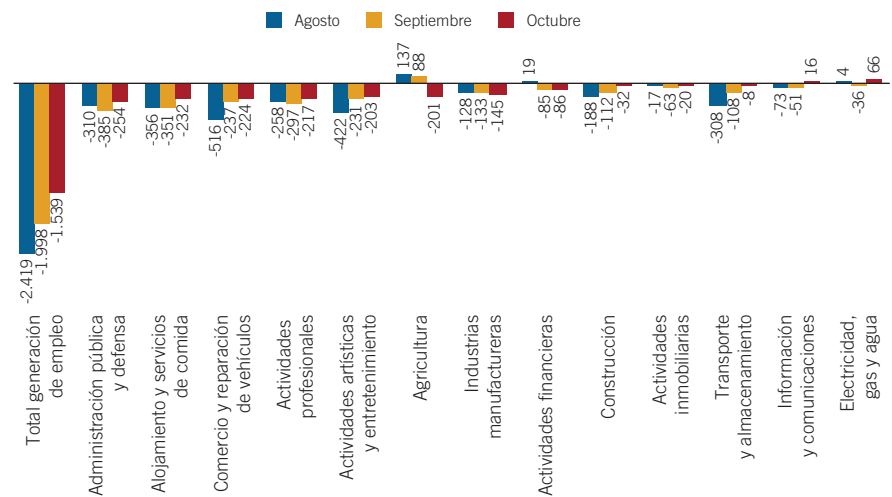
Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

Si bien en lo corrido del año se ha evidenciado una importante destrucción de empleo relativo a lo observado en 2019, cada vez se observa una mejora en las cifras de generación de empleo. Utilizando las cifras desestacionalizadas, este año se han perdido aproximadamente 2,6 millones de empleos, especialmente por la destrucción de empleos en abril (-5,3 millones), mayo (-4,9 millones) y junio (-4,2 millones) frente al año anterior. No obstante, en agosto, septiembre y octubre se han registrado incrementos mensuales de 1,4, 0,6 y 0,5 millones de empleos, respectivamente. Así, la tasa de ocupación en agosto, septiembre y octubre fue del 49,2%, 50,5% y 51,4% de la Población en Edad de Trabajar (PET), lo que representa incrementos de 3,2 pps, 1,3 pps y 0,9 pps relativos al mes anterior.

Este resultado se explica por una menor reducción del empleo en la mayor parte de ramas de actividad económica durante el periodo de análisis. Con datos originales, la variación anual absoluta de los ocupados en octubre fue -1.539 mil personas. Administración pública y defensa (-254 mil personas), alojamiento y servicios de comida (-232 mil personas), comercio y reparación de vehículos (-224 mil personas), actividades profesionales, científicas, técnicas y de servicios administrativos (-217 mil personas), actividades artísticas y entretenimiento (-203 mil personas), agricultura (-201 mil personas), industrias manufactureras (-145 mil personas), actividades financieras y de seguros (-86 mil personas), construcción (-32 mil personas), actividades inmobiliarias (-20 mil personas), transporte y almacenamiento (-8 mil personas) redujeron su población ocupada con respecto al año pasado. Por su parte,

seguros (-86 mil personas), construcción (-32 mil personas), actividades inmobiliarias (-20 mil personas), transporte y almacenamiento (-8 mil personas) redujeron su población ocupada con respecto al año pasado. Por su parte,

Gráfico 22. Generación de empleo por rama de actividad *(Variación anual, miles de personas)*



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

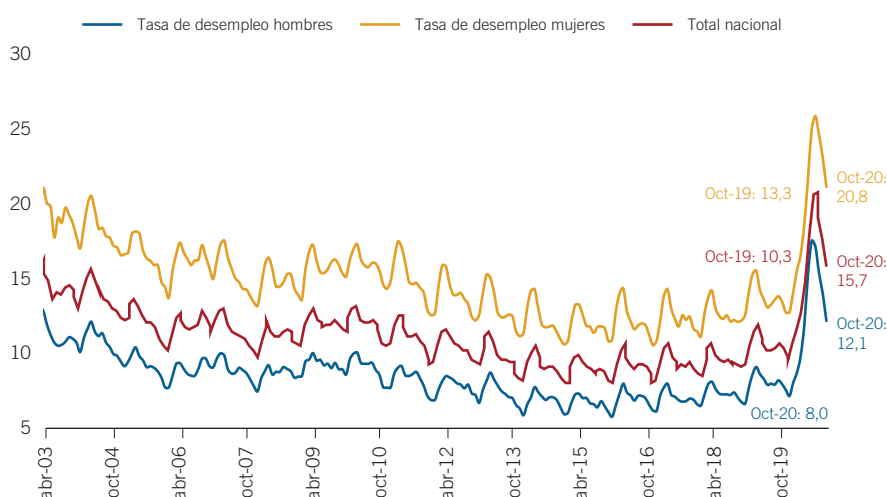
las actividades de información y comunicaciones (+16 mil personas) y electricidad, gas y agua (+66 mil personas) sumaron algunos empleos (Gráfico 22).

El deterioro en el desempleo ha sido más profundo para algunos segmentos de la población. A pesar de haberse observado signos de recuperación en los últimos meses, la población joven y las mujeres siguen siendo los grupos más afectados por la crisis. Al diferenciar la tasa de desempleo por género, se observa un incremento sustancial en la brecha de desempleo entre mujeres y hombres, la cual se ubicó en 8,7 pps en el trimestre móvil comprendido entre agosto y octubre de 2020, aumentando frente a los 5,3 pps observados en el mismo trimestre de 2019. Este resultado responde a un incremento proporcionalmente mayor en la tasa de desempleo de la población femenina, que tuvo un aumento de 7,5 pps en el trimestre móvil agosto-octubre de 2020 frente al mismo periodo del año pasado, cuando el desempleo de las mujeres se ubicó en 13,3%. Por su parte, la tasa de desempleo de la población masculina tuvo un incremento de 4,1 pps en este periodo frente al resultado de 2019 (8,0%).

La población joven también se ha visto afectada por la crisis del COVID-19. En lo corrido del año, el desempleo de la población entre 14 y 28 años, aunque se ha reducido en los últimos meses, ha evidenciado un incremento

Gráfico 23. Tasa de desempleo por sexo y para la población joven* (Trimestre móvil, porcentaje de la población económicamente activa)

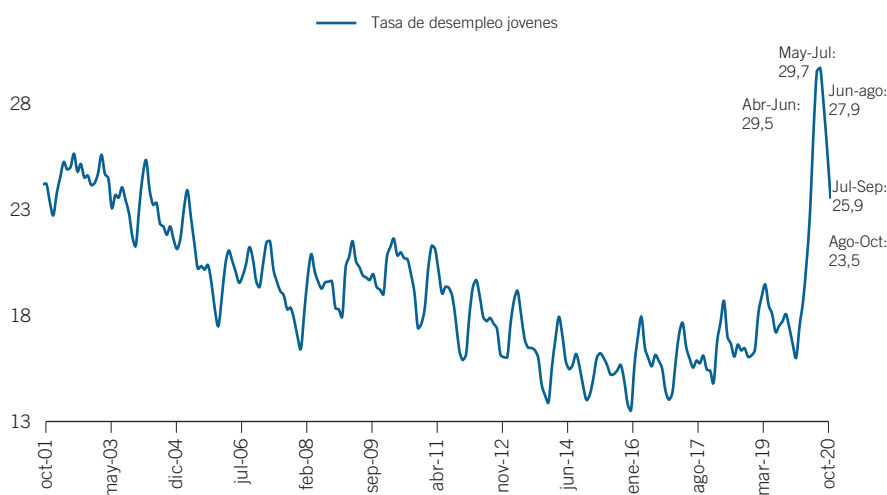
Panel A. Tasa de desempleo por sexo



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

*Personas de 14 a 28 años.

Panel B. Tasa de desempleo de la población joven



anual hasta ubicarse en 23,5% en el trimestre móvil agosto-octubre, lo que implica un deterioro de 6,1 pps frente al resultado obtenido en el mismo periodo de 2019 (17,5%) (Gráfico 23). Para esta población las brechas de género también son notables, pues mientras que la tasa de desempleo de hombres para el trimestre móvil agosto-octubre fue 17,3%, la de las mujeres fue 32,1% en el mismo periodo.

El Cuadro 6 presenta las proyecciones correspondientes a la tasa de desempleo y la tasa de pobreza. En el escenario central, se estima que la tasa de desempleo pueda llegar a un 16,3%, 5,8 pps por encima de lo observado en el promedio de 2019 (10,5%), mientras que la tasa de pobreza alcanzaría un 41,9%, un aumento de 6,6 pps frente a lo observado en 2019 (35,7%).

II Cuadro 6. Escenario de desempleo y pobreza monetaria en 2020

	Tasa de desempleo	Nueva población desempleada	Tasa de Pobreza	Nueva población pobre
	%	Millones de personas	%	Millones de personas
Escenario central	16,3	1,4	41,9%	3,5

Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo

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.

Banco Mundial (2020). The Pink Sheet.

Censo de Edificaciones (CEED). Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).

Coordenada Urbana. Cámara Colombiana de la Construcción.

Dinero. (19 de junio de 2020). Proyectos de 5G requieren inversiones por US\$5.300 millones. Bogotá D.C, Colombia. Obtenido de <https://www.dinero.com/economia/articulo/cuanto-costaran-los-proyectos-de-infraestructura-de-quinta-generacion/290038>

Dinero. (20 de octubre de 2020). Por medio del PAD se han redefinido \$21 billones en créditos. *Dinero*. Obtenido de <https://www.dinero.com/economia/articulo/cuantos-creditos-han-redefinido-los-colombianos-con-el-pad/304109>

Ecopetrol (2020). Reporte resultados tercer 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 (2020). estadísticas cafeteras: Producción mensual de café

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 Hacienda y Crédito Público (MHCP). (2020). Marco Fiscal de Mediano Plazo. Bogotá D.C.

PMI Davivienda del Sector de la Manufactura en Colombia. 2020. Bogotá D.C.

Portafolio. (2020). Finagro alcanza récord de desembolsos de crédito rural. Portafolio. Obtenido de <https://www.portafolio.co/economia/reactivacion-economica-finagro-alcanza-record-de-desembolsos-de-credito-rural-545999>

Portal BI de XM

Ministerio de Minas y Energía (2020). Reporte Semanal Mina de datos de la reactivación sostenible de Colombia.

SECTOR EXTERNO: AJUSTE DE LA CUENTA CORRIENTE

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 24. Evolución de las exportaciones totales.....	60
Gráfico 25. Evolución mensual de las exportaciones, 2020	60
Gráfico 26. Evolución de las exportaciones de petróleo, carbón y café	61
Gráfico 27. Evolución de las importaciones	63
Gráfico 28. Evolución mensual de las importaciones, 2020.....	63
Gráfico 29. Evolución de las importaciones según destino económico ..	64
Gráfico 30. Balanza Comercial y Términos de Intercambio.....	66
Gráfico 31. Ingresos de remesas a Colombia año corrido enero-octubre.....	69
Gráfico 32. Evolución mensual de remesas en Colombia 2020.....	69
Gráfico 33. Inversión Extranjera Directa en Colombia, enero – septiembre.....	70
Gráfico 34. Inversión Extranjera Directa en Colombia por sectores	71
Gráfico 35. Inversión Extranjera de Portafolio en Colombia, enero – septiembre.....	72
Gráfico 36. Evolución de la Balanza de Pagos.....	73
Gráfico 37. Proyecciones de la cuenta corriente.....	73

ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro 7. Exportaciones diferentes a commodities, por país de destino	62
Cuadro 8. Resumen del comportamiento de la Balanza de Pagos	67
Cuadro 9. Remesas por país de origen, enero – septiembre 2020.....	68
Cuadro 10. Participación por país de la Inversión Extranjera Directa en Colombia	72

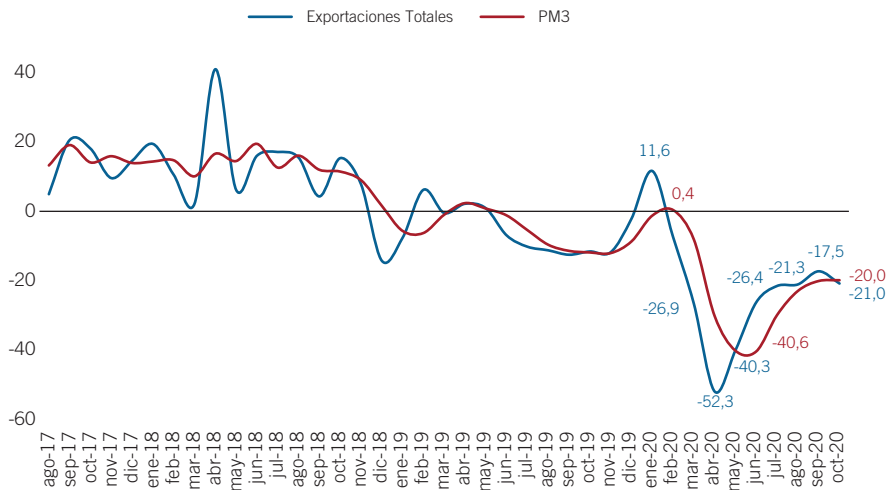
A partir de los datos registrados en la Balanza de Pagos del tercer trimestre del año, actualizamos nuestro pronóstico de la cuenta corriente para 2020. Esperamos una reducción del déficit de 1,3 puntos porcentuales (pps) respecto al dato de 2019 como porcentaje del PIB, ubicándose en -3,0%. Pese a que la incertidumbre frente a los efectos del choque dual (precios del petróleo-pandemia del COVID-19) sobre la economía se mantienen, la afectación sobre las cuentas externas del país se ha hecho más evidente a lo largo de los meses.

1. Exportaciones

Durante los primeros diez meses del año, las exportaciones se contrajeron 23,4% frente al mismo periodo del año anterior, 18,0 pps por debajo del crecimiento observado entre enero y octubre de 2019 (-5,4%). Lo anterior es el resultado de la fuerte caída en las exportaciones de productos tradicionales (-30,0%) como el petróleo (40,4% del total de las exportaciones) que presentó un crecimiento de -46,2% en lo corrido del año, y que obedece tanto a la caída en el precio internacional de este *commodity* como a la contracción de la demanda mundial por este producto resultado de las medidas de mitigación y contención del COVID-19. Adicionalmente, las exportaciones de bienes no tradicionales presentaron una caída del 2,2% entre enero y octubre.

Como se observa en el Gráfico 25, a partir de abril de 2020 se vienen recuperando los niveles de ventas externas de Colombia. De hecho, respecto a abril, las exportaciones totales registraron un crecimiento de 42,5%. Sin embargo,

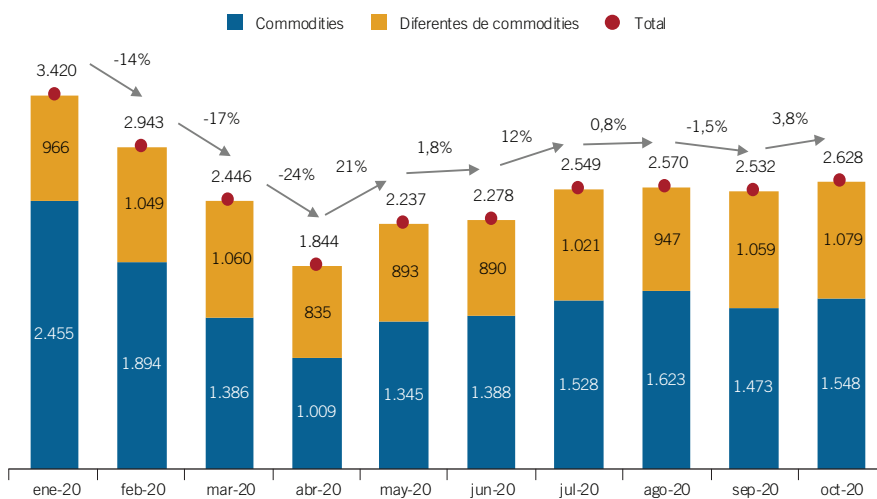
Gráfico 24. Evolución de las exportaciones totales
(Variación anual del valor de las exportaciones en millones de dólares, %)



Nota: PM3 hace referencia a la variación anual en promedios móviles de tres meses.

Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 25. Evolución mensual de las exportaciones, 2020
(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.

aún no se alcanzan los valores observados antes de la pandemia. Durante esta sección del capítulo explicaremos los factores determinantes en la dinámica exportadora mes por mes en lo corrido de 2020.

La dinámica de las exportaciones en lo corrido de 2020 es el resultado de una canasta exportadora poco diversificada, dependiente del comportamiento internacional del mercado de *commodities* y de una vulnerabilidad importante a choques externos que constituye una importante fuente de fragilidad para la economía colombiana. 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

Durante el primer trimestre del año, se registró un crecimiento de las exportaciones tradicionales (alrededor

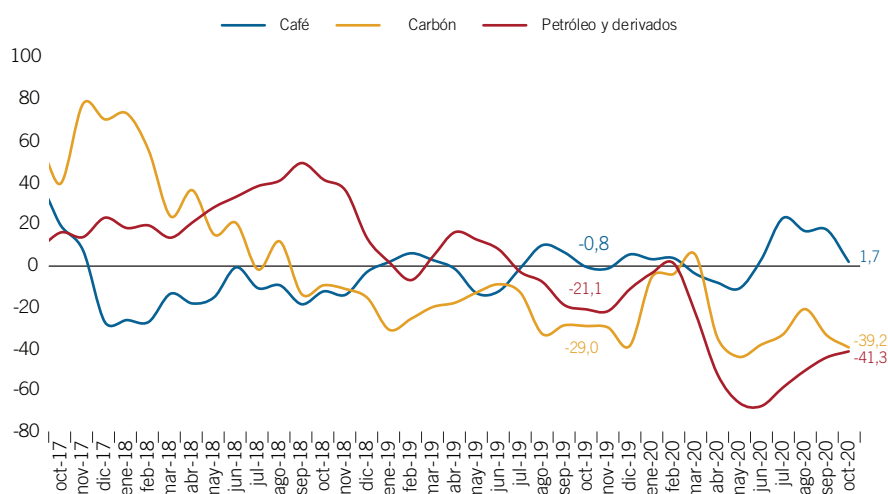
del 62% de las exportaciones totales en 2019) de -13,9% (10,9 pps por debajo de lo observado en el mismo periodo de 2019). Lo anterior es consecuencia de la caída de 23,0% en las exportaciones de petróleo, particularmente por la fuerte contracción observada en marzo (-56,7%), producto de las tensiones entre los miembros de la OPEP+ (países exportadores de petróleo) para acordar los recortes de producción petrolera en medio de la expansión del COVID-19, que se tradujo en una caída de 49,7% en el precio de referencia Brent (respecto a marzo de 2019).

Entre abril y junio de 2020, las exportaciones clasificadas por el DANE como tradicionales registraron una caída de 54,5% (54,8 pps por debajo de lo observado durante el mismo periodo de 2019). Esto obedece al efecto combinado de una caída en el precio y las cantidades exportadas de petróleo y carbón. En dólares, las ventas externas de petróleo y sus derivados cayeron 67,7% y las de carbón 37,9% (Gráfico 26). Respecto a las cantidades exportadas en este mismo periodo, las de petróleo y sus derivados registraron una contracción de 17,5% y las de carbón de 12,4%. Respecto a las ventas externas de café, durante el segundo trimestre del año se registró una caída de 14,0% en cantidades. Sin embargo, el valor exportado en dólares creció 2,7% frente al mismo periodo de 2019.

Por otro lado, durante el tercer trimestre del año, las exportaciones tradicionales evidenciaron una contracción de 35,3%, 15,8 pps superior a lo observado en el mismo periodo de 2019. Este resultado respondió principalmente a la caída en las ventas externas de petróleo y carbón, que se redujeron en un 44,2% y 33,4% en los meses de

julio a septiembre, respectivamente. Pese a que las exportaciones tradicionales continúan en terreno negativo frente a lo observado en 2019, las contracciones durante el tercer trimestre del año fueron inferiores a las observadas en el

II Gráfico 26. Evolución de las exportaciones de petróleo, carbón y café
(Variación anual del valor de las exportaciones en millones de dólares, %)



Nota: Variación anual en promedios móviles de tres meses.
Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

trimestre anterior, comportamiento que está en línea con la reactivación económica global y la recuperación en los precios de los *commodities* evidenciado desde junio. En particular, el precio del petróleo de referencia Brent, presentó un incremento de 30,1% entre el tercer y el segundo trimestre del año.

En septiembre, las exportaciones de productos tradicionales presentaron una caída de 35,0% frente a lo observado en el mismo mes del año anterior. Este comportamiento se explica por una contracción de 43,9% en las exportaciones de petróleo y 39,0% en las exportaciones de carbón. Frente a agosto, las ventas externas de *commodities* registraron una tasa de crecimiento negativa de -9,3%, representando

una caída de USD 150 millones, aunque continuando USD 464 millones por encima de las exportaciones observadas en abril.

Finalmente, en octubre, las ventas externas de productos tradicionales registraron una contracción de 42,2% frente a 2019. Esto responde a la caída en las exportaciones de petróleo (42,4%) y de carbón (50,2%) observadas en este mes. No obstante, frente a septiembre, las exportaciones de *commodities* evidenciaron un crecimiento positivo de 5,1%, mostrando una ligera recuperación frente a su contracción del mes anterior.

1.2. Exportaciones diferentes de commodities

Entre enero y marzo, las exportaciones diferentes de *commodities* (alrededor del 38% de las exportaciones totales) se contrajeron 0,5% (0,73 pps más que en el mismo periodo de 2019), lo que se explica en buena medida por menores

ventas externas del grupo de manufacturas (-7,7%), especialmente de productos químicos (-5,8%) y materias plásticas (-8,1%). Sin embargo, las exportaciones de alimentos y bebidas registraron un crecimiento de 8,9%, impulsado principalmente por mayores ventas externas del grupo de vegetales (8,9%).

Durante el segundo trimestre de 2020 este tipo de exportaciones registró un crecimiento de -23,1% (19,7 pps por debajo de lo registrado durante el mismo periodo un año atrás). Esto obedece a una caída en las exportaciones de manufacturas de 22,4%, en especial por la reducción de las ventas externas de productos químicos (-13,1%), materias plásticas (-16,9%) y metales y sus manufacturas (-21,2%). En particular, en mayo se registró la caída más importante en lo corrido de 2020 de las exportaciones diferentes de *commodities*, con un crecimiento de -28,9% (30,7 pps menos que en mayo de 2019). Lo anterior es consecuencia del fuerte ajuste de la demanda externa durante ese mes, producto de la emergencia derivada del COVID-19.

■ Cuadro 7. Exportaciones diferentes a commodities, por país de destino enero-octubre 2020 (Millones de dólares y variación anual, %)

	Alimentos y bebidas		Manufacturas		Otros*		Totales	
Estados Unidos	1.548	2,1%	809	-17,1%	221	-10,9%	2.578	-5,9%
Unión Europea	1.269	-3,3%	126	-15,4%	34	1,3%	1.429	-4,4%
Ecuador	204	-6,9%	659	-33,2%	121	-22,8%	984	-27,8%
Perú	129	-0,4%	443	-17,3%	98	-8,9%	670	-13,3%
México	130	34,6%	399	-25,5%	71	-6,9%	601	-15,3%
Venezuela	38	20,9%	91	-18,0%	12	1,5%	141	-8,6%
Panamá	52	10,1%	143	-4,9%	30	-42,0%	225	-9,7%
China	16	43,6%	30	7,8%	74	43,4%	120	32,3%
Resto	940	17,2%	1.818	-14,6%	294	-21,6%	3.052	-7,6%
Totales	4.326	3,9%	4.519	-19,3%	954	-14,1%	9.800	-9,9%

*Corresponde a las exportaciones de minerales y demás grupos de productos.

Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

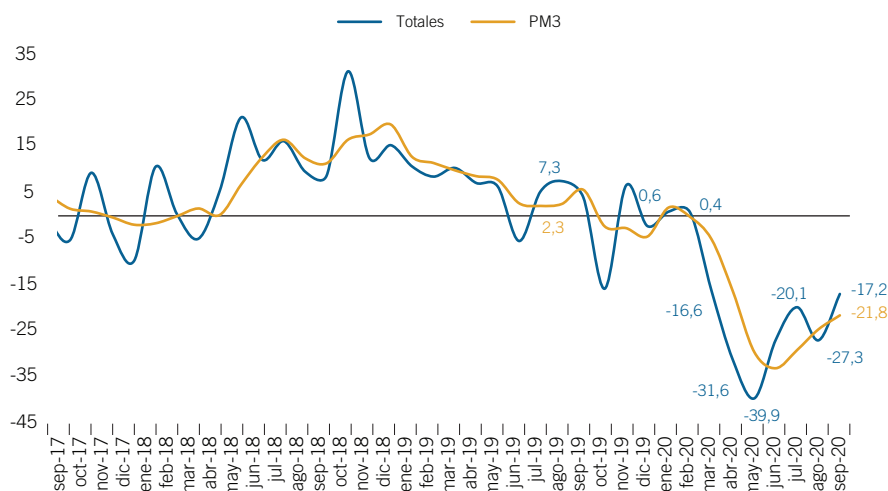
Por su parte, en el tercer trimestre del año, las exportaciones diferentes a *commodities* presentaron una contracción de 6,6%, lo cual se explica en mayor medida por la caída de 15,0% en las importaciones de manufacturas, en donde los productos de navegación aérea o espacial, los vehículos y los cuecos y sus productos registraron contracciones respectivas de 81,4%, 49,0% y 38,9%.

En el periodo enero-octubre las exportaciones diferentes a *commodities* (esto es, diferentes a petróleo, café, carbón, ferróniquel, oro y piedras preciosas) cayeron 9,9% (Cuadro 7). 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 19,3%. En particular, las ventas externas de productos químicos y materias plásticas, que en conjunto representan más del 50% de las exportaciones de manufacturas, registraron caídas de 10,0% y 15,3%, respectivamente, frente al mismo periodo de 2019. Por otro lado, las exportaciones del grupo de agropecuarios, alimentos y bebidas aumentaron 3,9% frente al periodo enero-octubre de 2019.

2. Importaciones

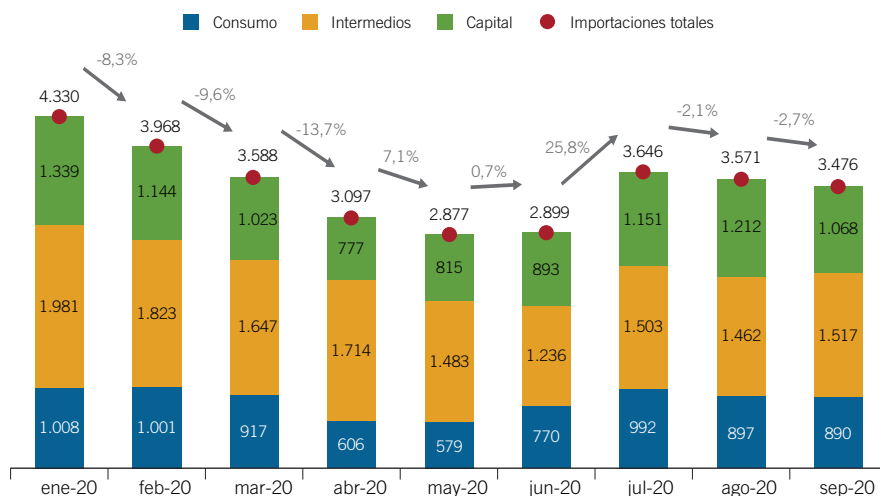
Entre enero y septiembre de 2020, las importaciones crecieron -20,4%, 26,1 pps por debajo de lo registrado durante el mismo periodo de 2019 (5,7%). Esto es consecuencia de una fuerte caída en las compras

|| Gráfico 27. 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.
Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

|| Gráfico 28. Evolución mensual de las importaciones, 2020 (Millones de dólares y variación mensual, %)



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

externas de bienes de capital (-23,2%), bienes intermedios (-20,7%) y bienes de consumo (-16,3%), en particular aquellos de consumo duradero (-32,2%).

En el Gráfico 28 se observa el crecimiento de las importaciones durante junio y julio, después de los malos resultados de abril y mayo. Sin embargo, en agosto se interrumpió la tendencia de recuperación que se presentó en el bimestre anterior, y en septiembre este comportamiento negativo continuó. La caída de las importaciones durante lo corrido del año es consistente con un 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, los ajustes en sus presupuestos y el uso de inventarios, ha llevado a que las firmas también reduzcan o sustituyan su demanda por bienes importados.

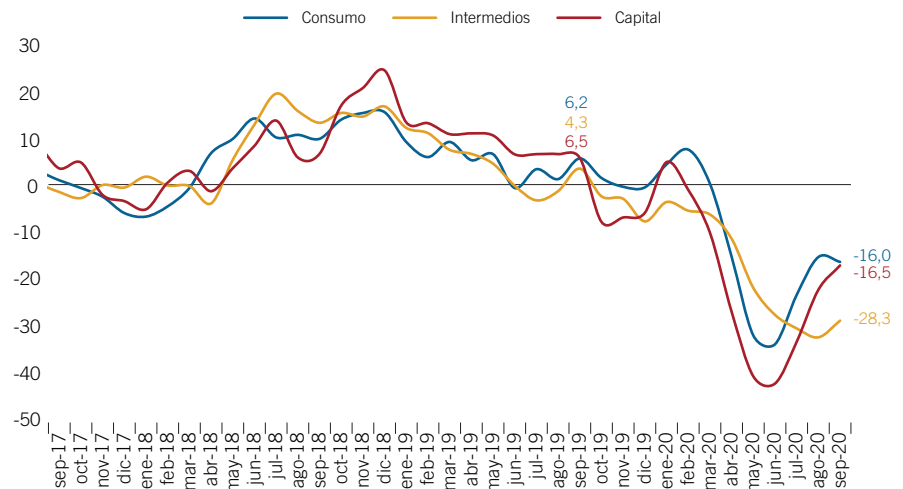
2.1. Importaciones de bienes intermedios

Las compras externas de bienes intermedios corresponden al 45% del total de las importaciones. Durante el primer trimestre del año este tipo de importaciones registró un crecimiento de -5,6%, 13,9 pps por debajo de lo registrado entre enero y marzo de 2019 (8,3%). Esto es resultado de una caída en las importaciones del grupo de combustibles y lubricantes de 12,6%.

Entre abril y junio de 2020, las importaciones de bienes intermedios crecieron -27,1%, 27,7 pps menos que lo observado el mismo periodo un año atrás (0,6%) (Gráfico 27). Una vez más, lo anterior obedece a la reducción de 62,5% en las compras externas de combustibles y lubricantes. Las importaciones de bienes intermedios para el sector industrial registraron una caída de 21,1%, mientras que las del sector agrícola crecieron 9,2%.

En datos más recientes, en septiembre las compras externas de bienes intermedios evidenciaron una contracción de 20,1% frente al mismo mes de 2019. Lo anterior es el resultado de una contracción de 48,6% en el rubro de combustibles, lubricantes y conexos. Las importaciones de

■ Gráfico 29. 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.

Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

bienes intermedios para la agricultura registraron una caída de 17,3%, mientras que para la industria la contracción fue de 13,8%. En términos de variaciones mensuales, las compras externas de bienes intermedios registraron un incremento de 3,8%, recuperándose frente a la contracción evidenciada en el mes de agosto.

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 -9,6%, 21,1 pps menos que lo registrado en el mismo

periodo de 2019 (14,1%). Esto es consecuencia de la caída de las compras externas de bienes de capital para la industria (-5,4%), material de construcción (-12,8%) y equipo de transporte (-18,5%), que no logró ser compensada por el crecimiento de 10,3% en bienes de capital para el sector agrícola.

Durante el segundo trimestre de 2020, este tipo de importaciones se contrajo 41,9%, lo que representa una caída de 49,1 pps respecto al periodo abril-junio de 2019 (7,2%) (Gráfico 27). Lo anterior se explica por la fuerte caída de las importaciones de equipo de transporte (-64,6%), de materiales de construcción (-52,5%), importaciones para el sector industrial (-27,6) y para el sector agrícola (-5,3), lo que evidencia la magnitud del choque causado por la expansión del COVID-19 a nivel mundial.

Finalmente, en septiembre, las importaciones de bienes de capital presentaron una contracción de 11,1%, como resultado de la caída registrada en las importaciones de material de construcción (46,0%) y equipo de transporte (2,5%). Los bienes de capital importados para la agricultura registraron una desaceleración anual de 17,7% en septiembre, mientras que para la industria la caída en las importaciones fue de 7,4%. En términos mensuales, las compras externas de bienes de capital registraron un crecimiento de -11,9%, mostrando una desaceleración de 17,2 pps frente a lo observado en agosto.

2.3. Importaciones de bienes de consumo

Las importaciones de bienes de consumo son alrededor del 25% del total de las importaciones. En el primer trimestre de 2020, estas crecieron 0,8%, 9,0 pps menos que en el mismo periodo del año pasado (9,7%). Este comportamiento es el resultado del crecimiento de las importaciones de bienes de consumo no duradero de 6,4%, compensado

por el crecimiento de -5,5% en las importaciones de bienes de consumo duradero.

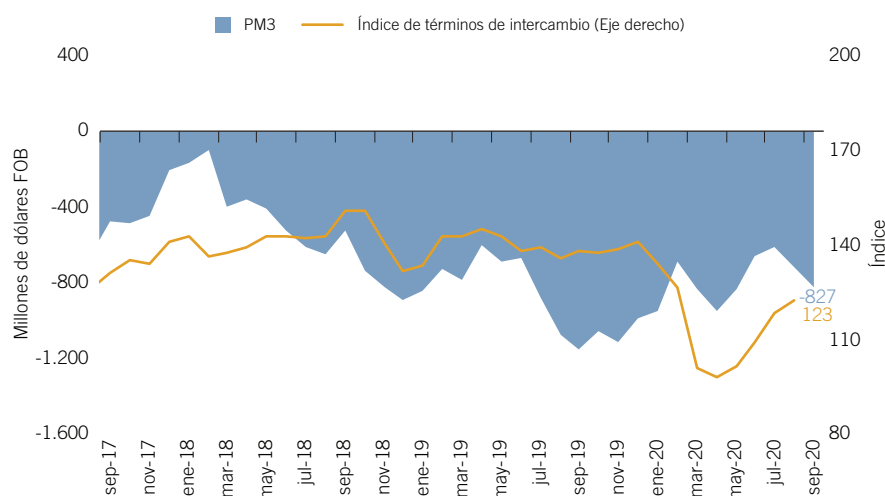
Durante el periodo abril-junio, las importaciones de bienes de consumo registraron una caída de 33,6%, 33,5 pps menos que lo observado durante el segundo trimestre de 2020 (-0,2%) (Gráfico 27). Esta contracción corresponde a la fuerte caída en las compras externas de bienes de consumo duradero (-61,5%), aunada a la caída de 11,0% en bienes de consumo no duradero.

Respecto al último dato disponible, en septiembre las compras externas de bienes de consumo registraron un crecimiento anual de -19,0%. Lo anterior se dio como resultado de la contracción observada en las importaciones de bienes de consumo no duradero (-15,6%) y bienes de consumo duradero (-23,1%). Los bienes de consumo duradero que experimentaron una mayor caída en septiembre frente a lo observado en 2019 fueron los productos farmacéuticos y de tocador (-16,1%) y las bebidas (-16,9%). Por su parte, los bienes de consumo duradero con una mayor contracción en sus importaciones fueron los objetos de adorno (-38,3%) y los utensilios domésticos (-28,5%). En términos mensuales, la variación en las importaciones de bienes de consumo totales en septiembre fue de -0,8%, mostrando una aceleración de 8,8 pps frente a lo observado en octubre.

3. Balance comercial

Durante los meses de enero a septiembre de 2020, la balanza comercial registró un déficit de USD 6.951 millones FOB, USD 868 millones por debajo de lo registrado en el mismo periodo de 2019 (USD 7.818 millones FOB). Por su parte, en agosto de 2020, el índice de términos de intercambio registró una variación anual de -9,6% (Gráfico 30). Lo anterior se explica por la reducción en el precio de las exportaciones (15,1%) que no logró ser compensado por la caída en el precio de las importaciones (6,1%).

Gráfico 30. Balanza Comercial y Términos de Intercambio



Nota: Variación anual en promedios móviles de tres meses. ITI corresponde al mes de agosto de 2020.

Fuente: DANE y Banco de la República - Cálculos Fedesarrollo.

4. Balanza de Pagos

De acuerdo con las cifras publicadas por el Banco de la República, durante los meses de enero a septiembre de 2020, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos fue de USD 6.058 millones, lo que representa una reducción de USD 4.531 millones frente a lo registrado un año atrás (USD 10.588 millones). Como porcentaje del PIB del año corrido, el déficit de cuenta corriente fue 3,1%, 1,4 pps por debajo de lo observado en el mismo periodo de 2019 (4,4%). Esta reducción se originó en la disminución en dólares del déficit de cuenta corriente (1,9 pps) y en el crecimiento del PIB nominal (0,2 pps), el cual fue compensado parcialmente por el efecto de la depreciación del peso frente al dólar en la medición del PIB nominal en dólares (0,4 pps).

Entre enero y septiembre de 2020, el comercio exterior de bienes registró un déficit de USD 5.375, mayor en USD

721 millones respecto al observado durante este mismo periodo de 2019 (Cuadro 8). Los ingresos por exportaciones fueron de USD 24.652 millones FOB, lo que representa una caída de 23,3% respecto a las ventas externas de bienes entre enero y septiembre de 2019 (USD 32.123 millones FOB). Esto se explica por las menores ventas de petróleo y sus derivados (USD 5.674 millones menos), de productos industriales (USD 1.038 millones menos), de carbón (USD 988 millones menos) y flores (USD 71 millones menos).

Por el lado de las importaciones de bienes, estas se ubicaron en USD 30.028 millones FOB, lo que equiva-

le a una caída de 21,4% frente a las compras externas entre enero y septiembre de 2019 (USD 38.219 millones FOB). Lo anterior obedece a la reducción en las compras de bienes de capital para la industria (USD 2.942 millones menos), de equipo de transporte (USD 1.433 millones menos), de bienes de consumo (USD 1.506 millones menos) y de combustibles y lubricantes (USD 1.412 millones menos).

El comercio exterior de servicios registró un balance ligeramente inferior (USD 217 millones más) al observado entre enero y septiembre de 2019 (Cuadro 8). Por un lado, las exportaciones de servicios cayeron 47,1%, como resultado de la disminución de los ingresos por concepto de viajes (USD 2.701 millones) y de transporte (USD 691 millones)²⁰. Por otra parte, las importaciones de servicios registraron una caída de 34,9%, explicado principalmente por menores compras externas por concepto de viajes (USD 2.724 millones), de fletes (USD 766 millones) y de

²⁰ De acuerdo con el Banco de la República, los ingresos corrientes por servicios se concentran en los rubros de viajes y transporte, que en conjunto representan el 62% de este tipo de ingresos.

II Cuadro 8. Resumen del comportamiento de la Balanza de Pagos
Enero – Septiembre
(USD millones)

	2019	2020	Variación (USD)
Cuenta Corriente	-10.588	-6.058	4.531
Cuenta Corriente (% PIB)	-4,4	-3,1	
Balanza Comercial (Bienes)	-6.097	-5.375	-721
Exportaciones	32.123	24.652	-7.470
Importaciones	38.219	30.028	-8.192
Balanza de Servicios	-3.147	-2.929	-217
Exportaciones	7.253	3.838	-3.416
Importaciones	10.400	6.767	-3.633
Renta de los factores	-7.666	-4.008	-3.659
Ingresos	5.390	3.042	-2.348
Egresos	13.056	7.049	-6.007
Transferencias corrientes	6.321	6.255	-66
Ingresos	7.026	6.855	-171
Egresos	705	600	-104
Cuenta Financiera	-10.106	-5.595	-2.066
Ingresos de capital extranjero	13.088	14.372	-1.273
Inversión Extranjera Directa	10.842	5.450	-5.392
Inversión Extranjera de Portafolio	1.857	6.012	2.466
Préstamos y otros créditos externos	388	2.909	1.653
Salidas de capital colombiano	-1.091	3.084	4.174
Inversión directa en el exterior	2.741	1.459	-1.282
Otras inversiones en el exterior	-3.831	1.625	5.456
Instrumentos financieros derivados	300	52	-248
Activos de Reserva	3.131	2.624	-459

Fuente: Banco de la República.

servicios empresariales (USD 201 millones), en especial los asociados a la actividad petrolera.

La renta factorial registró un déficit de USD 4.008 millones entre enero y septiembre de 2020, inferior en USD 3.659 millones frente a lo registrado durante este mismo periodo en 2019 (USD 7.666 millones) (Cuadro 8). Esta corrección obedece principalmente a la reducción de los egresos por concepto de utilidades asociadas a inversión extranjera directa (IED), en especial para las firmas que operan en las actividades de extracción de petróleo (USD 1.485 millones), transporte y comunicaciones (USD 1.016 millones), servicios financieros y empresariales (USD 818 millones), minas y canteras (USD 745 millones), e industrias manufactureras (USD 645 millones).

Por concepto de transferencias corrientes, durante los nueve primeros meses del año se reportaron ingresos netos

por USD 6.255 millones, lo que corresponde a una caída de 1,0% respecto a lo registrado durante el mismo periodo de 2019 (Cuadro 8). Respecto a los ingresos por remesas, estos ascendieron a USD 4.952 millones, lo que representa una caída de 0,8% respecto al valor registrado en este mismo periodo de 2019. Lo anterior equivale al 2,5% del PIB a septiembre y al 12,9% de los ingresos de la cuenta corriente.

Estados Unidos y España continúan representando el 68% de las remesas que entran al país (Cuadro 9). 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 Unidos²¹.

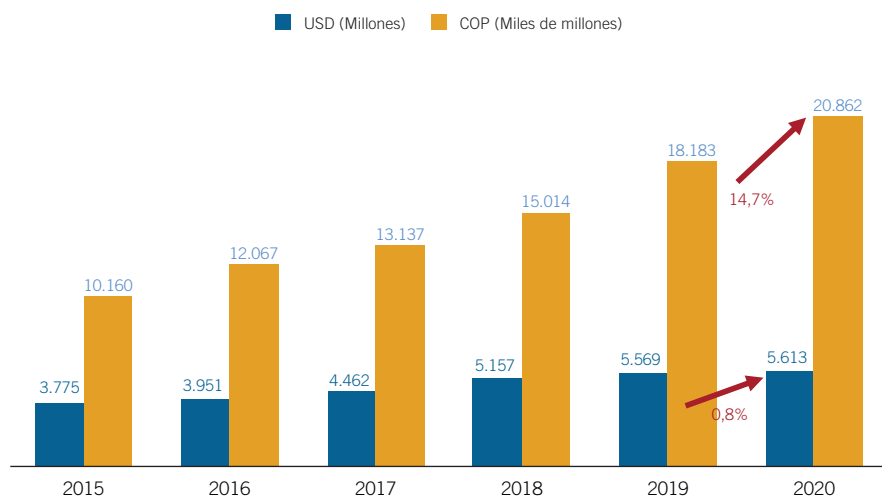
Cuadro 9. Remesas por país de origen, enero – septiembre 2020 (Millones de dólares)

Países	Participación	2019	2020	Variación anual
Estados Unidos	52,4%	2.421	2.595	7,2%
España	15,5%	785	767	-2,4%
Chile	6,0%	302	299	-1,2%
Panamá	2,5%	196	123	-37,3%
Perú	2,0%	91	99	8,8%
Reino Unido	2,7%	95	135	42,4%
Ecuador	2,9%	172	144	-16,5%
Canadá	2,3%	97	113	16,2%
México	0,9%	80	45	-43,3%
Resto	12,8%	751	633	-15,8%
Total	100,0%	4.991	4.952	-0,8%

Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

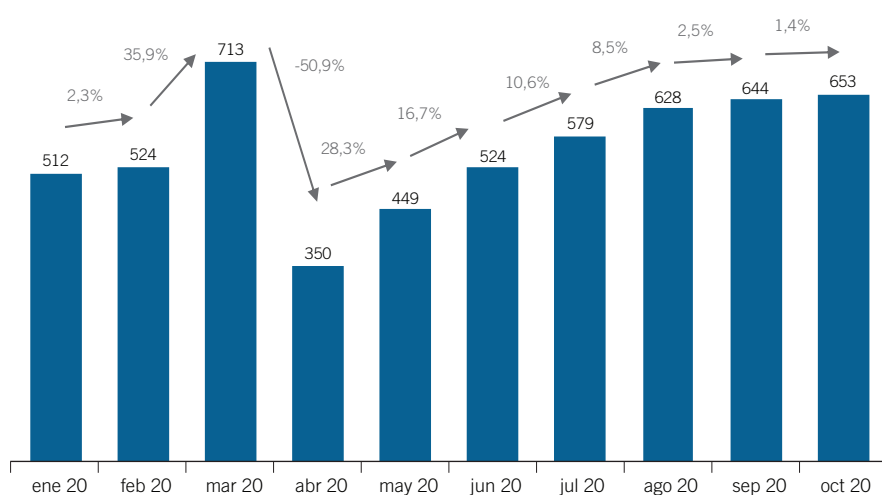
²¹ Ver Tendencia Económica No. 202.

Gráfico 31. Ingresos de remesas a Colombia año corrido enero-octubre
(Millones de dólares y miles de millones de pesos y variación anual, %)



Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 32. Evolución mensual de remesas en Colombia 2020
(Millones de dólares y variación mensual, %)



Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

La reducción de 0,8% en los ingresos por remesas es el resultado del deterioro del mercado laboral en otras latitudes. En particular, en Estados Unidos, la tasa de desempleo hispano o latino en abril se ubicó en 14,7%, 10,3 pps por encima de la cifra de marzo (4,4%) y 11,1 pps por encima de la cifra de abril del año pasado (3,6%) (*Bureau of Labor Statistics*). Sin embargo, a partir de mayo se han registrado cifras más alentadoras (13,3% en mayo, 11,1% en junio, 10,2% en julio, 8,4% en agosto, 7,9% en septiembre y 6,9% en octubre), aunque permanecen en niveles superiores a los observados antes de la pandemia (Gráfico 31).

En el Gráfico 32 se puede observar la evolución mes a mes de los ingresos por remesas al país en lo corrido de 2020. En abril, se registró una fuerte caída (histórica en términos mensuales y anuales) de 50,9% respecto a marzo. Sin embargo, a partir de mayo, durante todos los meses se han presentado crecimientos positivos de este tipo de transferencias, completando en octubre seis meses de recuperación.

Por otra parte, la cuenta financiera del país registró durante los primeros nueve meses del año entradas netas de capital por USD 5.595 millones (incluyendo activos de reserva), lo que es equivalente al 2,9% del PIB año corrido.

Lo anterior implica una reducción de USD 4.511 millones frente a lo registrado en el mismo periodo de 2019 (USD 10.106 millones) (Cuadro 8).

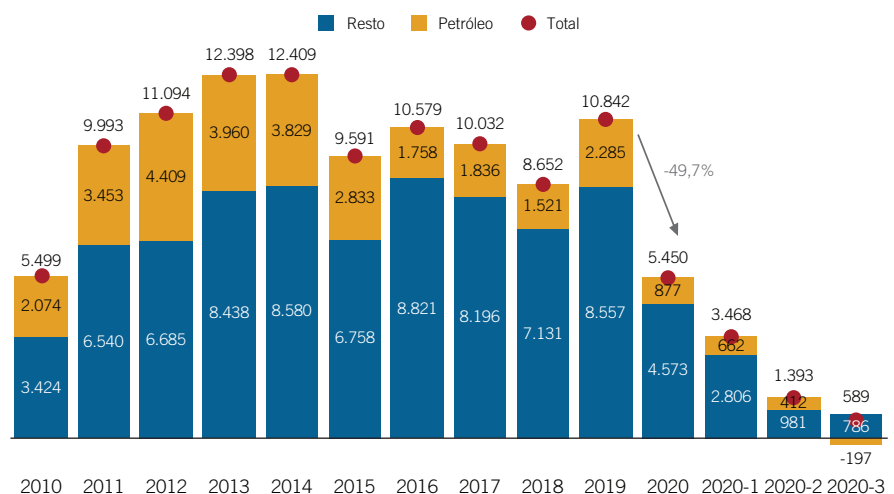
Respecto a los flujos de IED, entre enero y marzo totalizaron USD 3.468 millones (4,8% del PIB trimestral) (Gráfico 33), lo que representa un aumento de 2,3% frente al mismo trimestre de 2019 (USD 3.390 millones) y una caída de 0,1% respecto al cuarto trimestre de 2019 (USD 3.472 millones). El ligero crecimiento de la IED durante el primer trimestre de 2020 es el resultado del crecimiento de la IED es los sectores de electricidad, gas y agua (283,4%), servicios comunales (136,1%), construcción (23,3%) y comercio, restaurantes y hoteles (1,2%).

Por el contrario, durante el segundo trimestre del año, se registró una caída de 66,4% respecto al mismo trimestre de 2019 (USD 4.148 millones) y de 59,8% frente al primer trimestre de 2020. Lo anterior equivale a USD 2.755 millones y USD 2.075 millones menos, respectivamente. De esta manera, entre abril y junio, se registraron ingresos por IED a Colombia por USD 1.393 millones (Gráfico 33), lo que es el 2,5% del PIB trimestral y el valor más bajo de la IED durante el segundo trimestre del año en Colombia²² desde 2004. Lo anterior es el resultado de los efectos de la expansión del COVID-19 en el mundo, y en particular en Estados Unidos, España y algunos países europeos, donde se origina la mayoría de la IED de Colombia (Cuadro 10).

Durante el tercer trimestre del año, se registraron ingresos por IED a Colombia por USD 589 millones, lo que representa un 0,9% del PIB trimestral del país. Este resultado implica una contracción de 82,2% frente a lo registrado un año atrás y de 57,8% frente al resultado del segundo trimestre de 2020. En niveles, esto implica caídas de USD

7.715 millones y USD 805 millones, respectivamente. Respecto a la dinámica sectorial, los únicos sectores que presentaron una variación positiva en el tercer trimestre del año fueron servicios comunales (121,8%) y electricidad, gas y agua (19,1%). Sectores como la industria manufactu-

Gráfico 33. Inversión Extranjera Directa en Colombia, enero – septiembre (Millones de dólares)



Nota: Los porcentajes corresponden a las variaciones anuales.

Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

ra, comercio restaurantes y hoteles, y transporte se vieron afectados de manera importante por las medidas de restricción a la movilidad decretadas por varios países. Adicionalmente, el sector petrolero, sufrió una caída de 127,5%, producto del choque dual del COVID-19 y de la caída en el precio internacional de este mineral.

Durante los primeros nueve meses de 2020, la inversión extranjera directa (IED) en Colombia presentó una caída de 49,7% frente al mismo periodo del año pasado, registrando USD 5.450 millones, equivalentes al 2,7% del PIB año corrido. Es importante monitorear de cerca esta inversión

²² Durante el cuarto trimestre de 2010, por concepto de IED se registraron USD 931 millones.

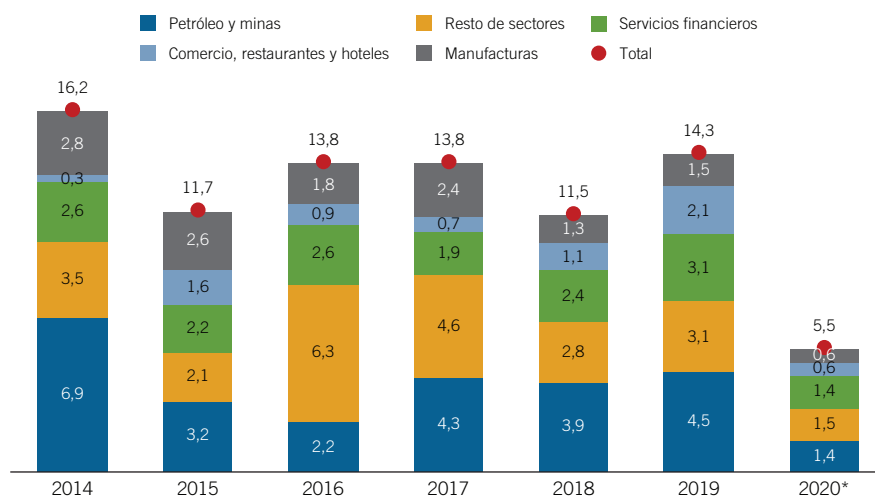
en la medida en que una contracción semestral de esta magnitud no se observaba desde 2016, y un valor tan bajo de la IED en Colombia no se registraba desde el primer semestre de 2010 (Gráfico 33).

La caída en la IED obedece principalmente a la contracción de 61,6% en el sector de petróleo (USD 1.408 millones menos que durante el mismo periodo de 2019), que no logró ser compensada por el buen desempeño de sectores como servicios comunales y electricidad, gas y agua (crecimientos de 78,1% y 158,0% respectivamente). Adicionalmente, sectores históricamente importantes como manufacturas y comercio también registraron caídas importantes respecto al mismo periodo de 2019 (contracciones de 54,2% y 30,5% respectivamente).

Como se observa en el Gráfico 34, 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 de esto se 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), sino que la inversión extranjera en este sector cayó 54,2% (equivalente a USD 681 millones) durante los primeros nueve meses del año.

Por país de origen, los flujos de inversión extranjera directa en Colombia están disponibles hasta el primer semes-

II Gráfico 34. Inversión Extranjera Directa en Colombia por sectores
(Billones de dólares)



*Datos de enero a septiembre.

Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

tre de 2020 (Cuadro 10). España representa un 24,3% de la inversión directa en el país, seguido por Estados Unidos (21,6%), Suiza, Inglaterra y Panamá (11,4%, 5,1% y 4%, respectivamente).

Por otra parte, la inversión extranjera de portafolio aumentó 223,7% (USD 4.155 millones) respecto a lo observado durante los primeros tres trimestres de 2019, registrando un total de 6.012 millones de dólares, equivalente al 3,5% del PIB año corrido (Gráfico 31). Esto es el resultado del balance de ingresos recibidos por el Gobierno nacional y las empresas del sector público por la colocación en mercados internacionales de títulos de deuda BIS de largo plazo (USD 6.182 millones), compensado parcialmente por pagos del sector privado de títulos de deuda en los mercados internacionales (USD 1.207 millones en conjunto). Durante este periodo se registraron salidas de capital colombiano por concepto de inversión de cartera por USD 3.017 millones (USD 2.376 millones más que durante los primeros nueve meses de 2019).

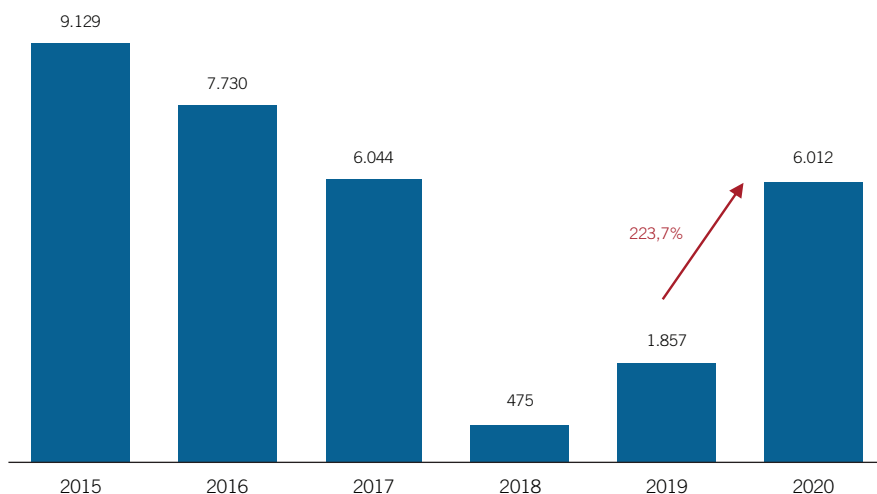
■ Cuadro 10. Participación por país de la Inversión Extranjera Directa en Colombia (Porcentaje, %)

Países	2015	2016	2017	2018	2019	2020*
Brasil	0,4%	0,5%	0,8%	0,5%	7,5%	1,2%
España	11,3%	10,6%	18,9%	14,6%	17,5%	24,3%
Estados Unidos	18,1%	15,2%	15,7%	22,5%	18,2%	21,6%
Inglaterra	6,1%	6,3%	9,1%	11,1%	7,3%	5,1%
Panamá	14,1%	10,3%	10,3%	10,6%	6,8%	4,0%
Suiza	8,2%	5,3%	5,4%	7,8%	8,4%	11,4%

*Datos para el año corrido enero – septiembre.

Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

■ Gráfico 35. Inversión Extranjera de Portafolio en Colombia, enero – septiembre (Millones de dólares)



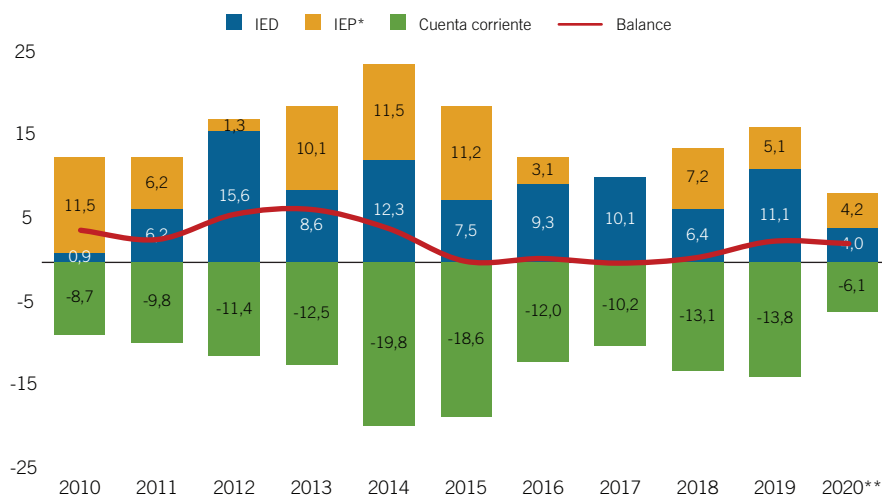
Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

En síntesis, como se observa en el Gráfico 3.12, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos de Colombia en los tres primeros trimestres de 2020 estuvo financiado tanto por inversión extranjera directa como por inversión de portafolio, registrando de esta manera un balance que

aún permanece en terreno positivo. Sin embargo, en esta oportunidad queremos llamar la atención sobre la caída en los flujos de IED y el incremento en los flujos de IEP. En los primeros tres trimestres de 2019, la IED representaba 86,0% del total de flujos de inversión en la cuenta financiera, mientras que la inversión extranjera en portafolio representaba 14,7%. Por su parte, en el mismo periodo de 2020, la IED representó apenas un 39,5% de los flujos de inversión financiera en el país, mientras que la IEP representó el 43,6%. Es fundamental mantener la inversión en IED como principal financiador de la cuenta corriente, en la medida en que son más estables y representan una garantía

para la compensación de las transacciones corrientes de carácter externo. No obstante, la reducción del déficit en cuenta corriente implica una menor necesidad de financiamiento y, por ende, una reducción del riesgo externo de Colombia.

|| Gráfico 36. Evolución de la Balanza de Pagos (Billones de dólares)



*Incluye derivados financieros y otra inversión.

**Corresponde al año corrido enero – septiembre.

Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

5. Proyecciones

En esta edición de Prospectiva Económica modificamos nuestro pronóstico de balance de la cuenta corriente como porcentaje del PIB para 2020 para situarlo en un nivel de -3,0% (Gráfico 37). Lo anterior obedece a una corrección en la caída de las exportaciones no tradicionales, a un comportamiento mejor de lo esperado de las remesas y a un ajuste en el balance de la renta factorial.

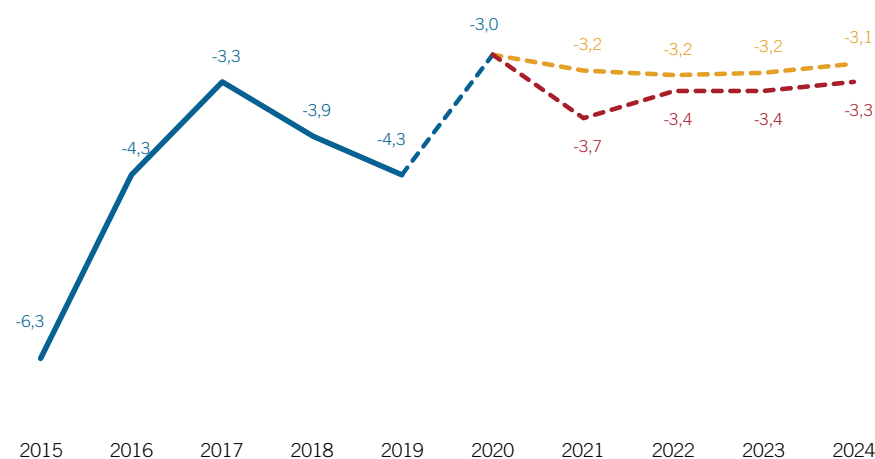
Respecto a las exportaciones, esperamos una caída de alrededor del 24%, resultado de menores ventas al exterior tanto de productos tradicionales como no tradicionales, como lo explicamos en la edición anterior de Prospectiva Económica. Por un lado, la caída en el precio y en las cantidades exportadas de petróleo en lo corrido del año, au-

nado al deterioro de las exportaciones de carbón, explicarían la contracción cercana al 38% de las exportaciones tradicionales. Por otra parte, las exportaciones diferentes de *commodities* sufrirían una caída cercana al 1% en 2020, producto de menores ventas externas del grupo de manufacturas.

Las importaciones de bienes presentarían una caída de 26%, resultado de la depreciación de 13,1% del peso colombiano, la contracción de la actividad económica en 2020 (ver capítulo 2), y el impacto de esta sobre el consumo de los hogares y de las firmas, que reduciría la demanda por bienes importados, como lo anunciamos en nuestra edición anterior.

Como mencionamos en la edición pasada de Prospectiva Económica, esperamos que en 2020 el déficit de la renta factorial se reduzca frente al observado en 2019 (-10,1 mi-

|| Gráfico 37. Proyecciones de la cuenta corriente (Porcentaje del PIB)



Fuente: Cálculos Fedesarrollo.

les de millones de dólares). Para esta edición, tomamos en cuenta la corrección del déficit durante el primer semestre del año, resultado del efecto cambiario y del deterioro de economía, que afectó las utilidades de empresas extranjeras, especialmente las del sector minero energético (alrededor de un tercio de la IED en Colombia). A partir de lo anterior, ajustamos nuestro pronóstico para 2020 del déficit primario de la Balanza de Pagos, el cual se ubicaría en 7,2 miles de millones de dólares.

Esperamos una caída de los ingresos por remesas respecto a 2019 (año particularmente bueno para los ingresos por este concepto), producto del deterioro del mercado laboral en países como Estados Unidos y España. En 2020, el ingreso secundario de la cuenta corriente caería alrededor del 7%.

Para 2021, esperamos una ampliación del déficit entre un -3,7% y un -3,2%, en línea con un incremento en las importaciones del país como resultado de la reactivación

económica posterior a la pandemia. No obstante, el ritmo de esta reactivación continúa siendo incierta, y dependerá de la evolución de los tratamientos contra el virus y la rapidez de recuperación de las economías luego del choque.

Finalmente, en el mediano plazo esperamos una senda decreciente del déficit de cuenta corriente, que obedecería a un mejor desempeño de las importaciones y de las exportaciones una vez la emergencia sanitaria se haya superado y la actividad económica de Colombia y la de sus socios comerciales se empiece a recuperar. Adicionalmente, y como hemos mencionado en algunas oportunidades, un mejor precio del petróleo y una tasa de cambio relativamente depreciada frente a años anteriores ayudarían al ajuste de la balanza comercial. Finalmente, esperamos mayores ingresos por concepto de transferencias corrientes respecto a lo que se reportaría en 2020, en línea con la recuperación económica y del mercado laboral en países como Estados Unidos, España, Reino Unido, Chile, Panamá y Perú.

Referencias

Banco de la República . (2020). *Evolución de la Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional a Junio de 2020*.

POLÍTICA FISCAL: REFORMA TRIBUTARIA INMINENTE

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 38. Presupuesto General de la Nación 2021 sin deuda.....	78
Gráfico 39. Recaudo tributario mensual.....	79
Gráfico 40. Recaudo tributario a octubre por tipo de impuesto.....	79
Gráfico 41. Ejecución del Presupuesto General de la Nación a octubre de 2020.....	80
Gráfico 42. Deuda del GNC*	82
Gráfico 43. TES: Compras/ventas netas de inversionistas extranjeros ..	82
Gráfico 44. TES: Tenedores a noviembre	83
Gráfico 45. Índice EMBIG.....	83
Gráfico 46. Ingresos Totales del GNC.....	84
Gráfico 47. Gastos Totales del GNC.....	85
Gráfico 48. Balance total del GNC	85
Gráfico 49. Deuda bruta del GNC	86

ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro 11. Recursos aforados y recaudados del FOME.....	81
Cuadro 12. Riesgos sobre las Finanzas Públicas	87

1. Acontecimientos recientes

En 2020 las finanzas públicas se vieron afectadas por dos choques simultáneos: i) la caída de los precios del petróleo producto de las fallidas negociaciones entre Rusia y Arabia Saudita, y ii) la llegada del COVID-19 al país, por las medidas adoptadas por el Gobierno nacional para aplanar la curva de contagios, que impactaron negativamente el ritmo de actividad productiva, y a su vez, la generación de ingresos tributarios. El menor nivel de recaudo aunado a las mayores presiones de gasto derivadas de las necesidades económicas y sociales que demandó el país se vio reflejado en el fuerte incremento de la deuda pública, en un contexto en donde la Regla Fiscal fue suspendida hasta 2022, con el propósito de otorgar al Gobierno nacional un mayor margen de maniobra para poder hacer frente a la emergencia social y económica.

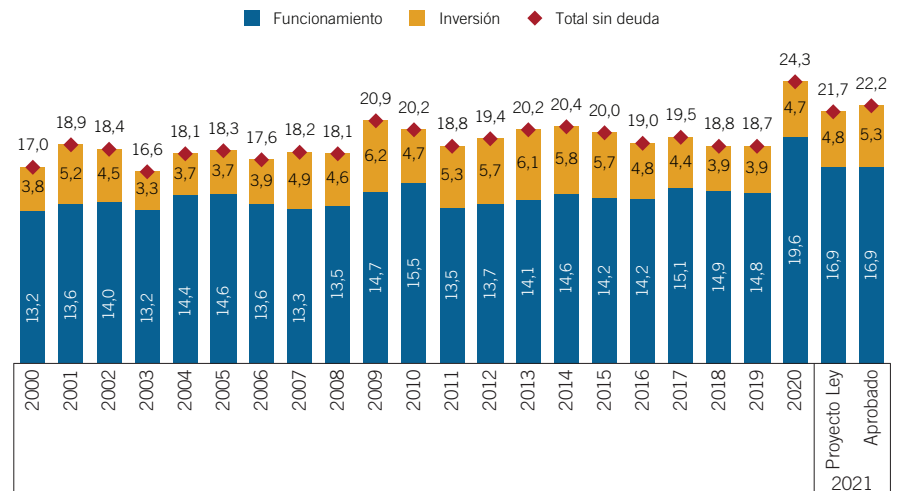
La economía colombiana tocó fondo en el mes de abril y desde ese entonces ha tenido crecimientos negativos pero inferiores a los observados en ese mes. Sin embargo, para consolidar la senda de recuperación resulta necesario invertir recursos en proyectos estratégicos cuyos encadenamientos generen un mayor impulso a la economía colombiana. En este sentido, el pasado mes de octubre el Congreso de la República aprobó el Presupuesto General de la Nación para 2021 con un importante incremento en el rubro de inversión. Estos recursos serían destinados al plan de reactivación económica promovido desde el Gobierno nacional con especial énfasis en la financiación de proyectos de infraestructura.

Desde Fedesarrollo consideramos que los elevados niveles de déficit fiscal que se observarán este año y en 2021 hacen difícil la labor de retornar a las metas exigidas por los parámetros de la Regla Fiscal en 2022. Por lo anterior, urge una reforma tributaria en 2021 que eleve los ingresos fiscales de la Nación de manera permanente y que al mismo tiempo revise el nivel de gasto público desplegado en el país, especialmente el rubro de funcionamiento que ha reflejado altas inflexibilidades en las últimas décadas. Lo anterior con el doble propósito de disminuir el nivel de la deuda hacia niveles sostenibles en los próximos años y al mismo tiempo conservar el grado de inversión que actualmente posee el país. De no lograr una reforma tributaria que incremente el recaudo, la deuda pública tomaría una senda insostenible y se perdería el grado de inversión, repercutiendo negativamente sobre la senda de recuperación del crecimiento económico.

1.1. Presupuesto General de la Nación 2021

El pasado mes de octubre, el Congreso de la República aprobó el Presupuesto General de la Nación para la vigencia fiscal de 2021. Aunque el monto total (\$314 billones de pesos) no cambió frente al proyecto presentado por el Ministerio de Hacienda, sí se evidenciaron cambios en su composición durante los debates realizados como parte del proceso presupuestal²³. En efecto, el rubro de servicio de la deuda se redujo de \$75,8 billones (6,9% del PIB)²⁴ a

Gráfico 38. Presupuesto General de la Nación 2021 sin deuda (Porcentaje del PIB, %)



Fuente: MHCP. Elaboración Fedesarrollo.

\$70,5 billones de pesos (6,4% del PIB). Estos recursos fueron trasladados al presupuesto de inversión, que pasó de \$53,1 billones (4,8% del PIB) a \$58,5 billones (5,3% del PIB), el aumento más alto registrado en los últimos años. Teniendo en cuenta lo anterior, al excluir el servicio de la deuda, el PGN 2021 aumentó en 0,5 pps (22,2% vs 21,7% proyecto de Ley) relativo al proyecto de Ley propuesto por el Gobierno nacional el pasado mes de julio (Gráfico 38).

Los sectores que contarían con un mayor presupuesto para el próximo año son educación (\$47,4 billones de pesos – 4,3% del PIB), salud (\$36 billones de pesos – 3,3% del PIB), trabajo (\$27,2 billones de pesos – 2,5% del PIB) y defensa (\$26,6 billones de pesos – 2,4% del PIB). En conjunto estos cuatro sectores representan el 56,1% del total del PGN excluyendo el rubro de servicio de la deuda.

²³ Para más información sobre la propuesta presentada por el Gobierno nacional, consultar Tendencia Económica No. 2018 – agosto 2020. Disponible en: <http://dams.fedesarrollo.org.co/tendenciaeconomica/>

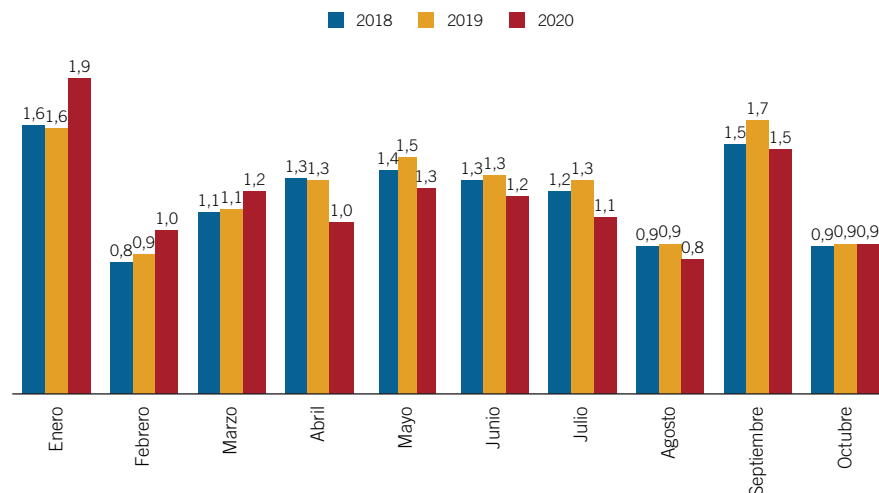
²⁴ Cifra como porcentaje del PIB nominal estimada por Fedesarrollo para 2021.

1.2. Recaudo tributario

La caída de los ingresos tributarios a lo largo del año se ha explicado por la contracción de la economía colombiana como consecuencia de la llegada del COVID-19 al país y los efectos generados por las medidas tomadas a cabo para su contención. Aunque la dinámica de recaudo se sostuvo por debajo de lo observado durante los últimos dos años para el periodo abril-septiembre, para el mes de octubre se evidenció un recaudo como porcentaje del PIB similar frente al observado para el mismo mes en 2018 y 2019, en línea con el proceso de recuperación económica que se ha venido presenciando en el país.

En efecto, según cifras de la DIAN, en octubre el recaudo tributario bruto se ubicó en \$9,3 billones de pesos (0,9% del PIB),

Gráfico 39. Recaudo tributario mensual (Porcentaje del PIB, %)

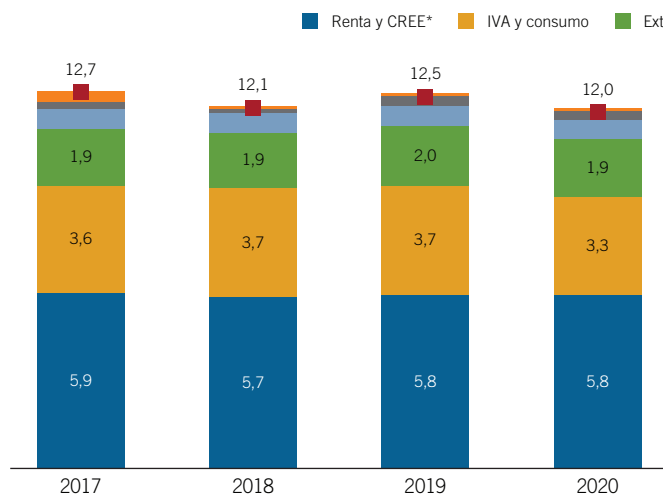


Fuente: DIAN. Elaboración Fedesarrollo.

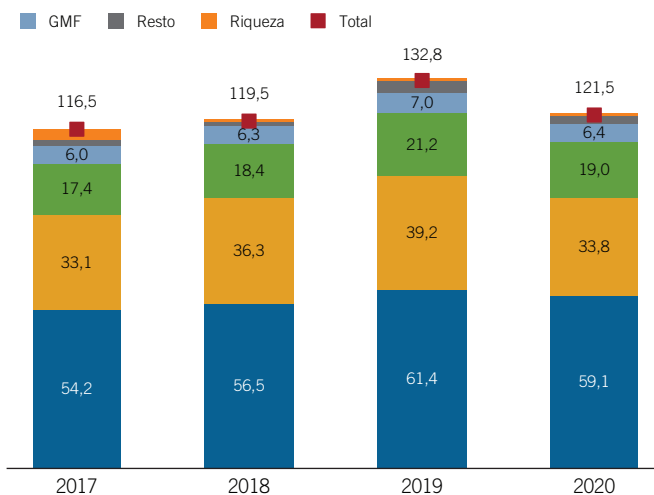
resultado ligeramente inferior al observado el mismo mes del 2019 cuando fue de \$9,8 billones (0,9% del PIB) – Gráfico 39-.

Gráfico 40. Recaudo tributario a octubre por tipo de impuesto

Panel A: Porcentaje del PIB*



Panel B: Billones de pesos



Fuente: DIAN. Cálculos Fedesarrollo.

*Aunque la reforma tributaria de 2016 eliminó el impuesto CREE aún se evidencian recaudos por este concepto debido a rezagos.

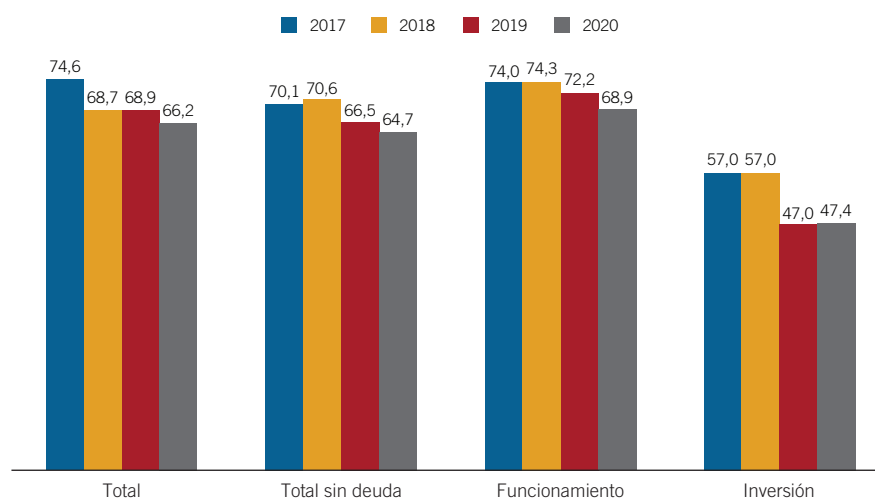
En lo corrido del año hasta octubre, el recaudo bruto se ubicó alrededor del 12,0% del PIB (\$121,5 billones de pesos vs \$132,8 billones en enero-octubre de 2019), registrando una variación interanual de -8,5% relativo al recaudo observado en el mismo periodo del año anterior (Gráfico 40). Esta dinámica obedece principalmente a una reducción de 12,5% en el grupo de impuestos indirectos, a su vez explicados por el menor recaudo del grupo de resto de impuestos (-22,5% vs 154,4% en enero-octubre de 2019), externos (-10,3% vs 15,6% en enero-octubre de 2019), IVA y consumo (-13,6% vs 7,9% en enero-octubre de 2019) y GMF (-7,8% vs 10,6% en enero-octubre de 2019).

Por su parte, el recaudo por concepto de impuestos directos registró una variación interanual de -3,9% obedeciendo principalmente al menor recaudo observado en renta y CREE (-3,8% vs 8,7% en enero-octubre de 2019).

1.3. Ejecución del PGN 2020

Con corte al mes de octubre, la ejecución presupuestal del Gobierno nacional, medida como el monto de obligaciones establecidas en el Presupuesto General de la Nación de 2020 sobre el total de apropiaciones efectivas a la fecha, se ubicó en 66,2%, resultado menor al registrado en el mismo periodo de 2019 (68,9%). Al excluir el servicio de la deuda, la ejecución presupuestal en lo corrido del año se ubicó en 64,7%, por debajo de la ejecución observada en los últimos tres años en el mismo periodo de referencia (Gráfico 41). Este resultado obedece a una menor ejecución del presupuesto de funcionamiento (68,9% vs 72,2% en el mismo

II Gráfico 41. Ejecución del Presupuesto General de la Nación a octubre de 2020
(Obligaciones/Apropiaciones, %)



Fuente: MHCP. Elaboración Fedesarrollo.

periodo de 2019) y a una ejecución del presupuesto de inversión del orden de 47,4%, resultado ligeramente superior al observado en el mismo periodo de 2019 (47,0%).

1.4. Ejecución recursos FOME

En ediciones anteriores de Prospectiva mencionábamos que el monto total de recursos que conforman el Fondo de Mitigación de Emergencias (FOME), según los decretos expedidos durante la emergencia económica²⁵, ascendían a \$25,5 billones de pesos (2,5% del PIB). Sin embargo, el pasado 5 de noviembre se incorporaron al FOME recursos del orden de \$15 billones de pesos²⁶ mediante el Decreto 1436, como respuesta a la ampliación del segundo pago de la prima de servicios de este año (PAP) y a la extensión del programa de Apoyo al Empleo Formal (PAEF) hasta marzo de 2021²⁷. Teniendo en cuenta lo anterior, el monto total de los recursos del FOME asciende actualmente a cerca

²⁵ Decretos 444, 519, 571, 572 y 774.

²⁶ Provenientes de recursos de crédito externo.

²⁷ Ley 2060 del 22 de octubre de 2020.

II Cuadro 11. Recursos aforados y recaudados del FOME (Billones de pesos y % del PIB)

Concepto	Billones de pesos		% del PIB	
	Aforo	Recaudo	Aforo	Recaudo
Fondo de Ahorro y Estabilización -FAE-	12,1	11,7	1,2%	1,2%
Fondo Nacional de Pensiones Territoriales -FONPET-	3,0	1,2	0,3%	0,1%
Fondo de Riesgos Laborales -FRL-	0,3	0,3	0,0%	0,0%
Títulos de Solidaridad -TDS-	9,8	9,7	1,0%	1,0%
Impuesto Solidario	0,3	0,4	0,0%	0,0%
Recursos de crédito externo	15,0	...	1,5%	...
Total	40,5	23,2	4,0%	2,3%

Fuente: Elaboración propia con base en decretos, portal de transparencia y MHCP.

de \$40,5 billones de pesos (4,0% del PIB). Es importante mencionar que esta cifra corresponde a los recursos aforados (máximo de recursos disponibles de la fuente) y no a los recursos recaudados, que son los recursos con los que actualmente cuenta el Gobierno nacional (Cuadro 11).

Con corte al 6 de diciembre, según los decretos expedidos durante la emergencia económica se han desembolsado recursos hasta por \$17,5 billones de pesos (1,7% del PIB)²⁸, lo que implica un porcentaje de ejecución del orden de 43,2% al incorporar los recursos de crédito externo. De estos recursos, \$5,1 billones (0,5% del PIB) han sido destinados a la salud, \$4,4 billones (0,4% del PIB) al programa Ingreso Solidario, \$3,6 billones (0,4% del PIB) a los programas sociales²⁹, \$3,3 billones (0,3% del PIB) a los subsidios

a la nómina y \$1,1 billones (0,1% del PIB) a otras transferencias realizadas desde el FOME³⁰. Teniendo en cuenta lo anterior, existe un saldo alrededor de \$23 billones (2,3% del PIB) pendiente por ejecutar.

1.5. Deuda del Gobierno Nacional Central³¹

Al cierre del mes de octubre, la deuda financiera bruta como porcentaje del PIB fue de 60,9% (\$619,4 billones de pesos) – Gráfico 42-, lo que representa un aumento de 13,0 pps frente al mismo mes de 2019 (48,0 % del PIB) y un aumento de 0,3 pps frente a septiembre de 2020 (60,6% del PIB). Este aumento en el stock de la deuda frente a octubre del año pasado obedeció principalmente al aumen-

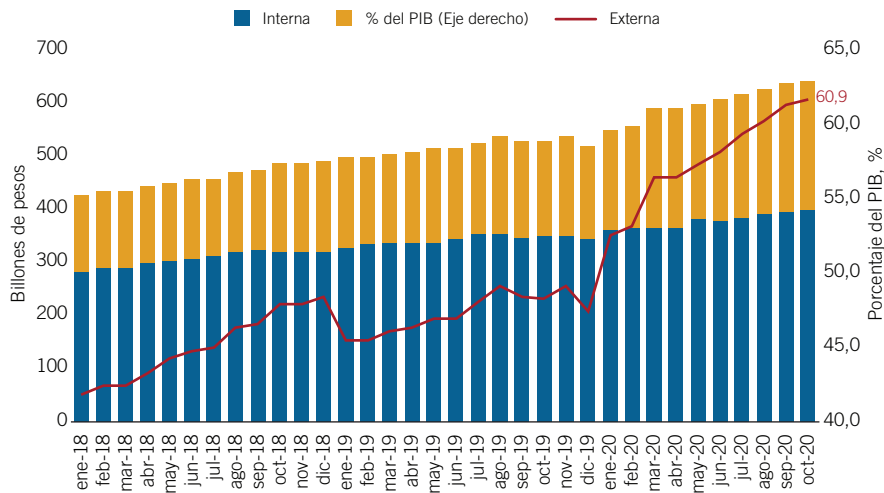
²⁸ Con base en resoluciones publicadas en la página del Ministerio de Hacienda y los contratos publicados en el portal de transparencia de la Presidencia de la República.

²⁹ Familias en Acción, Jóvenes en Acción y Colombia Mayor.

³⁰ Estas corresponden principalmente a transferencias realizadas a MINCIT, DPS, Presidencia de la República, USPEC, INPEC, Ministerio de Defensa, entre otras entidades.

³¹ Sin cuentas por pagar.

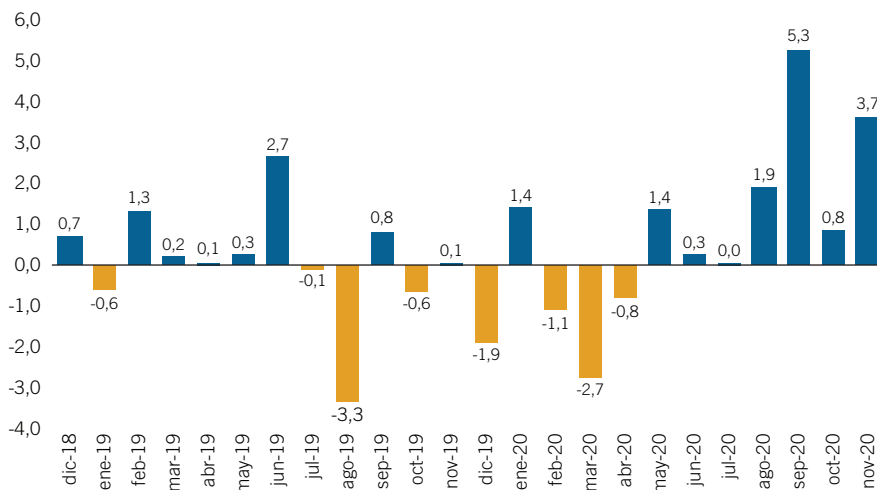
Gráfico 42. Deuda del GNC*
(Porcentaje del PIB y billones de pesos)



Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo.

*Deuda bruta del GNC sin cuentas por pagar.

Gráfico 43. TES: Compras/ventas netas de inversionistas extranjeros
(Billones de pesos)



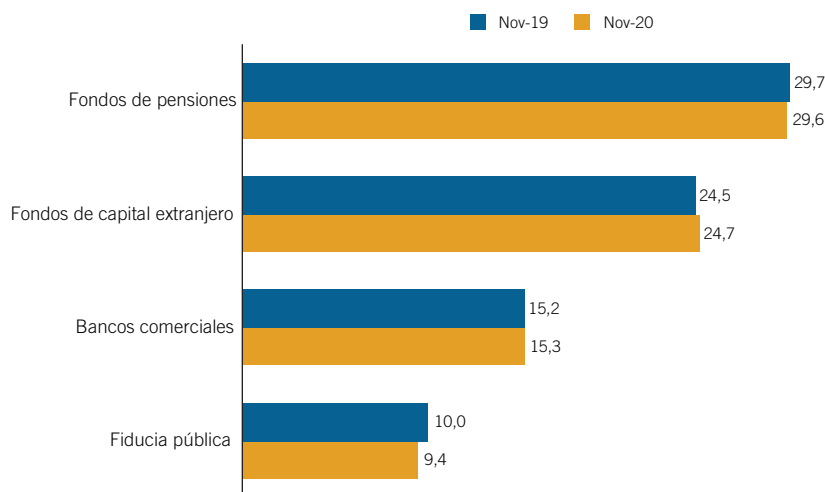
Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo.

to del valor de la deuda externa en 6,7 pps (37,6% del total), y al aumento de 6,3 pps en el valor de la deuda interna (62,4% del total). Relativo al mes de septiembre de 2020, el incremento en el stock de la deuda obedeció al aumento de la deuda interna (+0,5 pps) y a una ligera disminución de la deuda externa (-0,2 pps).

Con relación al mercado de TES, en noviembre las compras netas de títulos de deuda por parte de inversionistas extranjeros fueron de \$3,7 billones de pesos (Gráfico 43). En cuanto a su composición, aunque los fondos de pensiones redujeron ligeramente su participación en 0,1 pps frente al año pasado (29,6% vs 29,7% en noviembre de 2019), se siguen ubicando como los principales tenedores de TES, seguidos por los fondos de capital extranjero, cuya participación pasó de 24,5% a 24,7% en noviembre de 2020 (Gráfico 44).

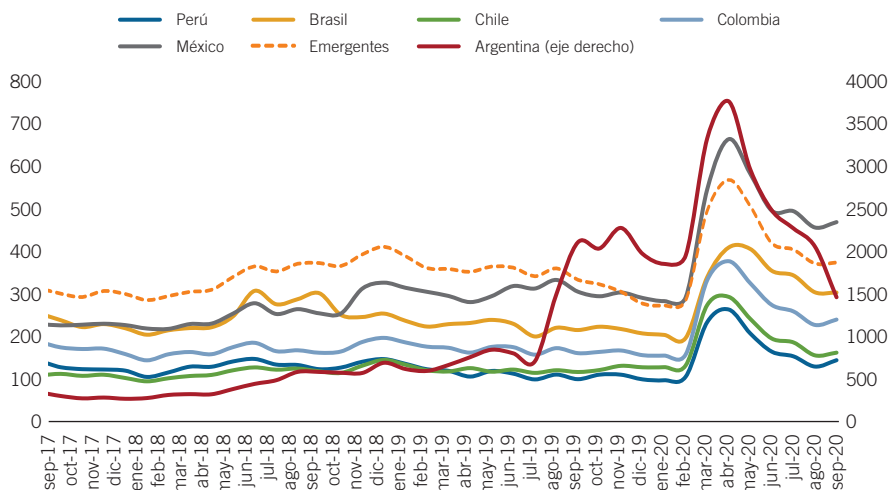
Esta dinámica se ha dado en un contexto internacional volátil en el mercado de emergentes, que se ha ido moderando frente al aumento de riesgo inicialmente observado como consecuencia de la pandemia. En particular, el indicador de riesgo país (EMBIG) para Colombia ha exhibido un comportamiento de continua reducción desde el mes de abril. Actualmente, el indicador para nuestro país continúa ubicándose entre los mas bajos de la región junto a Perú y Chile, y por debajo del grupo de emergentes (Gráfico 45).

|| Gráfico 44. TES: Tenedores a noviembre
(Participación, %)



Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo.

|| Gráfico 45. Índice EMBIG
(Puntos básicos, pbs)



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú. Elaboración Fedesarrollo.

2. Perspectivas fiscales de mediano plazo (2020-2024)

Nuestro escenario fiscal para 2020 y el mediano plazo presenta ajustes frente a la anterior edición de Prospectiva. En

particular, la senda de ingresos se revisó a la baja, respondiendo a un escenario de menor crecimiento económico (ver capítulo 2) y a mayores devoluciones de saldos a favor al contribuyente como consecuencia de las necesidades creadas por la pandemia y las medidas administrativas promovidas desde la DIAN para agilizar estas devoluciones.

Por su parte, aunque no realizamos cambios en el gasto total para 2020, revisamos al alza la senda a partir de 2021, obedeciendo a un incremento en el gasto de inversión en línea con el aumento incorporado en el Presupuesto General de la Nación para el próximo año, a su vez explicado por los recursos que se esperan destinar a las estrategias de reactivación económica anunciadas por el Gobierno nacional. Adicionalmente, esta revisión al alza contempla las inflexibilidades del gasto de emergencia que se presentarán el próximo año y que responden a la ampliación de algunos programas como Ingreso Solidario y el Programa de Apoyo al Empleo Formal.

Ingresos del GNC

Relativo a la anterior edición de prospectiva, la proyección de ingresos totales para este año se redujo 0,5 pps obedeciendo principalmente a nuestras menores expectativas de recaudo tributario neto (12,6% vs 13,0% en Prospectiva anterior). Esto obedece a las mayores devoluciones de saldos a favor como consecuencia de las medidas administrativas implementadas por la DIAN para agilizar este proceso de com-

pensación y las mayores restricciones de liquidez a las que se han enfrentado los contribuyentes como consecuencia de las medidas adoptadas para atenuar los efectos de la pandemia.

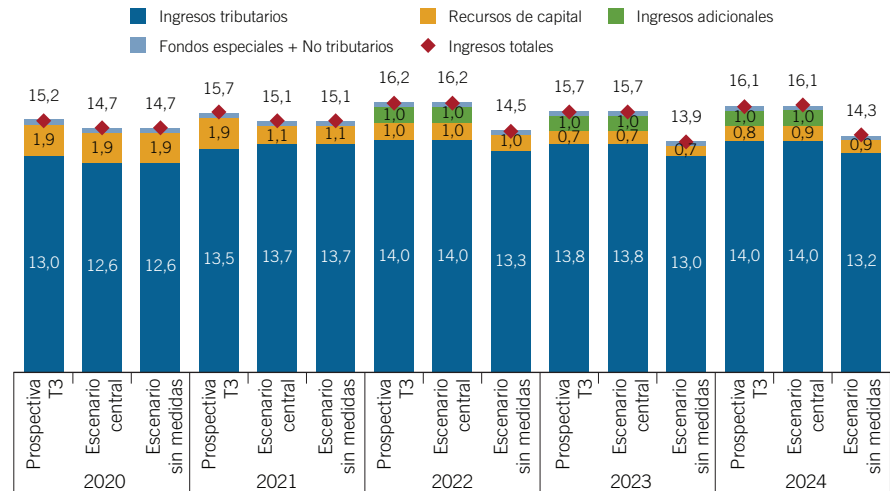
Con respecto a 2021, los ingresos totales se ubicarían alrededor de 15,1% del PIB (vs 15,7% en anterior edición de Prospectiva) como resultado de: i) mayores expectativas en el rubro de ingresos tributarios (13,7% vs 13,5% en anterior edición) en consistencia con nuestra proyección de crecimiento económico en 2021 (ver capítulo 2), y ii) una reducción de 0,8 pps en el rubro de recursos de capital (1,1% vs 1,9%

en anterior edición), en línea con la mayor incertidumbre asociada a la estrategia de enajenación de activos que planea llevar a cabo la Nación. Al respecto, recientemente el Gobierno nacional anunció que no enajenaría activos de gran importancia como Ecopetrol, CENIT o ISA, sino que estaría enfocado en vender algunos otros activos menos estratégicos en los cuales el gobierno tiene participación³². De otro lado, incorporando el impacto fiscal de 1,0% del PIB de una reforma tributaria, a partir de 2022 nuestras proyecciones sugieren que los ingresos totales se ubicarían en promedio alrededor del 16,0% del PIB. Nótese como en ausencia de medidas adicionales, la senda de ingresos del GNC tan solo promediaría 14,2% del PIB en el mediano plazo (Gráfico 46). Esto último indica la importancia de llevar a cabo una reforma tributaria el próximo año.

Gastos del GNC

Estimamos que en el escenario central el gasto público se ubique alrededor de 23,6% del PIB en 2020 (sin

Gráfico 46. Ingresos Totales del GNC (Porcentaje del PIB, %)

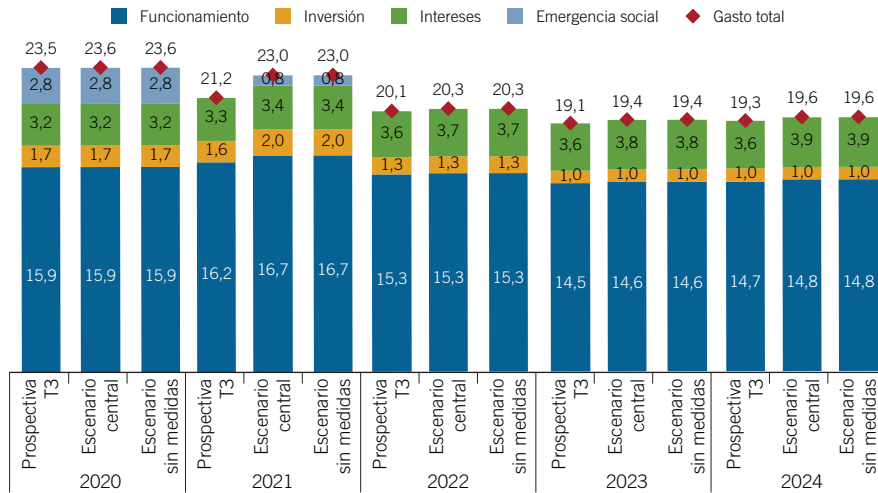


Fuente: Cálculos Fedesarrollo.

cambios frente a la anterior edición de Prospectiva), como consecuencia del gasto de emergencia desplegado por el Gobierno nacional para mitigar los efectos de las medidas adoptadas para frenar la expansión del COVID-19 sobre el tejido productivo, el empleo, y los hogares más pobres y vulnerables. De otro lado, nuestra proyección para 2021 presenta cambios frente a la pasada edición de Prospectiva y se ubicaría alrededor del 23% del PIB (vs 21,2% en edición anterior). Esto último obedece a las inflexibilidades del gasto de emergencia que se observarán el próximo año, consistente con la ampliación de algunos programas sociales y de protección al empleo introducidos durante la emergencia económica como Ingreso Solidario y el Programa de Apoyo al Empleo Formal (PAEF), así como el mayor gasto en el rubro de inversión en línea con lo aprobado en el Presupuesto General de la Nación para 2021. En el mediano plazo, la senda de gastos totales registraría un promedio cercano a 19,8% del PIB, exhibiendo un desmonte total del gasto de emergencia a partir de 2022 y un fuerte ajuste en el rubro de inversión en 2023 (Gráfico 47).

³² Ver nota de revista Dinero en: <https://bit.ly/37VP4wu>.

II Gráfico 47. Gastos Totales del GNC
(Porcentaje del PIB, %)



Fuente: Cálculos Fedesarrollo.

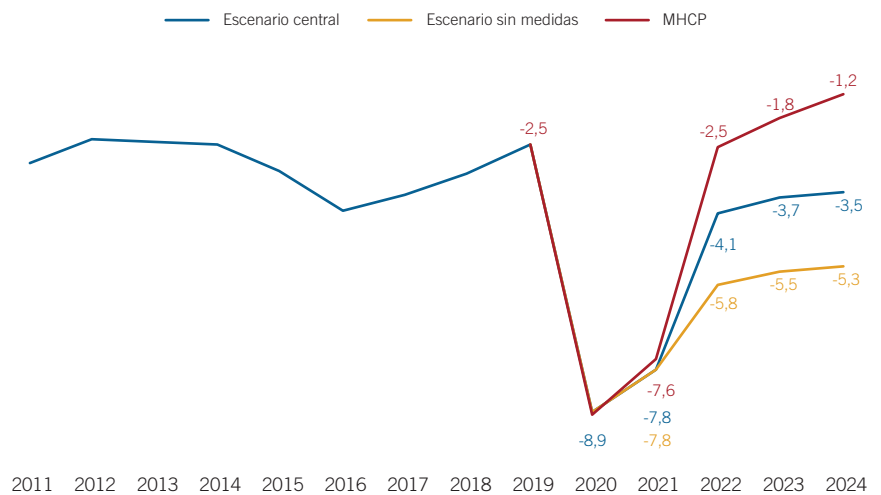
Balance fiscal y deuda del GNC

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 $-8,9\%$ del PIB en 2020 (vs $-8,4\%$ del PIB en edición anterior de Prospectiva), para luego disminuir a niveles del $-7,8\%$ del PIB en 2021 (vs $-5,6\%$ del PIB en edición anterior de Prospectiva). La revisión a la baja de nuestra proyección para este año es consistente con nuestras expectativas de contracción económica de $-7,0\%$ real anual (ver capítulo 2). Relativo al déficit en 2021, esta revisión obedece principalmente a nuestras expectativas de menores ingresos de capital y al mayor nivel de gasto que se observará como consecuencia de la ampliación de los gastos de la emergencia. De 2022 en adelante, en línea con nuestras proyecciones de crecimiento

económico, el déficit fiscal del GNC se reduciría paulatinamente hasta alcanzar niveles cercanos al $-3,5\%$ en 2024. Nótese como aún en nuestro escenario central, e incorporando el impacto fiscal de $1,0\%$ del PIB de una reforma tributaria, la senda de déficit no lograría llegar a la meta establecida por los parámetros de la Regla Fiscal en 2022. Lo anterior implica que no solo bastan esfuerzos para incrementar de manera sostenida los ingresos totales, sino que además es imprescindible que el Gobierno nacional reduzca el gasto público de manera eficiente, especialmente el rubro de funcionamiento que se ha vuelto particularmente inflexible en los últimos lustros.

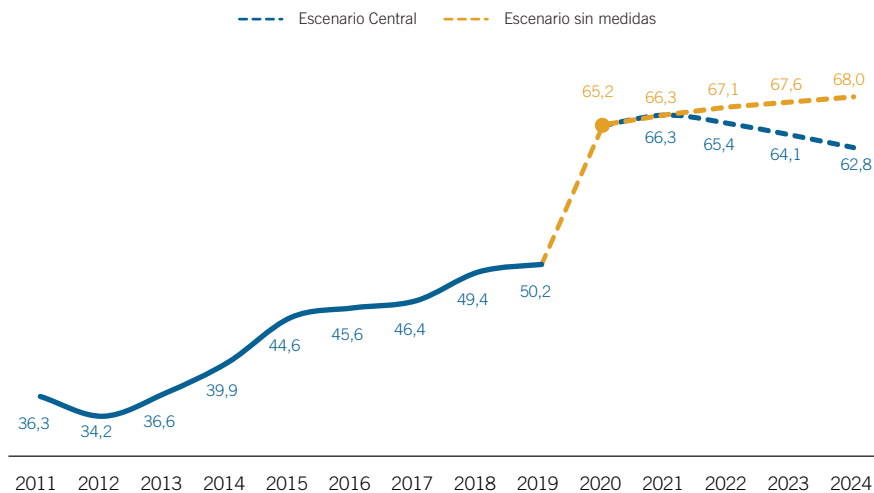
Por su parte, la deuda bruta del GNC se ubicaría en $65,2\%$ en 2020, para luego disminuir a un ritmo moderado a partir de 2021 y ubicarse alrededor de $62,8\%$ en 2024

II Gráfico 48. Balance total del GNC
(Porcentaje del PIB, %)



Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 49. Deuda bruta del GNC
(Porcentaje del PIB, %)



Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo.

en nuestro escenario central (Gráfico 49). En ausencia de medidas adicionales, la deuda continuaría creciendo a lo largo del horizonte de tiempo para ubicarse en 68,0% en 2024. 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 en por lo menos 1,0% del PIB a partir de 2022, y que haga más eficiente el gasto público en el país.

Riesgos para las finanzas públicas

Dado el nivel de incertidumbre actual, existen riesgos al alza y a la baja que 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) un retorno lento de los precios de petróleo a sus niveles pre-pandemia, que retrasaría la recuperación de los ingresos vía renta petrolera (dividendos + 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 post-pandemia, y iv) una menor voluntad política para llevar a cabo reformas estructurales de cara a las elecciones presidenciales y de congreso en el año 2022. Los riesgos al alza consisten en un crecimiento económico mayor al esperado, una rápida recuperación de los precios del petróleo y la flexibilidad en el desmonte del gasto contracíclico desplegado durante la crisis pandémica.

II Cuadro 12. Riesgos sobre las Finanzas Públicas

Riesgos a las finanzas públicas		
	Al Alza	A la Baja
Crecimiento económico	Un crecimiento mayor al esperado jalaría los ingresos tributarios y contribuiría favorablemente a la dinámica de la deuda vía mayor actividad productiva	Un crecimiento menor 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 imponen un “tiempo límite” para la aprobación de una reforma tributaria y otras reformas estructurales
Precios del petróleo	Un rápido retorno de los precios de petróleo a sus niveles pre - pandemia aceleraría la recuperación de los ingresos provenientes de la renta petrolera (impuestos y dividendos)	Un retorno lento de los precios del petróleo a sus niveles pre-pandemia haría 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: Elaboración Fedesarrollo.

Referencias

Fedesarrollo (2020). Tendencia Económica No. 208. Disponible en: <http://dams.fedesarrollo.org.co/tendenciaeconomica/publicaciones/208/>

Ministerio de Hacienda (2020). Proyecto de Ley del Presupuesto General de la Nación 2021. Disponible en: <https://bit.ly/35zg8BQ>

Ministerio de Hacienda (2020). Marco Fiscal de Mediano Plazo. Disponible en: <https://bit.ly/3md51EH>

INFLACIÓN Y TASAS DE INTERÉS: EN MÍNIMOS HISTÓRICOS

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 50. Inflación anual y rango objetivo.....	90
Gráfico 51A. Inflación anual por componentes.....	90
Gráfico 51B. Contribución a la inflación mensual por componentes.....	91
Gráfico 52. Expectativas de inflación cierre de año	92
Gráfico 53A. Tasa de intervención de política monetaria.....	93
Gráfico 53B. Tasa de intervención y de captación	93
Gráfico 53C. Tasa de colocación por modalidades.....	94
Gráfico 53D. Evolución de la tasa de colocación por modalidades en 2020	94
Gráfico 54. Cartera real por tipo de crédito.....	95
Gráfico 55. Desembolsos reales por tipo de crédito.....	96
Gráfico 56. Calidad de la cartera por tipo de crédito.....	96
Gráfico 57. Crecimiento real de los agregados monetarios.....	97
Gráfico 58A. Inflación anual en la región.....	97
Gráfico 58B. Tasas de políticas monetaria en la región	98

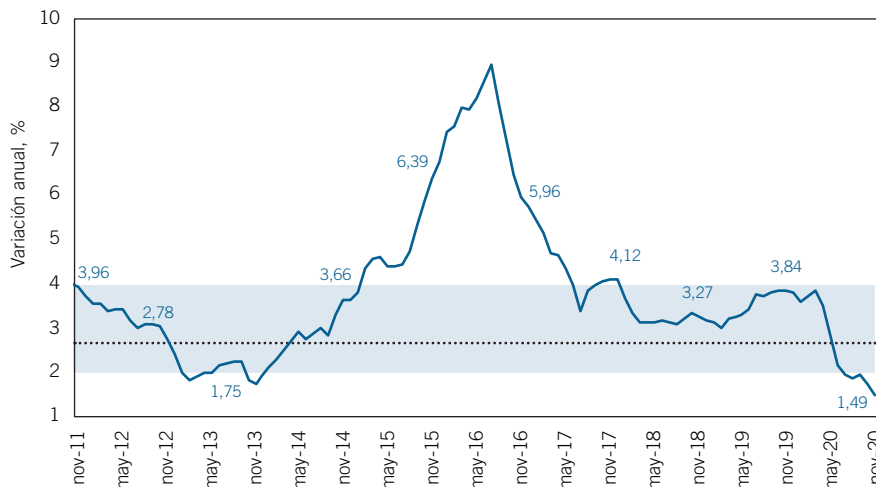
ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro 13. Proyecciones variables monetarias.....	99
---	----

1. Dinámica reciente de la inflación

Desde julio del presente año, la inflación pasó a ubicarse por debajo del rango meta establecido por el Banco de la República (entre 2% y 4%), registrando en noviembre la inflación anual más baja desde 1955. La reducción en el nivel de precios de la economía en el primer semestre de 2020 fue producto de la baja demanda local y de una serie de medidas implementadas por el Gobierno nacional y las entidades territoriales con el fin de mantener el poder adquisitivo de los hogares en el contexto de la crisis generada por la pandemia del COVID-19. A partir del segundo semestre del año, a pesar la reapertura parcial de los mercados, la eliminación del aislamiento social obligatorio y la terminación de distintos alivios otorgados por las administraciones locales, se observó un comportamiento a la baja en la inflación en línea con la disminución de las matrículas de educación superior, los efectos en los precios por los días sin IVA, la menor demanda y los marcados excesos de capacidad productiva relativo a 2019. En este sentido, la inflación anual en los meses de octubre y noviembre fue 1,75% y 1,49%, respectivamente (Gráfico 50).

Gráfico 50. Inflación anual y rango objetivo
(Variación anual, %)



Fuente: DANE.

1.1. Alimentos

La inflación anual de **alimentos** (15,1% de la inflación total) continuó con la tendencia decreciente desde finales del segundo trimestre de 2020, pasando de 8,2% en abril a 3,5% en octubre de 2020 (Gráfico 51A). Esta dinámica se explica principalmente por las bajas presiones de demanda y los excesos de oferta agrícola en un contexto de buenas condiciones climáticas hasta octubre. Sin embargo, en noviembre se revirtió la tendencia al observarse un incremento en la inflación anual de este componente hasta ubicarse en 4,1% (Gráfico 51A).

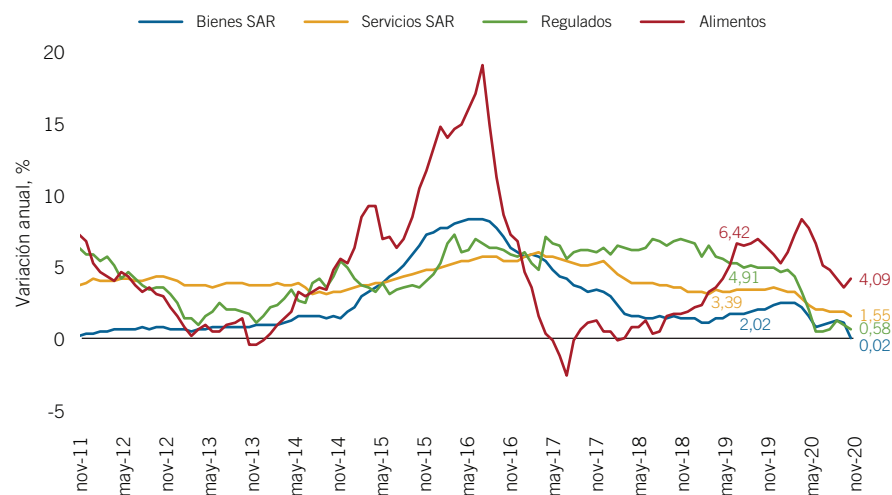
Los precios del grupo de perecederos, que representa el 21% del componente de alimentos, presentaron una variación anual promedio de -3,2% entre octubre y noviembre, frente a un crecimiento de 3,1% en el tercer

trimestre. La papa (-28,8%), la yuca (-23%) y el plátano (-14,6%), registraron las inflaciones anuales más bajas en octubre y noviembre de 2020. La reducción en el precio de estos alimentos está explicada por la amplia oferta agropecuaria y una menor dinámica de compra de los consumidores.

Los alimentos procesados (79% del componente de alimentos) registraron una inflación promedio de 5,9% en octubre y noviembre de 2020, lo cual representó una disminución de 1,0 pps frente al promedio del tercer trimestre del año (6,9%). La inflación de este

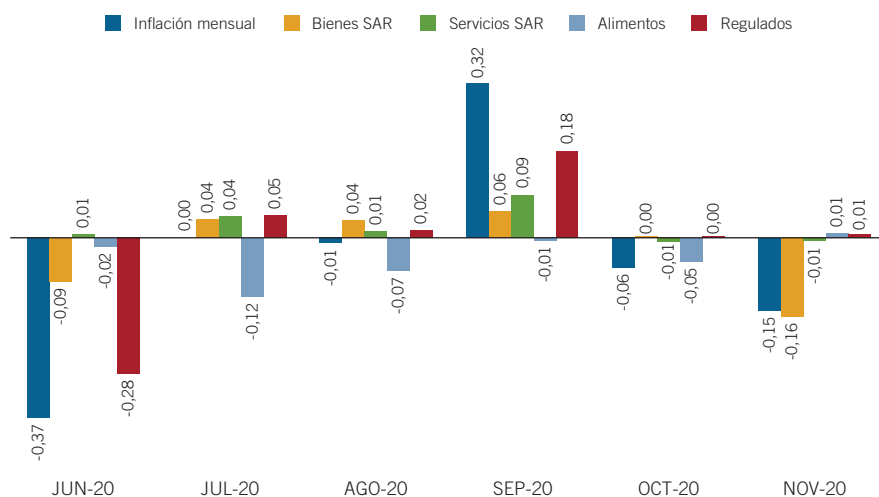
componente se ha ido desacelerando ante la menor dinámica de aprovisionamiento frente a la observada en el primer semestre del año. Por su parte, los alimentos que presentaron la mayor caída en la variación de la inflación anual en octubre y noviembre frente a la inflación observada en el tercer trimestre del año fueron el arroz (-9,6 pps) y condimentos y hierbas culinarias (-6,4 pps).

Gráfico 51A. Inflación anual por componentes
(Variación anual, %)



Fuente: Banco de la República. Elaboración Fedesarrollo.

Gráfico 51B. Contribución a la inflación mensual por componentes (Puntos porcentuales)



Fuente: Banco de la República y DANE. Elaboración Fedesarrollo.

1.2. Bienes sin alimentos ni regulados

La inflación de **bienes sin alimentos ni regulados (SAR)** (18,8% de la inflación total), luego de registrar una tendencia creciente en el tercer trimestre del año, empezó a reflejar un comportamiento decreciente durante octubre (variación de 1,0% anual), el cual se profundizó en noviembre con una inflación cercana a 0%. La desaceleración en los precios de los bienes SAR durante noviembre se debe en buena parte a los días sin IVA y al popular *Black Friday*, los cuales implicaron una reducción importante en los precios de artículos tecnológicos y prendas de vestir. Los bienes que presentaron las mayores caídas en el nivel de precios fueron los equipos de telefonía móvil (-15%), las prendas de vestir para mujer (-11,3%) y equipos para la grabación, recepción y reproducción de imagen y sonido (-11,1%). Esta dinámica a la baja en los precios de los bienes SAR implicó una contribución negativa en la inflación mensual de noviembre de 2020 (Gráfico 51B).

A partir de la clasificación COICOP utilizada por el DANE se identifica un incremento en los precios de las bebidas alcohólicas y tabaco, ubicando la inflación anual de esta división en 3,5% y 3,2% en los meses de octubre y noviembre, respectivamente, frente al promedio observado en el tercer trimestre de 2020 (3,3%). Por su parte, la división de prendas de vestir y calzado continuó presentando el comportamiento decreciente que se viene observando desde junio, cuando se observó una variación anual de -1,8%. En octubre se registró una contracción de 2,9%, que se exacerbó en noviembre con una reducción anual de 6,6%. La

inflación en el precio de los vehículos particulares (nuevos o usados), que representan el 14,1% del total de los bienes SAR, se ubicó en promedio en 4,7% entre octubre y noviembre, aumentando 0,6 pps respecto al promedio registrado en el tercer trimestre del año.

1.3. Servicios sin alimentos ni regulados

La inflación de **servicios sin alimentos ni regulados (SAR)** (48,9% de la inflación total) continuó con la tendencia decreciente del segundo y tercer trimestre de 2020, registrando una inflación anual promedio de 1,7% en el tercer trimestre (Gráfico 51A). La desaceleración de este grupo en los meses de octubre y noviembre se explica principalmente por la caída en el precio de las matrículas de educación superior, en línea con los descuentos y plazos otorgados por las instituciones educativas en el contexto de la crisis. En este sentido, el rubro de inscripciones y matrículas en carreras técnicas, tecnológicas y universitarias presentó una inflación anual promedio de -21,5% en los meses de octubre y noviembre. Por otra parte, los servicios de alojamiento (-8,1%), servicios recreativos (-5,6%) y seguros

de vehículos (-5,7%), presentaron contracciones importantes como consecuencia de la menor demanda relacionada con las menores dinámicas de movilidad. Finalmente, el incremento anual del precio del transporte intermunicipal (57,4% y 54,4% en octubre y noviembre, respectivamente) como resultado del reajuste de costos ante la limitación de aforo en los buses limitó una caída superior en la inflación del rubro de servicios.

1.4. Regulados

La inflación anual de **regulados** (17,3% del total de la inflación) se desaceleró en los meses de octubre y noviembre, ubicándose en 0,9% y 0,6%, respectivamente, luego de registrar una variación anual de 1,2% en septiembre del presente año (Gráfico 51A). La dinámica negativa en este componente se explica por la caída en el precio de los combustibles, dada la reducción en el precio de la gasolina que adoptó el Gobierno nacional como medida para mitigar el choque económico del COVID-19, sumándose a la caída del precio del petróleo. Con esto, el rubro de combustibles para vehículos ubicó su inflación anual en -12,2% y -12,5% en los meses de octubre y noviembre, respectivamente.

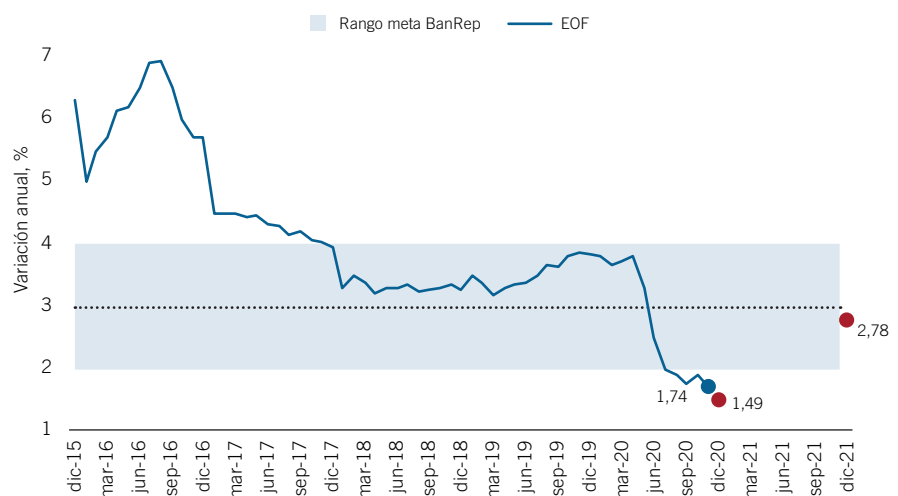
Por otro lado, el precio de los servicios públicos (38,6% de los regulados) cambió la tendencia al alza observada desde julio hasta septiembre, pasando a una inflación anual promedio de 2,3% en octubre y 1,6% en noviembre de 2020. Este resultado se explica principalmente por la disminución en el precio del gas, que a pesar de haberse recuperado en términos mensuales (-0,99% en octubre y 1,75% en no-

viembre vs -4,9% en septiembre), todavía continúa en niveles inferiores a los observados en 2019 como resultado de las medidas tomadas por el Gobierno nacional de otorgarle un subsidio transitorio de 10 pps adicionales al consumo básico de gas de los estratos 1 y 2.

2. Expectativas de inflación y tasas de interés

De acuerdo con los analistas de la Encuesta de Opinión Financiera de Fedesarrollo³³, las expectativas de inflación se han reducido, ubicándose por debajo del límite inferior del rango meta. Como se observa en el Gráfico 52, se espera que en 2020 la inflación cierre en 1,49% y en 2021 en 2,78%, convergiendo hacia la meta establecida por el Banco de la República (3%) a partir del siguiente año. La reducción en las expectativas de inflación está asociada a la baja demanda agregada como resultado del mal desempeño del mercado laboral que ha afectado el nivel de ingresos de los hogares. Por otro lado, a pesar de la reapertura de los

Gráfico 52. Expectativas de inflación cierre de año (Variación anual, %)



Fuente: EOF-Fedesarrollo.

³³ Edición de diciembre de 2020.

sectores y del cambio a una fase de aislamiento selectivo, los alivios de los precios en los distintos rubros implicarían una desaceleración en la inflación anual.

Con la reducción de 25 puntos básicos (pbs) en septiembre, completando así una disminución de 250 pbs desde febrero de 2020, el Banco de la República ha mantenido la tasa de interés de política monetaria en 1,75% (Gráfico 53A). Lo anterior, en vista de la coyuntura que enfrenta el país por cuenta de los choques de oferta y demanda provenientes de la incertidumbre generada con la expansión del COVID-19. En este sentido, consideramos que el Banco de la República mantendrá su tasa de política en 1,75% durante los primeros meses de 2021 y, en línea con una recuperación gradual de la economía, aumente en 25 pbs la tasa hasta ubicarla en 2,0% a finales de año. No obstante, el emisor cuenta con espacio para seguir reduciendo la tasa ante un deterioro más grande de lo esperado en materia de crecimiento y reducciones adicionales en la inflación.

Por otra parte, la política monetaria se ha transmitido a las tasas de interés del mercado, en particular a la IBR³⁴ nominal a plazo tres meses, la cual se ha reducido 2,5 pps de febrero a noviembre, ubicándose para este mes en 1,96%. Por su parte, la tasa de interés promedio de los depósitos a término fijo

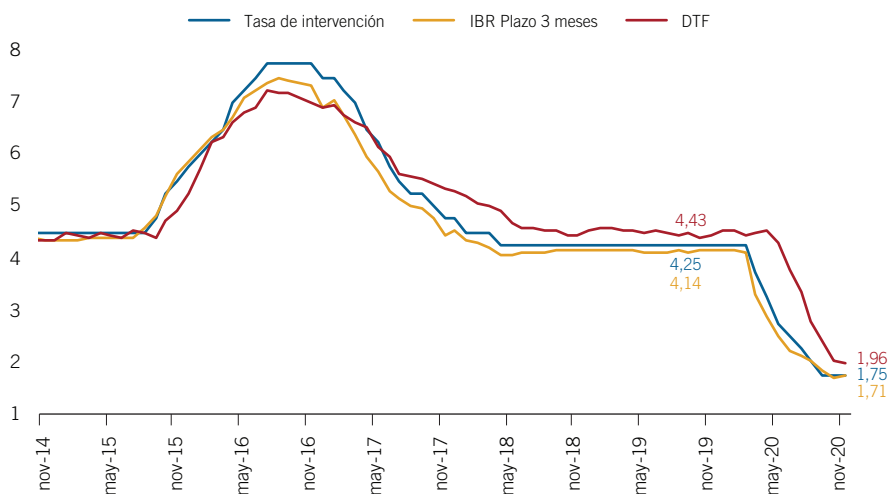
(DTF) ha respondido de manera similar a las reducciones de la tasa de interés de política monetaria, pasando de 4,13% en febrero a 1,71% en noviembre de 2020 (Gráfico 53B).

Gráfico 53A. Tasa de intervención de política monetaria (Porcentaje)



Fuente: Banco de la República. Elaboración Fedesarrollo.

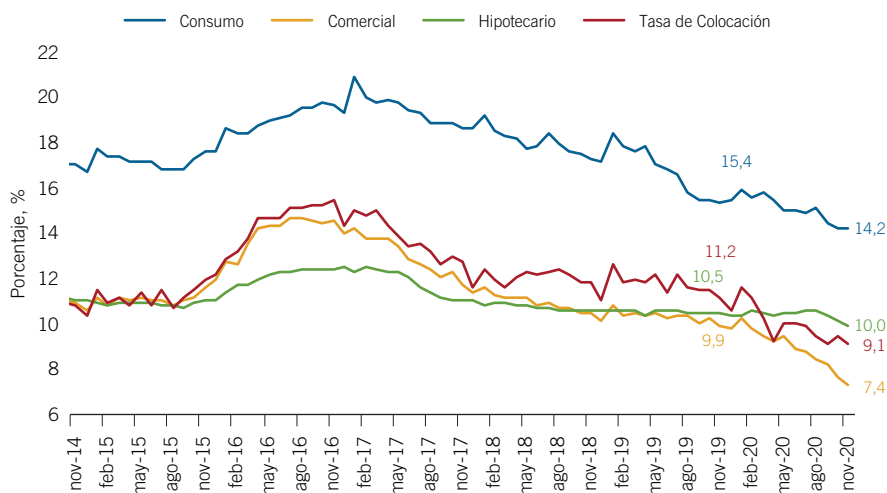
Gráfico 53B. Tasa de intervención y de captación (Porcentaje)



Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

³⁴ El Indicador de Referencia Bancaria (IBR) es una tasa de interés de corto plazo denominada en pesos colombianos que refleja el precio al que los bancos están dispuestos a ofrecer o a captar recursos en el mercado monetario.

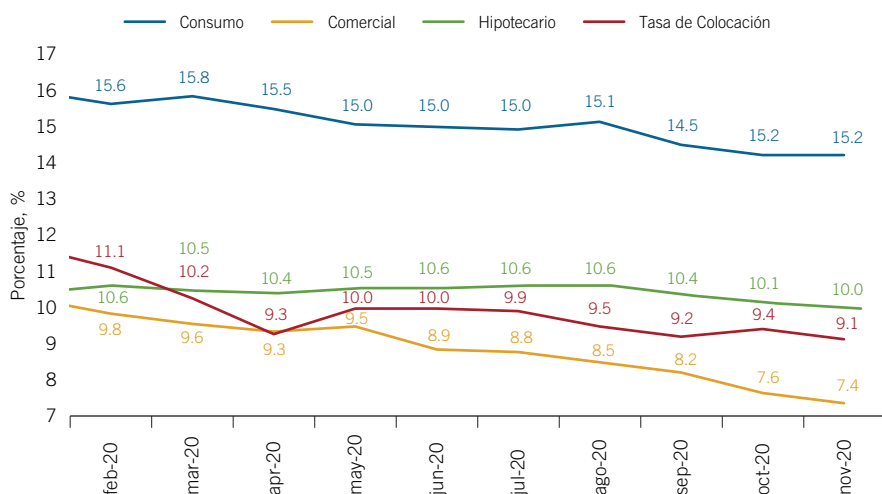
Gráfico 53C. Tasa de colocación por modalidades
(Porcentaje)



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

* Incluye créditos de consumo, ordinario, preferencial y tesorería.

Gráfico 53D. Evolución de la tasa de colocación por modalidades en 2020
(Porcentaje)



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

* Incluye créditos de consumo, ordinario, preferencial y tesorería.

Asimismo, la tasa de interés de los créditos de consumo disminuyó, pasando de 15,6% en febrero a 14,2% en noviembre de 2020, mientras que la tasa de interés de los

créditos comerciales se redujo 2,5 pps entre febrero y noviembre de 2020, llegando a ubicarse en 7,4% en el último mes mencionado, siendo estos los valores más bajos para estas tasas de interés desde que la Superintendencia Financiera registra esta información (mayo 2002). Por su parte, la tasa de interés de créditos hipotecarios empezó a disminuir a partir de septiembre hasta registrar un promedio de 10% en noviembre (Gráfico 53C). La tasa promedio de colocación llegó a ubicarse en 9,1% en este último mes, lo que representó una caída de 2,0 pps frente a la tasa registrada en febrero de 2020 (Gráfico 53D).

3. Cartera del Sistema Financiero

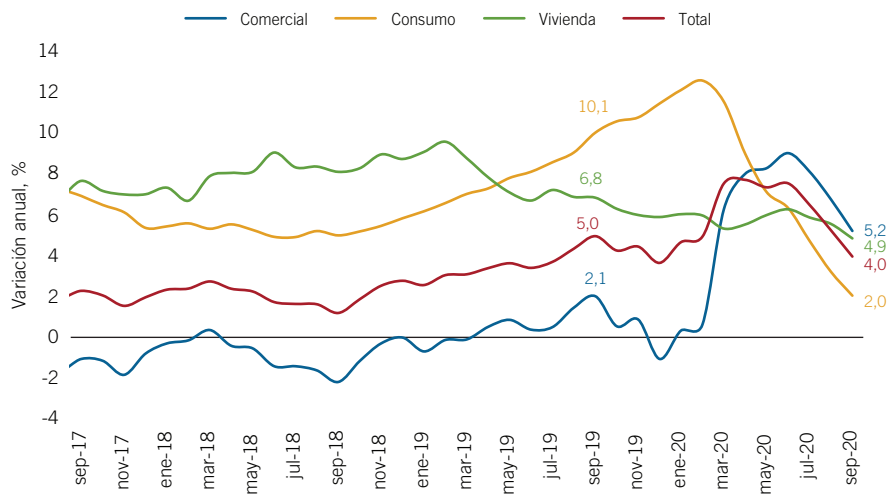
Durante septiembre de 2020 el crecimiento real anual de la cartera total de crédito se ubicó en 4,0%, explicado por la desaceleración que se viene presentando desde el segundo trimestre del año en los componentes de crédito comercial, de consumo e hipotecario, los cuales registraron crecimientos de 5,2%, 2,0% y 4,9%, respectivamente (Gráfico 54). El ritmo de crecimiento del crédito comercial (correspondiente al 54% del total de la cartera) es cada vez menor, en línea con la incertidumbre de la duración del choque y la persistencia de la pandemia.

La cartera de crédito de consumo (segundo componente principal, 30%) continuó con la tendencia a la baja que

se viene dando desde marzo, pasando de un crecimiento de 12,6% a 2,0% en septiembre como consecuencia de la debilidad en los ingresos de los hogares y del menor consumo de privado. Por otro lado, la cartera de crédito hipotecaria se ha desacelerado, pero a un menor ritmo que las modalidades de consumo y comercial, reflejando una disminución de 1,4 pps en el crecimiento de septiembre frente al crecimiento más alto observado en 2020 (6,3% en junio). Aun cuando las condiciones económicas pueden ir mejorando en los siguientes meses, el nivel de ingreso de los hogares y las empresas se ha visto afectado por la crisis del COVID-19, lo que llevaría a una lenta recuperación de la cartera de crédito ante la menor demanda y a las expectativas de riesgo que limitarían la oferta de crédito.

desembolsos para los microcréditos observaron los incrementos más altos y continuaron recuperándose a ritmos del 31,3% en el mes de septiembre, como resultado de la disposición de garantías otorgadas del Fondo Nacional de Garantías, Bancóldex, Finagro y Findeter en las líneas de crédito a los pequeños y medianos empresarios. No obstante, en octubre se rompió la tendencia al alza en los desembolsos de los principales tipos de crédito, donde las modalidades de consumo, comercial y vivienda registraron caídas anuales de 41,9%, 37,4% y 29,1%, respectivamente, llevando así a una contracción anual de 36,5% en los desembolsos reales. En noviembre, se observó una menor reducción de todos los componentes (consumo: -25,7%, comercial: -13,1% y vivienda -7,4%), ubicando así el crecimiento real anual de los desembolsos en -19,2%.

Gráfico 54. Cartera real por tipo de crédito (Variación mensual, %)



Fuente: Superintendencia Financiera. Elaboración Fedesarrollo.

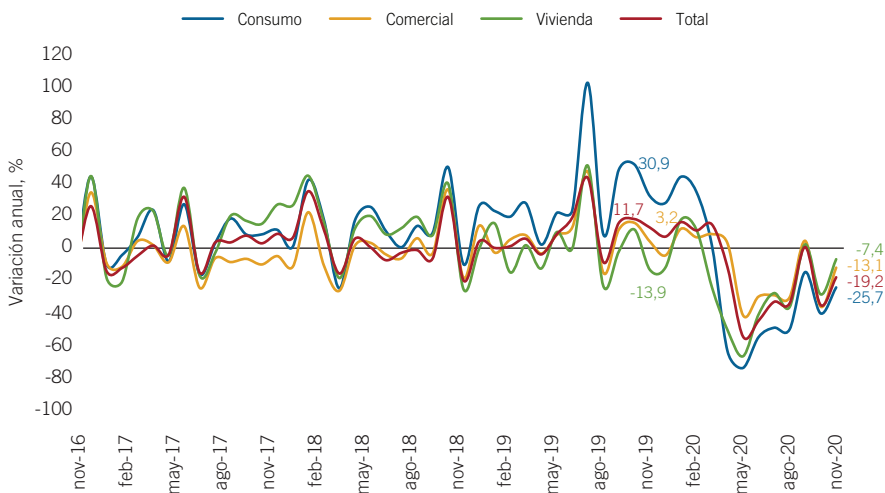
Entre tanto, los desembolsos presentaron una recuperación generalizada entre junio y septiembre de 2020, luego de caídas importantes de los niveles en abril (Gráfico 55). Luego de registrar mínimos en mayo, el valor de los desembolsos del sistema financiero empezó a aumentar gradualmente en línea con la recuperación en las modalidades de crédito comercial y consumo. Asimismo, los

La calidad de la cartera (indicador tradicional de morosidad) se deterioró a partir de agosto luego de registrar ligeras correcciones entre marzo y julio de 2020, pasando de 4,6% en febrero a 3,9% en julio, pero en agosto y septiembre se observó un incremento en el indicador hasta ubicarse en 4,4% y 4,7%, respectivamente (Gráfico 56). La cartera de consumo evidenció el cambio más importante en el nivel de morosidad, pasando de 3,1% en julio a 4,9% en septiembre, mientras que la cartera comercial registró un aumento más moderado en el indicador (4,2% en julio vs 4,7% en septiembre).

Estas correcciones pueden estar explicadas por la finalización de prórrogas y periodos de gracia que vencieron el 31 de julio y que evidencian la dificultad de pago de créditos en los segmentos comerciales y de consumo debido al choque sobre los ingresos por cuenta de un deterioro en las condiciones del mercado laboral y menor dinámica empresarial. No obstante, el

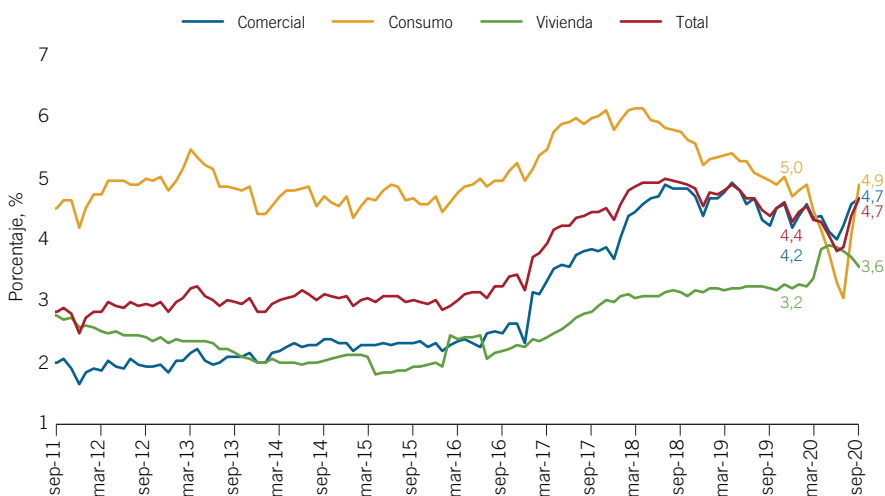
indicador de morosidad para la modalidad de vivienda ha disminuido desde julio hasta ubicarse en 3,6% en septiembre de 2020.

Gráfico 55. Desembolsos reales por tipo de crédito (Variación mensual, %)



Fuente: Superintendencia Financiera.

Gráfico 56. Calidad de la cartera por tipo de crédito (Porcentaje, %)

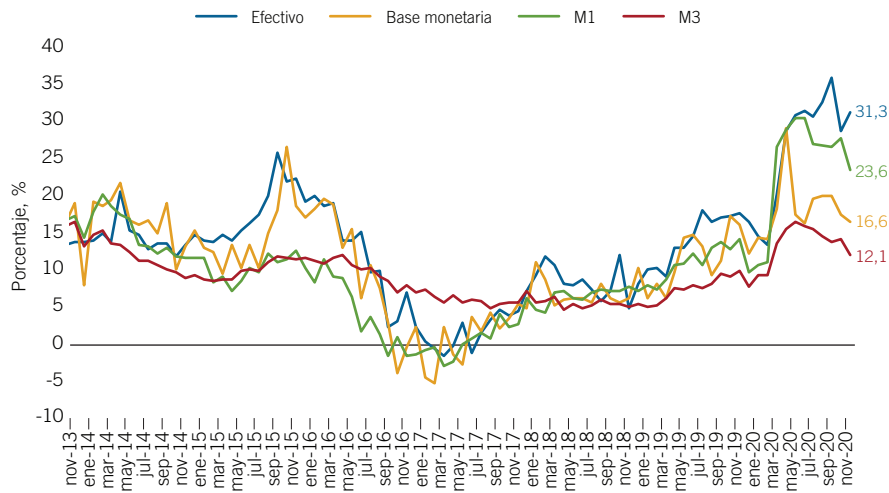


Fuente: Superintendencia Financiera. Elaboración Fedesarrollo.

4. Principales Agregados Monetarios

En septiembre y octubre de 2020, los agregados monetarios continuaron con la tendencia a la baja posterior a las medidas de inyección de liquidez otorgadas por el Banco de la República para atender la crisis generada por los efectos del COVID-19. En línea con las menores medidas por parte del emisor a partir del segundo semestre del año, se ha observado una estabilización e incluso una desaceleración en el crecimiento de los agregados monetarios. El efectivo vio un crecimiento real de 35,9% en septiembre, el más alto en la última década, pero se desaceleró hasta ubicarse en 28,8% octubre de 2020. En línea con lo anterior, la base monetaria se expandió 20,2% anual en septiembre y posteriormente observó un menor crecimiento (17,7%) en octubre, consistente con una reducción de 2,5 pps en la variación anual. M1 y M3 se mantuvieron en los niveles de crecimiento del segundo semestre con variaciones de 26,6% y 14,0% en septiembre, respectivamente, y de 27,8% y 14,3% en octubre del presente año. En noviembre se observó una desaceleración generalizada en los crecimientos anuales de la base monetaria (16,6%), M1 (23,6%) y M3 (12,1%), contrario al crecimiento del efectivo que presentó una aceleración hasta ubicarse en 31,3%.

|| Gráfico 57. Crecimiento real de los agregados monetarios (Variación anual, %)

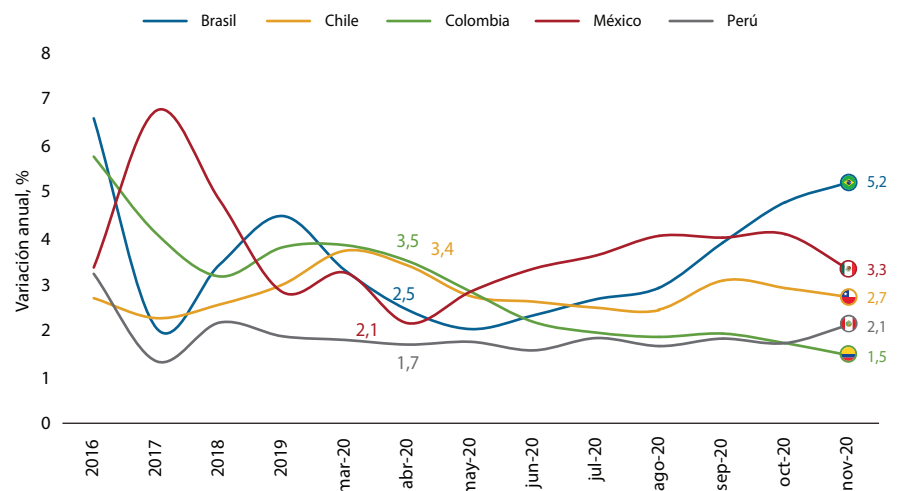


Fuente: Banco de la República.

5. Comparación regional

Las economías más importantes de la región han presentado reducciones en la inflación. Sin embargo, solamente Colombia registra una inflación anual por debajo del rango objetivo³⁵ establecido por las autoridades monetarias de cada país (Gráfico 58A). Brasil continuó con la tendencia al alza en el nivel de precios entre desde agosto, Perú observó un incremento en la variación anual de los precios en noviembre, mientras que Chile y México registraron una desaceleración en la inflación anual en octubre y noviembre. Colombia presenta la desaceleración más grande entre marzo y noviembre de 2020, con una caída de 2,4 pps en la inflación anual, seguido por Chile (-1,0 pps). Lo anterior, sumado a la dinámica económica

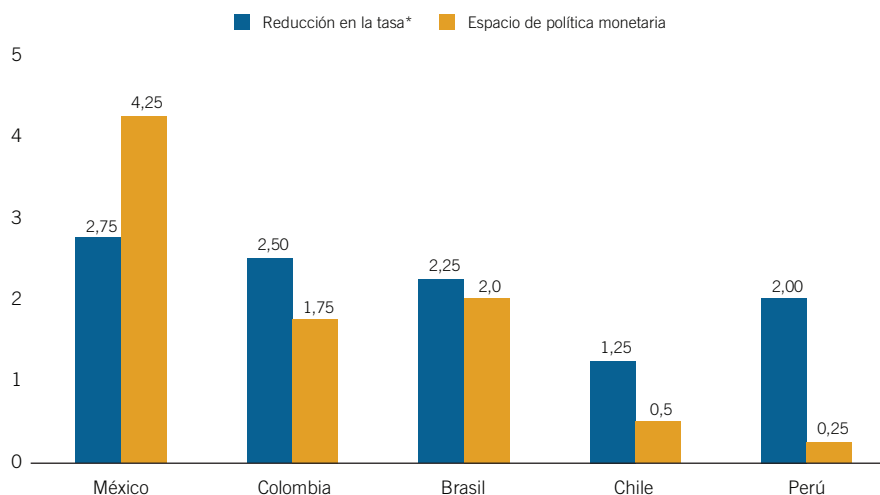
|| Gráfico 58A. Inflación anual en la región (Variación anual, %)



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

³⁵ Brasil: 3%-6%; Chile, Colombia y México: 2%-4%; Perú: 1%-3%.

Gráfico 58B. Tasas de políticas monetaria en la región
(Porcentaje, %)



Fuente: Bancos centrales de cada país.

*Diferencia entre la tasa de política de noviembre y febrero de 2020.

6. Proyecciones

6.1. Inflación

En esta edición de *Prospectiva* ajustamos a la baja nuestro pronóstico de inflación, ubicándola en 1,5% para 2020. Esto como resultado de la baja demanda de los hogares respecto a 2019 a pesar de la recuperación observada relativo al trimestre anterior, los excesos en la capacidad productiva que podrían seguir ajustando el nivel de precios y los descuentos derivados de los días sin IVA y otros eventos virtuales en el mes de noviembre que llevaron a una inflación más baja de lo esperado. Para 2021, esperamos una recuperación en el nivel de precios (2,8%) en línea con una reactivación en la economía que aumente la demanda de los hogares y reduzca los excesos de capacidad productiva. Por su parte, a partir del segundo trimestre del próximo año, la inflación aumentaría por un efecto de base estadística derivado de los bajos niveles de precios en 2020.

Respecto al ajuste en la inflación de alimentos, modificamos nuestras proyecciones para incorporar la tendencia observada en los meses de octubre y noviembre, así como los choques de demanda y los efectos sobre la capacidad productiva ocasionada por el COVID-19. Preveemos una inflación anual de alimentos positiva que seguiría acelerándose en el mes de diciembre, ubicándose en 4,5% para el cierre de 2020. Por su parte, esperamos que en 2021 la inflación anual sea 2,6%, en línea con una estabilización en el nivel de precios de esta división.

Esperamos que la inflación de bienes SAR se ubique en -0,1% para 2020, en línea con la reducción de los precios de esta división en noviembre como resultado del tercer día sin IVA y del *Black Friday*, reduciendo así los precios de productos de tecnología y prendas de vestir, especialmente. Para 2021, la recuperación económica esperada generaría un aumento de los precios por cuenta de la reactivación de la demanda junto con los efectos de la depreciación observada durante este año, ubicando la inflación de bienes SAR en 1,9% para finales de año. Por su parte, esperamos que la tendencia decreciente observada en la variación anual de los precios de servicios SAR se mantenga en diciembre, ubicándose en 1,5% para 2020 y en 3,0% para 2021, en la medida en que la reactivación económica y una normalización en la movilidad permita un mayor grado de consumo de servicios.

En cuanto a la inflación de regulados, la reducción en el precio de la gasolina y los alivios en los servicios públicos como parte de las medidas adoptadas por el gobierno para mitigar el impacto económico del COVID-19 sobre los hogares habría alcanzado su mínimo en junio, donde la eliminación gradual de las medidas de apoyo a los hogares ubi-

caría la inflación de este componente en 0,7% para 2020 y posteriormente regresaría a niveles cercanos al 3,6% en 2021, en la medida en que se reactive la producción y pase la emergencia generada por el COVID-19 lo cual retornaría los precios de los servicios regulados a su normalidad (Cuadro 13).

6.2 Tasa de interés del Banco de la República

En cuanto a la tasa de interés de política monetaria, el Banco de la República se ha situado en una posición expansiva, disminuyendo en 250 puntos básicos la tasa de interés

de intervención, hasta llegar al 1,75%. En esta edición de Prospectiva mantenemos nuestra proyección de la tasa de intervención de política monetaria, ubicándola en 1,75% para el cierre de 2020, en línea con el comportamiento estable de la tasa en octubre y noviembre. Para 2021, ajustamos nuestros pronósticos a la baja, donde prevemos que la Junta Directiva del Banco de la República solamente incremente 25 pbs la tasa de política, ubicando la tasa de interés en 2,0%, para continuar dando impulso a la recuperación económica el próximo año. En el mediano plazo esperamos que la Junta Directiva aumente la tasa en línea con una normalización de la economía y del nivel de precios.

II Cuadro 13. Proyecciones variables monetarias (Porcentaje)

	Escenario central		Proyecciones 2022 - 2024		
	2020	2021	2022	2023	2024
Inflación Total	1,5	2,8	3,0	3,0	3,0
Alimentos	4,5	2,5	-	-	-
Bienes SAR	-0,1	1,9	-	-	-
Servicios SAR	1,5	3,0	-	-	-
Regulados	0,7	3,6	-	-	-
Tasa de intervención Banrep	1,75	2,00	3,50	4,00	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 de Colombia. (2020). Informe de Política Monetaria. Octubre 2020.

DANE. (2020). Índice de Precios al Consumidor. Boletines de enero a noviembre de 2020.

Fedesarrollo. Encuesta de Opinión Financiera, noviembre de 2020.

Superintendencia Financiera de Colombia (2020). Informe actualidad del sistema financiero colombiano. Octubre de 2020.

ECONOMÍA REGIONAL: LA TENDENCIA DE RECUPERACIÓN ECONÓMICA MANTIENE SU CURSO

ÍNDICE DE GRÁFICOS

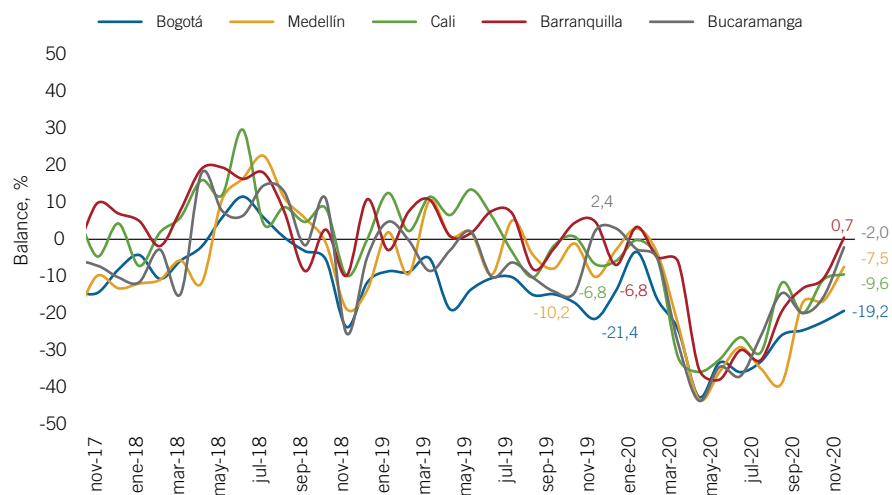
Gráfico 59. Índice de Confianza del Consumidor (ICC) por Ciudad	102	Gráfico 80. Ventas de Motocicletas Nuevas por Región.....	119
Gráfico 60. Participación regional en el sector de Comercio, Transporte y Alojamiento.....	102	Gráfico 81. Licencias de Construcción Totales	120
Gráfico 61. Ventas Reales del Comercio Minorista.....	103	Gráfico 82. Tasa de desempleo de las principales regiones	121
Gráfico 62. Disposición a Comprar Vehículo por Ciudad.....	104	Gráfico 83. Tasa Global de Participación de las principales regiones	122
Gráfico 63. Lanzamientos de Vivienda Nueva. Promedio trimestre móvil.....	105	Gráfico 84. Tasa de desempleo y tasa global de participación por sexo y por región	123
Gráfico 64. Escenarios de crecimiento 2020 de la región Central.	106	Gráfico 85. Cambio en el número de ocupados en la región Central.....	124
Gráfico 65. Índice de Confianza Comercial (ICCO)	106	Gráfico 86. Cambio en el número de ocupados en la región Oriental.....	125
Gráfico 66. Índice de Confianza Industrial (ICI).....	107	Gráfico 87. Cambio en el número de ocupados en la región Caribe.....	125
Gráfico 67. Ventas de Vivienda Nueva. Promedio trimestre móvil	107	Gráfico 88. Cambio en el número de ocupados en la región Pacífica.....	126
Gráfico 68. Escenarios de crecimiento 2020 de la región Oriental	109		
Gráfico 69. Participación regional en el sector de Industrias Manufactureras	110		
Gráfico 70. Producción Real Industria Manufacturera.....	111		
Gráfico 71. Producción de Petróleo.	111		
Gráfico 72. Escenarios de crecimiento 2020 de la región Caribe.	112		
Gráfico 73. Variación anual de los ingresos reales de hoteles por región.....	113		
Gráfico 74. Llegada de Pasajeros Aeropuertos de Colombia	114		
Gráfico 75. Disposición a Comprar Vivienda.....	115		
Gráfico 76. Escenarios de crecimiento 2020 de la región Pacífica	116		
Gráfico 77. Ventas de Vehículos Nuevos por Región	117		
Gráfico 78. Despachos de Cemento Gris. Promedio trimestre móvil... ..	118		
Gráfico 79. Escenarios de crecimiento 2020 de la región Amazonía-Orinoquía	119		

La economía colombiana continúa el camino de recuperación iniciado a finales del tercer trimestre del año, después de sufrir caídas drásticas por la crisis sanitaria del COVID-19 y la disminución de los precios del petróleo. En este capítulo se muestra el comportamiento de los principales indicadores del crecimiento económico y del empleo regional. En términos generales, ya se evidencian los efectos positivos de la reapertura gradual en todas las regiones, reflejados en una mayor demanda y en incrementos de la confianza de comerciantes e industriales en la mayoría de las regiones.

1. Actividad productiva regional

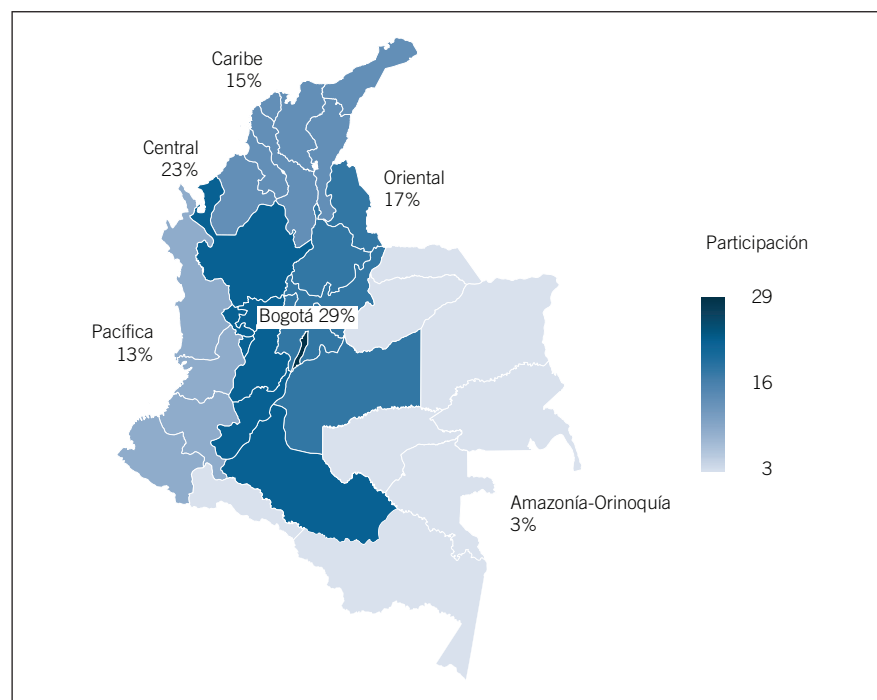
De manera gradual se ha venido dando paso a la recuperación de la actividad productiva, liderada por mejores indicadores en el comercio y la industria en la mayoría de las regiones. No obstante, las secuelas del confinamiento y la abrupta caída de la economía regional sufrida en los meses anteriores sigue afectando algunos sectores productivos (principalmente el turismo y las actividades de entretenimiento). El inicio de la recuperación de la economía y la reactivación de los sectores mantiene su tendencia positiva y tendrá efectos diferenciales en cada región de acuerdo con su composición sectorial.

Gráfico 59. Índice de Confianza del Consumidor (ICC) por Ciudad (Balance, %)



Fuente: Fedesarrollo.

Gráfico 60. Participación regional en el sector de Comercio, Transporte y Alojamiento (%)



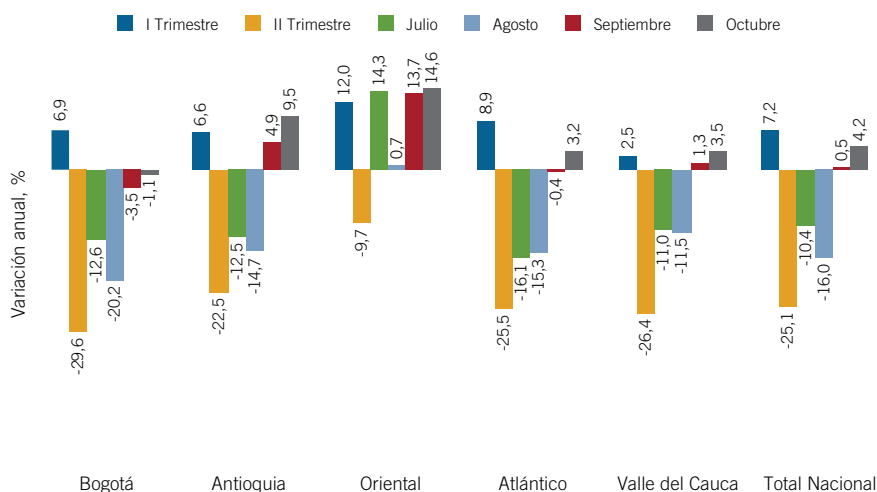
Fuente: DANE.

1.1. Bogotá

Bogotá D.C. se toma como una región independiente dada su participación de 25,5% en el PIB nacional. La confianza comercial, así como las cifras del comercio minorista y de la construcción revelan el desarrollo de mayores dinámicas productivas en la capital que vienen dándose desde finales del tercer trimestre y se espera tengan un impulso mayor asociado a una mayor demanda por la época de fin de año. No obstante, la economía sigue registrando niveles inferiores a 2019 y por tanto en nuestra última edición de Prospectiva para 2020 disminuimos el pronóstico de crecimiento a -6,4%, consistente con una contribución de 1,6 pps a la caída del PIB nacional.

Las expectativas de los comerciantes continúan en terreno positivo por cuarto mes consecutivo. En octubre, el Índice de Confianza Comercial (ICCO) se ubicó en +19,7% y en noviembre en +20,4%, lo que representa un aumento de 2,2 pps respecto a noviembre de 2019. Este incremento estuvo explicado principalmente por la disminución de 10,9 pps en el nivel de existencias y por un incremento de 4,1 pps en el indicador de expectativas de situación económica para los próximos seis meses. En esta misma línea, las expectativas de los consumidores también registran incrementos frente a los meses anteriores: en noviembre el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) en la ciudad de Bogotá aumentó 3,0 pps frente a octubre y se ubicó en -19,2% (Gráfico 59).

Gráfico 61. Ventas Reales del Comercio Minorista (Variación Anual, %)



Fuente: DANE.

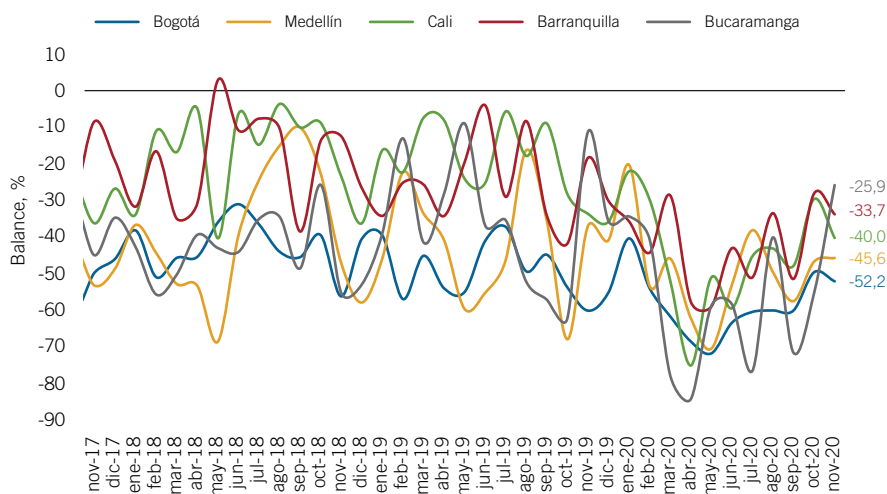
Nota: El valor del primer y segundo trimestre representa la variación promedio de estos meses. La región Oriental toma en cuenta únicamente los departamentos de Cundinamarca y Santander.

El sector de comercio, transporte y alojamiento de la ciudad de Bogotá representa el 29,4% del total nacional (Gráfico 60). Las ventas reales del comercio minorista³⁶ han registrado menores disminuciones en los últimos meses, en línea con el aumento de la confianza comercial. En septiembre la variación anual de las ventas se ubicó en -3,5% y en octubre en -1,1%, lo que representa un incremento de 19,1 pps frente a la variación registrada en agosto (-20,2%) (Gráfico 61). La comercialización de alimentos, bebidas y tabaco (11,4%) y la comercialización de equipos de informática y comunicaciones (7,9%) siguen siendo las únicas actividades que registran una variación positiva frente a octubre de 2019. Por su parte, el resto de las actividades registraron menores disminuciones interanuales frente al mes anterior, siendo la comercialización de vehículos automotores (-10,3%), y de prendas de vestir, accesorios y calzado (-22,2%) las que más contribuyeron a la reducción en las ventas.

³⁶ Medido por el DANE a través de la Encuesta Mensual de Comercio (EMC).

En octubre se observó una mayor disposición a comprar vehículo, con un balance de -49,7% que, posteriormente, disminuyó en noviembre hasta -52,2%. Después de registrar una caída de -54,3% en agosto, las ventas de vehículos comenzaron a recuperarse registrando una variación interanual de -28,2% en septiembre, seguida por una variación de -28,3% en octubre (Gráfico 62). Por su parte, las ventas de motocicletas no han repuntado, manteniendo un crecimiento alrededor de -65,4% en los meses de agosto, septiembre y octubre, lo cual corresponde a una cifra menor a lo corrido del año (-58,7%).

Gráfico 62. Disposición a Comprar Vehículo por Ciudad (Balance, %)



Fuente: Fedesarrollo.

En el tercer trimestre la producción industrial de Bogotá medida a través de la EMMET³⁷ tuvo un crecimiento de -13,7% respecto al mismo periodo de 2019. Esto corresponde a una contracción menor a la observada en el trimestre anterior (-29,8%). En octubre, la producción registró una reducción interanual de 9,7%, pues todos los

subsectores³⁸ sufrieron una disminución, a excepción de la producción de sustancias químicas y productos farmacéuticos (2,6%). Entre los subsectores que más contribuyeron a la reducción se encuentra la producción de alimentos y bebidas (-15,8%), textiles y confecciones (-17,5%) y resto de industria (-11,5%).

Las expectativas de los industriales en Bogotá volvieron a caer en terreno negativo en octubre (-9,8%) y noviembre (-9,3%), después de alcanzar un balance positivo en septiembre (+3,4%). El resultado en noviembre se encuentra

16,5 pps por debajo del balance registrado un año atrás y se explica principalmente por una disminución en el volumen actual de pedidos y en las expectativas de producción de los próximos tres meses. Sin embargo, el balance actual es mayor al registrado en el segundo trimestre del año que estuvo alrededor de -28,9%.

Los lanzamientos y las ventas de vivienda nueva volvieron a presentar una variación anual positiva en el tercer trimestre, 26,9% (+2.697 unidades) y 0,8% (+55 unidades), respectivamente (Gráfico 63). En esta misma línea, en septiembre el

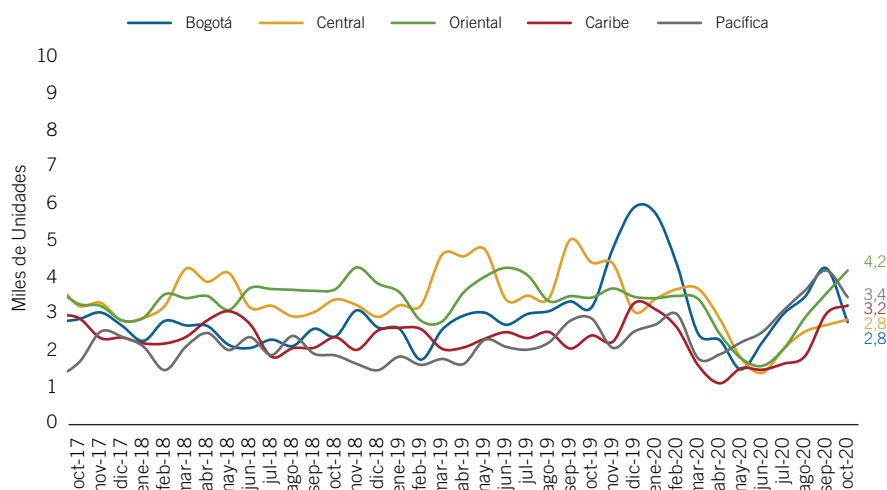
área licenciada para construcción total y para construcción de vivienda registró por primera vez desde febrero un incremento interanual, alcanzando un crecimiento de 53,3% y 43,8%, respectivamente. En octubre, este incremento fue de 15,9% para la construcción total y de 18,8% para la construcción de vivienda. Este resultado es significativa-

³⁷ Encuesta Mensual Manufacturera con Enfoque Territorial.

³⁸ Corresponden a Alimentos y bebidas, textiles y confecciones, curtido de cuero y calzado, madera y muebles, papeles e imprentas, sustancias y productos químicos, farmacéuticos y de caucho y plástico, minerales no metálicos, productos metálicos y el resto de la industria.

mente mayor a las cifras más bajas del año registradas en agosto, reflejando incrementos en las licencias totales de 59,0 pps y en las licencias de vivienda de 57,2 pps. Así mismo, la disposición a comprar vivienda de la Encuesta de Opinión al Consumidor (EOC) de la ciudad de Bogotá ha vuelto a niveles similares a 2019 ubicándose en -9,4% en octubre y en -7,3% en noviembre. Por su parte, después de una variación de -54,5% en el segundo trimestre, los despachos de cemento sufrieron una contracción menor en el tercer trimestre y en octubre llegando a -15,9% y -3,6%, respectivamente.

Gráfico 63. Lanzamientos 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 línea con nuestros pronósticos de crecimiento para 2020, se espera que los sectores de comercio (20,4% de participación en el PIB de Bogotá) y de actividades artísticas (13,4% de participación en el PIB de Bogotá) presenten menores contracciones en el tercer y cuarto trimestres, compensando la caída observada en lo corrido del año. Adicionalmente, los proyectos de reactivación principalmente en el sector de la construcción y la consolidación de

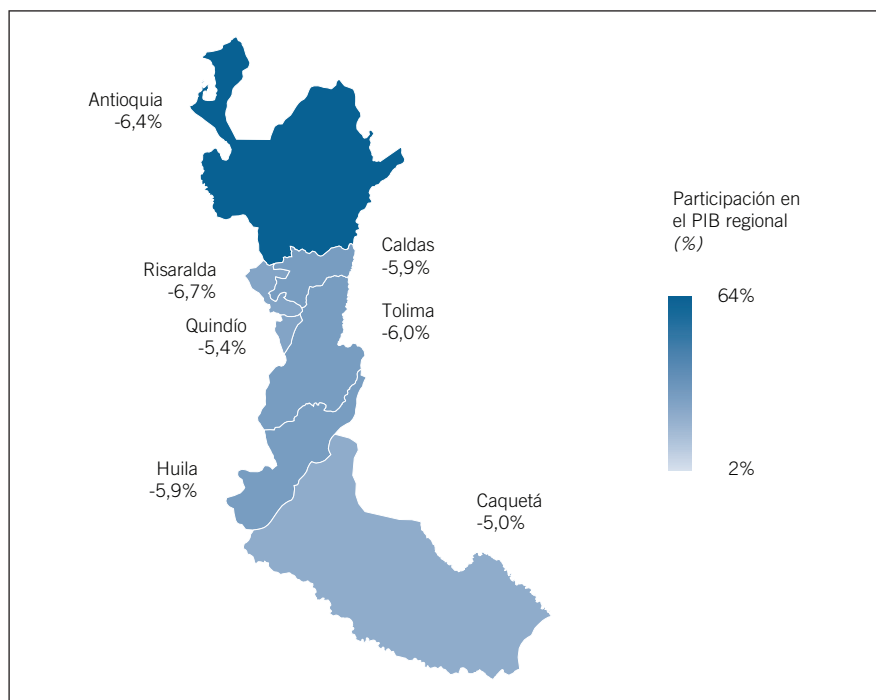
la reapertura del comercio, la producción y el transporte en la capital enmarcarán un crecimiento económico mayor en 2021, que en conjunto con el efecto de base estadística de 2020 estimamos resultaría en un crecimiento económico de 5,2%.

1.2. Central

La región Central tiene la segunda mayor participación dentro del PIB nacional (22,6%); está conformada por los departamentos de Antioquia, Tolima, Huila, Risaralda, Caldas, Quindío y Caquetá. La confianza comercial, industrial y del consumidor, así como las cifras del comercio minorista, de la industria y de la construcción revelan el continuo proceso de recuperación que viene dándose desde finales del tercer trimestre. No obstante, la economía sigue registrando niveles inferiores a 2019 y por tanto en esta edición de Prospectiva reducimos el pronóstico de crecimiento para la región Central a -6,8%, siendo el departamento de Antioquia el que más contribuye a esta caída del PIB regional (-4,4 pps) (Gráfico 64).

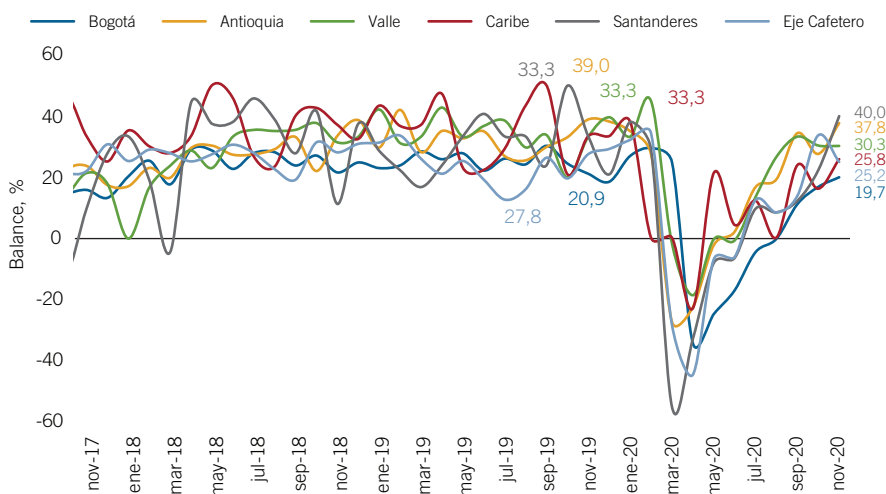
Las expectativas de los consumidores en la ciudad de Medellín comenzaron a recuperarse en los meses de octubre y noviembre, incrementándose hasta -16,8% y -7,5%, respectivamente. Frente al nivel registrado en mayo, que se mantuvo relativamente constante hasta agosto, el balance de noviembre representa un incremento de 28,5 pps, y está asociado principalmente al incremento de 40,1 pps en el índice de condiciones económicas (ICE) y al de 20,6 pps en el índice de expectativas de los consumidores (IEC).

Gráfico 64. Escenarios de crecimiento 2020 de la región Central.



Fuente: Fedesarrollo.

Gráfico 65. Índice de Confianza Comercial (ICCO) (Balance, %)



Fuente: Fedesarrollo.

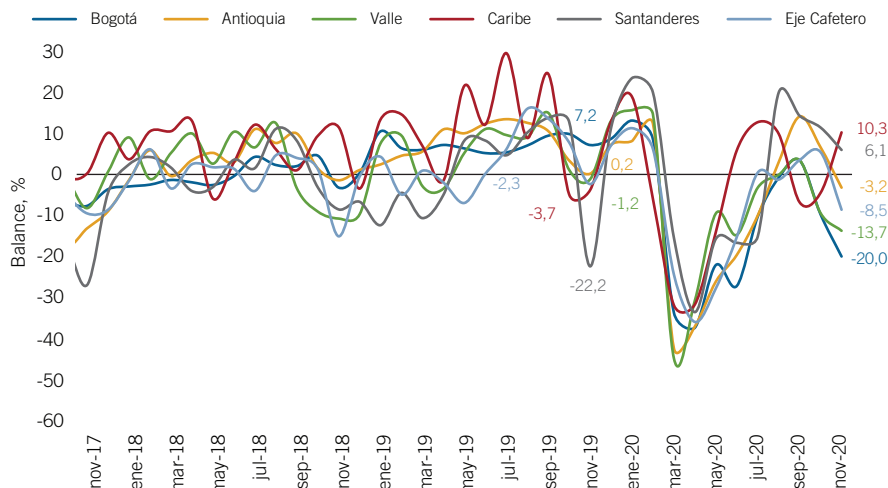
Por su parte, los Índices de Confianza Comercial (ICCO) para el departamento de Antioquia y el Eje Cafetero completan seis y cinco meses consecutivos en balance positivo, respectivamente. En noviembre, el índice se situó en +37,8% para Antioquia reflejando un incremento de 10,0 pps frente al mes pasado y una disminución de 1,2 pps frente al mismo periodo de 2019. En el Eje cafetero el índice se ubicó en +25,2%, disminuyendo 8,7 pps frente al mes anterior y 2,6 pps frente al mismo mes de 2019 (Gráfico 65).

Como se muestra en el Gráfico 60, la región central es la segunda región con mayor participación en el de sector comercio, alojamiento y transporte a nivel nacional (23%). Dentro de la región, el departamento de Antioquia cuenta con el 62,2% de participación en el sector. En septiembre, las ventas del comercio minorista de este departamento volvieron a un rango positivo por primera vez desde febrero, registrando una variación interanual de 4,9%. En octubre se mantuvo la tendencia con un crecimiento de 9,5%, explicado por el incremento de la comercialización de alimentos bebidas y tabaco (12,8%) y equipos de informática y comunicaciones (12,6%).

Las ventas de vehículos y la disposición a comprar vehículo en la región Central comienzan a recuperarse. Después de presentar caídas de -32,5% y -37,6% en julio y agosto, las ventas

de vehículos moderaron su reducción interanual, registrando un crecimiento de -11,6% en septiembre y de -5,2% en octubre. Así mismo, las ventas de motocicletas nuevas mantuvieron una tendencia de recuperación creciendo 20,2% en septiembre y 19,8% en octubre frente al mismo periodo del año anterior. Por otro lado, en octubre la disposición a comprar vehículo en Medellín se ubicó en -45,6%, presentando un incremento de 5,6 pps frente al balance promedio registrado en el tercer trimestre del año (-51,2%).

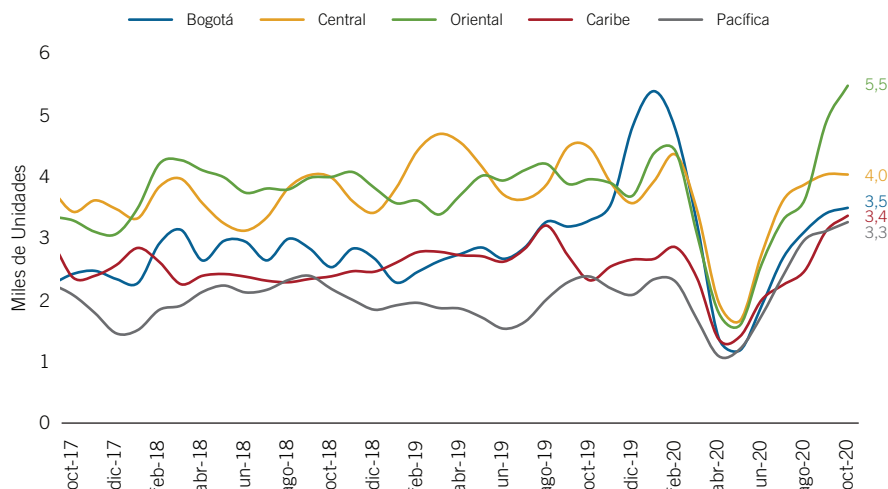
■ Gráfico 66. Índice de Confianza Industrial (ICI) (Balance, %)



Fuente: Fedesarrollo.

La región Central tiene una participación de 23,9% en el sector de industrias manufactureras del país (Gráfico 67). Dentro de la región los departamentos de Antioquia (75,8%), Tolima (7,0%), Risaralda (6,9%) y Caldas (6,6%) concentran el 96,4% de la participación del sector. Durante septiembre, la producción industrial de la región Central³⁹ medida a través de la EMMET presentaba un crecimiento de -2,6% frente al mismo mes de 2019 y en octubre esta caída fue de -1,7%. Respecto al 2019, en Antioquia los subsectores que más contribuyeron a esta reducción fueron textiles y confecciones (-9,4%) y sustancias y productos químicos, farmacéuticos (-6,5%).

■ Gráfico 67. 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.

³⁹ No incluye la producción industrial de los departamentos de Caquetá, Huila y Quindío.

⁴⁰ Los lanzamientos y ventas de vivienda nueva no incluyen al departamento del Caquetá.

En línea con menores reducciones en la producción real de Antioquia, las expectativas de los industriales en el Índice de Confianza Industrial (ICI) registraron balances positivos desde agosto hasta octubre (+3,0% en agosto, +14,2% en septiembre y +6,7% en octubre). Sin embargo, en noviembre esta tendencia se revirtió con un balance de -3,2%. Así mismo, el Eje Cafetero, se incrementó a +3,6% en septiembre y luego a +5,5% en octubre, para luego volver a caer en noviembre hasta -8,5%. El resultado en noviembre representó para Antioquia una disminución de 3,4 pps frente al mismo mes de 2019, explicado principalmente por menores expectativas de producción en los próximos tres meses. De la misma manera, el ICI del Eje Cafetero en noviembre estuvo 6,3 pps por debajo del resultado observado en el mismo mes de 2019, e igualmente explicado por una caída en el indicador de expectativas de producción para los próximos tres meses (Gráfico 66).

En noviembre, la disposición a comprar vivienda de la Encuesta de Opinión al Consumidor (EOC) de la ciudad de Medellín se ubicó en -11,2%, lo que representa un incremento de 2,6 pps frente al mes anterior y una reducción de 13,7 pps frente al mismo mes del año anterior. En la región central los lanzamientos de vivienda nueva⁴⁰ registraron una caída interanual de 59,7% en el segundo trimestre y de 46,8% en el tercer trimestre; no obstante, en octubre se observó un crecimiento de 47,8%. El incremento en el mes de octubre está asociado al aumento en los lanzamientos de vivienda en los departamentos de Antioquia (82,1%), Tolima (96,4%) y Risaralda (35,9%). De forma similar, las ventas de vivienda nueva se redujeron 5,1% en el tercer trimestre y moderaron su caída en octubre con una reducción de 2,3%, debido principalmente al crecimiento de las ventas en los departamentos de Antioquia (3,1%), Tolima (2,7%) y Quindío (22,2%) (Gráfico 67).

Por otro lado, los despachos de cemento en la región Central⁴¹ registraron un incremento de 4,7% en el tercer trimestre y de 6,6% en el inicio del cuarto trimestre, manteniendo la tendencia de recuperación. Todos los departamentos contribuyeron a este incremento con variaciones positivas, las cuales fueron de 6,5% en Antioquia, 10,6% en Caldas, 0,6% en Tolima, 12,6% en Huila y 2,3% en Quindío. El área licenciada para la construcción se redujo 26,0% en el tercer trimestre, aumentando 26,7 pps frente a la caída del segundo trimestre (-52,8%); no obstante, en octubre registró una disminución interanual de 34,9%. Esto se debe a la disminución en el área licenciada en todos los departamentos.

En línea con nuestros pronósticos de crecimiento para 2020, se espera que los sectores de comercio, transporte y alojamiento (17,7% de participación en el PIB regional), industrias manufactureras (11,6% de participación en el PIB regional) y de construcción (7,7% de participación), en conjunto con el impulso en la demanda por la época de fin de año, resulten en menores contracciones en el cuarto trimestre, compensando la caída observada en lo corrido del año. La gradual recuperación de la demanda y en especial del consumo de los hogares se espera impulsen la reapertura de las actividades en los sectores de comercio e industria, los cuales apoyarían la continua recuperación de la economía en 2021, que pronosticamos resultará en un crecimiento de 5,0%.

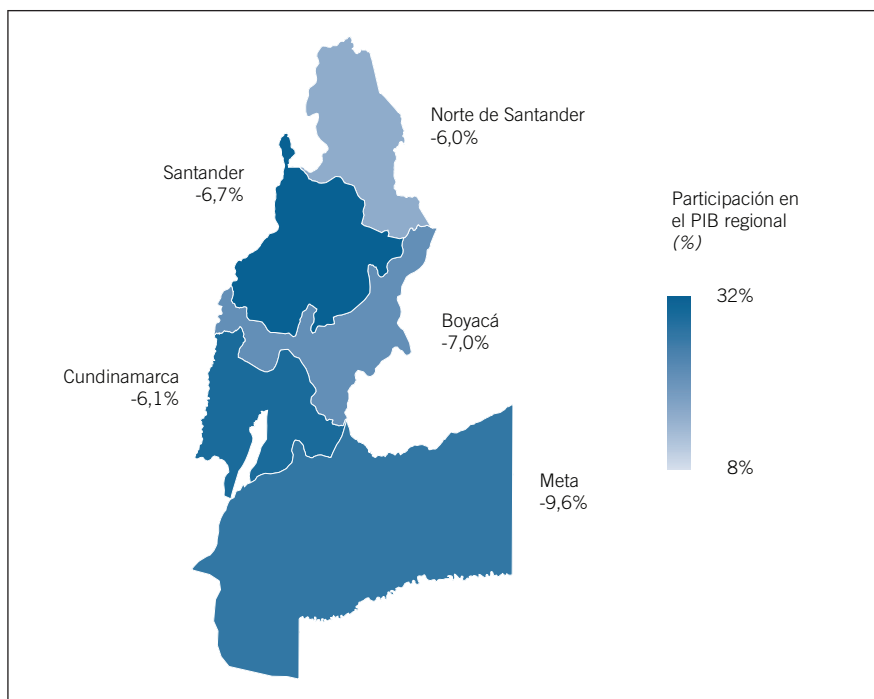
1.3. Oriental

La región Oriental tiene la tercera mayor participación dentro del PIB nacional (20,5%); está conformada por los departamentos de Santander, Cundinamarca, Meta, Boyacá y Norte de Santander. El comercio y la producción industrial evidencian desde el tercer trimestre una mejor dinámica

⁴¹ Los despachos de cemento no incluyen los departamentos de Caquetá y Risaralda.

asociada a la reapertura gradual de actividades y a mejores expectativas tanto de consumidores como de comerciantes e industriales. Así mismo, el inicio del repunte de los precios del petróleo y el impulso en la demanda que se da por la temporada de fin de año, resultarían en una menor reducción de la actividad en el último trimestre del año. No obstante, de acuerdo con los efectos remanentes de la crisis económica, en esta edición de Prospectiva disminuimos nuestra proyección de crecimiento para la región Central hasta -7,8%, siendo el departamento de Santander el que más contribuye a esta caída del PIB regional (-2,3 pps) (Gráfico 68).

Gráfico 68. Escenarios de crecimiento 2020 de la región Oriental.



Fuente: Fedesarrollo.

Las expectativas de los consumidores en la ciudad de Bucaramanga presentaron un leve retroceso en septiembre (-19,9%), mientras que en octubre y noviembre volvieron a incrementarse hasta -15,6% y -2,0%, respectivamente.

El incremento en noviembre respecto al mes anterior está explicado por el incremento de 17,0 pps en el índice de expectativas de los consumidores (IEC) y de 8,7 pps en el ICE.

Por otro lado, las expectativas de los comerciantes en la región de los Santanderes siguen mejorando y completan cinco meses consecutivos en rango positivo. En octubre, el Índice de Confianza Comercial (ICCO) se situó en +22,2% y posteriormente en noviembre aumentó 17,8 pps y se ubicó en +40,0%, nivel que se encuentra 6,7 pps por encima del índice en el mismo mes del año anterior. El incremento del índice frente a octubre se encuentra explicado principalmente por el aumento en el indicador de situación económica en los próximos seis meses.

El sector de comercio, transporte y alojamiento de la región oriental representa el 17,2% del total nacional (Gráfico 60). Dentro de la región los departamentos de Cundinamarca y Santander suman una participación de 59,8% en el total del sector. Las ventas del comercio minorista en esta región comenzaron a presentar variaciones anuales positivas en junio y han mantenido la tendencia de recuperación en los meses siguientes. Durante el mes de octubre registraron un crecimiento de 14,6% respecto al mismo periodo de 2019, asociado a una mayor comercialización de alimentos, bebidas y tabaco (23,7%) y prendas de vestir, calzado y accesorios (44,8%).

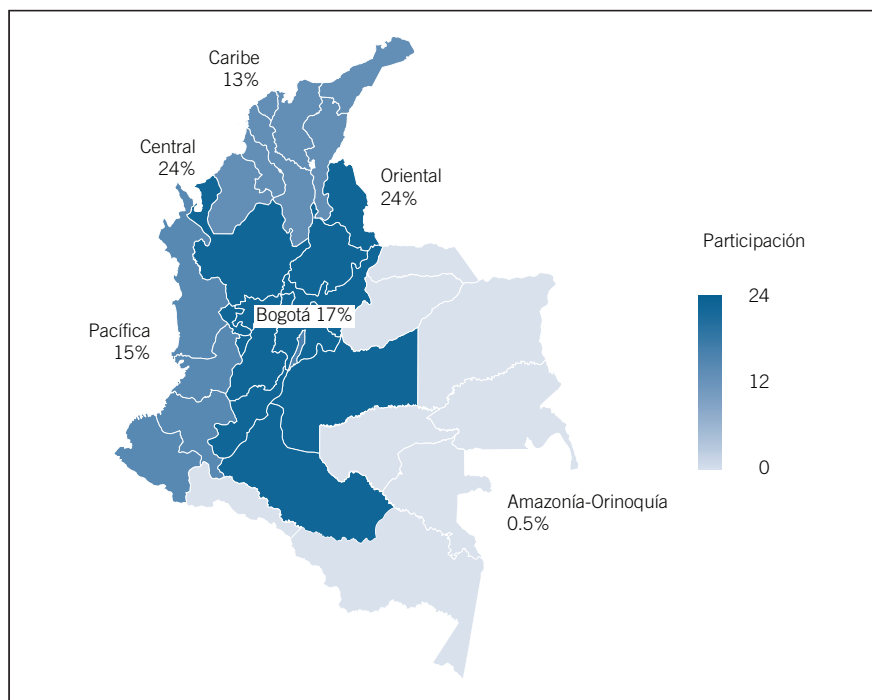
En octubre, en la región Oriental las ventas de vehículos registraron por primera vez desde febrero un incremento frente a 2019 (2,2%). Así mismo, las ventas de motocicletas llevan dos meses consecutivos presentando variacio-

nes positivas (21,5% en septiembre y 11,9% en octubre). Los niveles en el inicio del cuarto trimestre reflejan incrementos de 26,9 pps en el comercio de vehículos y de 12,0 pps en el comercio de motocicletas, frente al tercer trimestre del 2020. En esta misma línea, la disposición a comprar vehículo en Bucaramanga se recuperó en octubre (-55,2%), lo que representa un incremento de 6,9 pps frente al observado en octubre de 2019 y un aumento de 16,2 pps frente al mes anterior.

La región Oriental tiene la mayor participación en el sector de industrias manufactureras en el país (24,3%) (Gráfico 69). Dentro de la región, los departamentos de Cundinamarca (42,3%), Santander (41,5%) y Boyacá (10,5%) concentran el 94,3% de la participación del sector industrial. La producción industrial de la región Oriental⁴² medida a través de la EMMET en el mes de agosto registró una caída de 10,6%, que posteriormente se moderó en septiembre y octubre presentando una variación interanual de -1,3% y -2,7%, respectivamente, frente al mismo periodo de 2019 (Gráfico 70). El comportamiento durante octubre se explica principalmente por la caída de 9,1% en la producción de Santander. El subsector industrial⁴³ que más contribuyó a la reducción de la producción en este departamento fue resto de industria (-14,4%).

Desde agosto el Índice de Confianza Industrial (ICI) volvió a un rango positivo y se ubicó en +20,0%, posteriormente retrocedió levemente con balances de +14,4% en

Gráfico 69. Participación regional en el sector de Industrias Manufactureras (%)



Fuente: DANE.

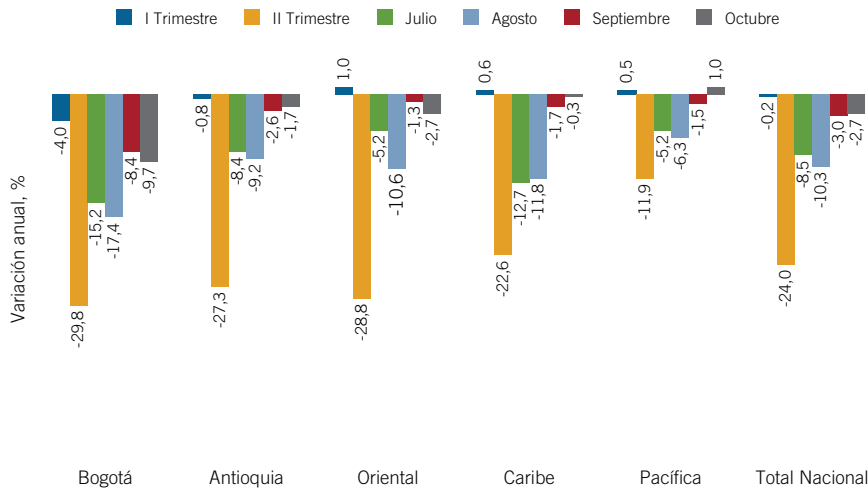
septiembre, +11,5% en octubre y +6,1% en noviembre. La disminución intermensual en noviembre estuvo explicada principalmente por la caída de 17,5 pps en las expectativas de producción en los próximos tres meses y de 7,1 pps en el volumen actual de pedidos.

La participación del sector de explotación de minas y canteras en el total de la producción de la región está explicada en su mayoría por la relevancia que tiene este sector en el departamento del Meta. Este departamento es el mayor productor de petróleo del país (51,1% de la producción nacional) y su estructura productiva abarca alrededor del 82,6% de la producción de la región Oriental, lo que

⁴² No incluye la producción industrial de los departamentos de Meta y Norte de Santander.

⁴³ La EMMET no presenta la desagregación por subsector del departamento de Boyacá.

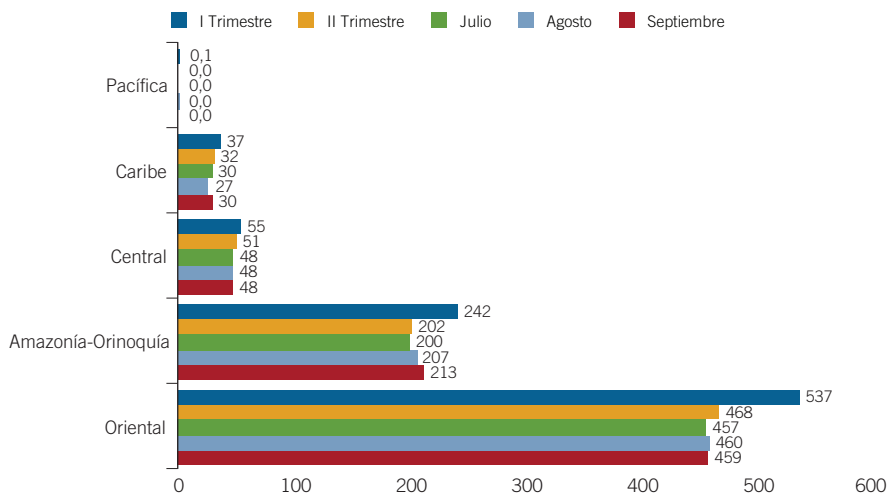
Gráfico 70. Producción Real Industria Manufacturera (Variación Anual, %)



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.

Gráfico 71. Producción de Petróleo. (Miles de Barriles de Petróleo Diario, kbpd)



Fuente: ANH.

equivale a 403 kbpd de 487 kbpd producidos en la región (Gráfico 71). En el tercer trimestre la producción de crudo

de la región Oriental se redujo en promedio 14,4% frente al mismo periodo de 2019. Lo anterior se explica por la reducción en la producción del Meta de 13,8% (-61,1 kbpd) y la reducción de 22,2% (-13,2 kbpd) en el departamento de Santander.

La disposición a comprar vivienda de la Encuesta de Opinión al Consumidor (EOC) de la ciudad de Bucaramanga repuntó en el último mes y se ubicó en -5,7%, incrementando 23,7 pps frente a octubre. Los lanzamientos de vivienda nueva presentaron un crecimiento interanual de 47,8% en el mes de octubre, manteniendo la tendencia de recuperación, después de presentar un crecimiento de 2,0% en el tercer trimestre. Este comportamiento se explica principalmente por las variaciones anuales de lanzamientos de vivienda en los departamentos de Santander (47,6%), Norte de Santander (94,2%) y Cundinamarca (21,0%). Del mismo modo, las ventas de vivienda nueva crecieron 9,8% en el tercer trimestre y 46,3% en octubre frente al mismo periodo del año anterior; este último resultado se explica por el incremento en las ventas en el Meta (11,6%), Santander (23,5%) y Norte de Santander (12,5%).

Por otro lado, los despachos de cemento y el área licenciada para la construcción en la región Oriental tuvieron durante el tercer trimestre reducciones de 3,8% y 27,7% frente al mismo periodo de 2019. Posteriormente, en oc-

tubre los despachos de cemento presentaron nuevamente una cifra positiva creciendo 0,8%, explicado principalmente por el crecimiento en los departamentos de Santander (0,9%), Norte de Santander (23,6%) y Boyacá (13,8%).

La reapertura de las actividades en los distintos sectores económicos, en conjunto con el aumento de la demanda en la época de fin de año se espera resulte en menores disminuciones en los sectores de comercio, transporte y alojamiento e industrias manufactureras, que participan con 14,9% y 13,0%, respectivamente, en el PIB regional. Por otro lado, esperamos que la reducción en la exploración, explotación y refinación del petróleo afecten negativamente tanto al sector de explotación de minas y canteras, que participa en un 11,9% en el PIB de la región Oriental, como algunos otros sectores encadenados (sector transporte. No obstante, el inicio del repunte de los precios del petróleo Brent y la gradual recuperación de la demanda externa incentivarían la inversión y la dinámica en el sector.

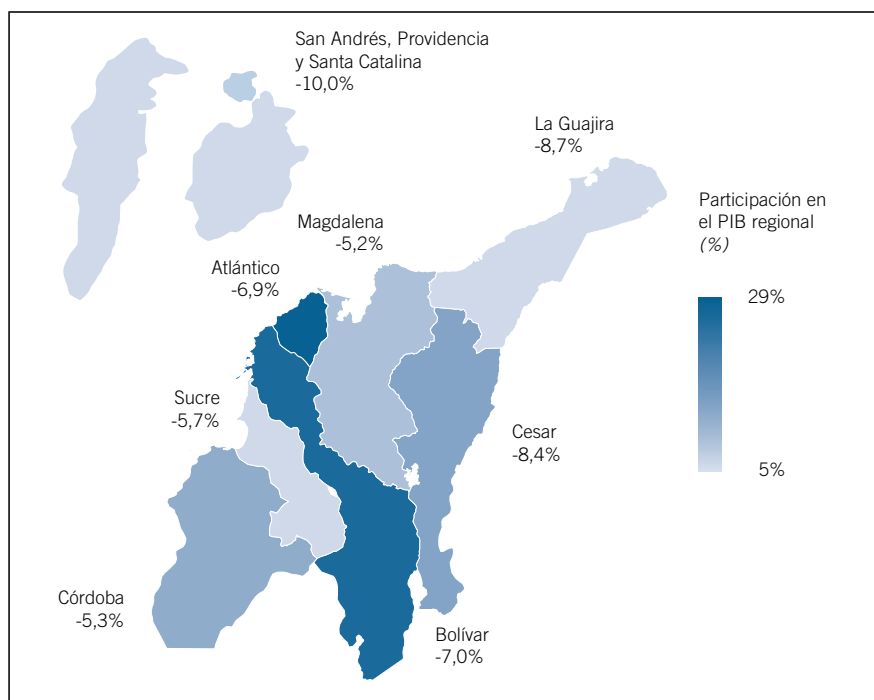
En general, se espera que la actividad económica, liderada por un incremento de la demanda doméstica, una mayor actividad del sector privado y la puesta en marcha de proyectos de reactivación, repercutan como se ha observado desde el tercer trimestre en una recuperación gradual que continuaría en 2021 y resultaría en un rebote del crecimiento hasta 4,6%.

1.4. Caribe

La región Caribe tiene una participación dentro del PIB nacional de 15,2%; está conformada por los departamentos de Atlántico, Bolívar, Cesar, Córdoba, Magdalena, La Gua-

jira, Sucre y San Andrés, Providencia y Santa Catalina. La confianza comercial, así como la moderación de las reducciones del comercio minorista, la industria y la construcción, revelan el resultado de una mayor actividad económica. Aunque la explotación de minas y canteras todavía presenta cifras negativas, se espera que los demás sectores y la mayor demanda por la época de fin de año resulten en repuntes de la economía del Caribe en el cuarto trimestre. En nuestra última edición de Prospectiva para 2020 disminuimos el pronóstico de crecimiento hasta -7,5%, siendo el departamento de Atlántico (-2,1 pps) y el departamento de Bolívar (-1,8 pps) los que más contribuyen a esta caída en el PIB regional (Gráfico 72).

Gráfico 72. Escenarios de crecimiento 2020 de la región Caribe.

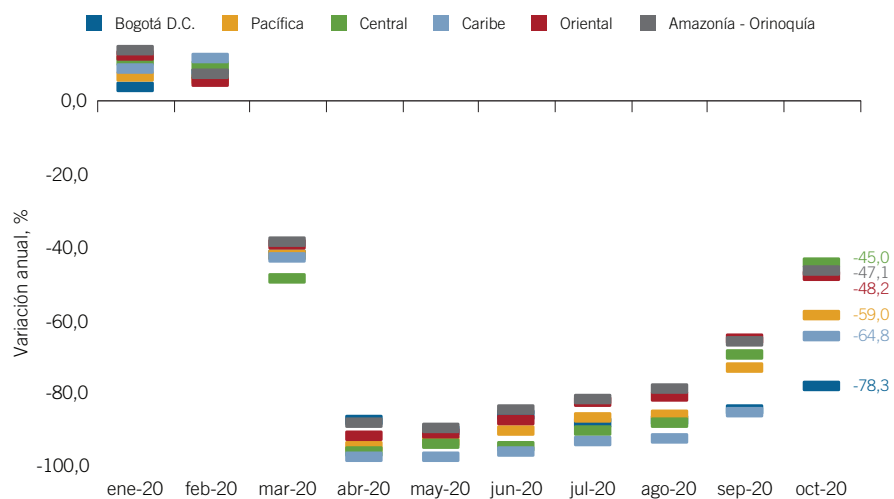


Fuente: Fedesarrollo.

La confianza de los comerciantes de la región Caribe en lo corrido del año presentó un balance negativo únicamente en el mes de abril. Después de este mes se ha mante-

nido en terreno positivo y, así como la confianza de los consumidores, mantiene una tendencia de recuperación que se evidencia con los indicadores más recientes. En noviembre, el ICC en la ciudad de Barranquilla se ubicó en +0,7%, incrementándose 11,2 pps frente al mes anterior. El Índice de Confianza Comercial (ICCO) para el Caribe se ubicó en +25,8%, con un incremento de 9,7 pps frente al mes de octubre. Con respecto al mismo mes del año anterior el ICCO disminuyó 7,6 pps, principalmente por menores expectativas de la situación económica en los próximos seis meses y mayores niveles de existencias.

II Gráfico 73. Variación anual de los ingresos reales de hoteles por región (Variación anual, %)



Fuente: DANE.

El sector de comercio, transporte y alojamiento de la región Caribe representa el 15,2% del total nacional (Gráfico 60). Dentro de la región, el departamento de Atlántico tiene una participación de 33,8% en el total del sector. Las ventas del comercio minorista volvieron a registrar un crecimiento positivo en el mes de octubre (3,2%), continuando con la tendencia de recuperación de los últimos meses (-0,4% en septiembre). La actividad que mayor contribuyó al crecimiento en el mes de octubre fue la comercialización de alimentos y bebidas (11,9%).

En septiembre, las ventas de vehículos y motocicletas en la región Caribe cayeron un 27,9% y un 20,8%, respectivamente, frente al mismo mes del año anterior. Posteriormente, moderaron su caída con reducciones de 15,6% para vehículos y 19,0% para motocicletas en el mes de octubre. Por su parte, la disposición a comprar vehículo en

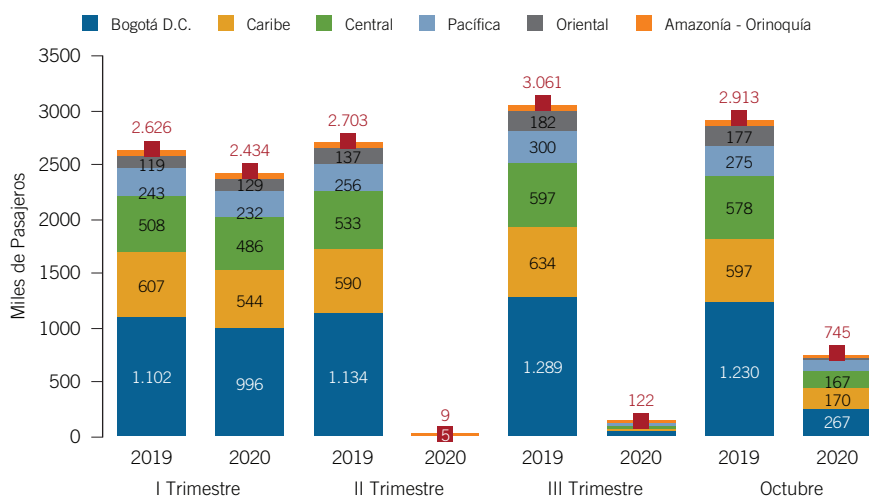
Barranquilla después de presentar un repunte en agosto (-33,4%) volvió a caer en septiembre hasta -51,4% y se recuperó en octubre con un incremento de 23,4 pps hasta -28,0%.

A pesar de carecer de datos regionales del subsector de alojamiento y servicios de comida, la Encuesta Mensual de Alojamiento (EMA) permite evidenciar el comportamiento de los ingresos reales de los hoteles en las regiones. En el Caribe se observó una leve recuperación en los ingresos, pasando de una caída promedio de 96,0% en periodo abril-agosto a una reducción de 64,8% en octubre (Gráfico 73). Por otro lado, la ocupación hotelera en octubre se ubicó en 23,0% en Cartagena y en 28,7% en la región Costa Caribe, reflejando una dinámica similar a los meses anteriores y todavía muy por debajo de las cifras pre-pandemia. De igual forma, la reapertura de vuelos⁴⁴ nacionales

⁴⁴ Después de la suspensión de los vuelos nacionales decretada el 25 de marzo y de vuelos internacionales el 23 de marzo, se inicia el 1 de septiembre con la fase de aislamiento selectivo que permite la entrada en funcionamiento de los principales aeropuertos. No obstante, es una apertura restringida a ciertas excepciones establecidas en el decreto 1168 del 25 de agosto de 2020. La medida de aislamiento selectivo con distanciamiento individual fue extendida por el gobierno hasta el 16 de enero, día hasta el cual se encontrarán cerradas las fronteras terrestres y fluviales.

e internacionales y la tímida recuperación del turismo resultan en leves incrementos del tráfico aéreo del país. En la región Caribe desde el mes de abril y hasta agosto de 2020 la disminución interanual estuvo alrededor del 99,8%, posteriormente en los meses de septiembre y octubre esta reducción fue de 87,5% y 71,5% (Gráfico 74).

Gráfico 74. Llegada de Pasajeros Aeropuertos de Colombia (Miles de Pasajeros)



Fuente: Aerocivil.

La participación del sector de explotación de minas y canteras en el total de la producción de la región Caribe está explicada en su mayoría por la relevancia que tiene este sector en el departamento de La Guajira y el Cesar, donde la participación de este sector corresponde al 38,9% y 40,7% del PIB departamental, respectivamente. La región Caribe produce el 94,6% del carbón del país y en el departamento del Cesar y La Guajira se produce el 68,3% y 25,0% del total de la producción del país. Las cifras del tercer trimestre del año reflejan que el sector aún no se ha recuperado y se encuentra muy por debajo de los niveles pre-pandemia. La extracción de carbón de la región Caribe se redujo 48,2% (-9,4 millones de toneladas) frente al ter-

cer trimestre de 2019. Esta disminución se explica por la reducción de la producción de carbón de los departamentos del Cesar (-41,5%, -5,5 millones de toneladas) y de La Guajira (-64,9%, -4,1 millones de toneladas).

La región Caribe tiene un 13,2% de participación en el sector de industrias manufactureras en el país (Gráfico 69). Los departamentos de Atlántico (41,6%), Bolívar (36,4%) y Córdoba (10,7%) concentran el 88,7% de la participación del sector industrial en la región. La producción industrial de la región Caribe⁴⁵ medida a través de la EMMET en el mes de octubre presentó una reducción anual de 0,3%, 1,4 pps menos que la reducción registrada en septiembre (-1,7%). El comportamiento durante octubre se explica por la caída de 5,3% en la producción de Bolívar y por la reducción de 15,2% en el subsector resto de industria en el mismo departamento.

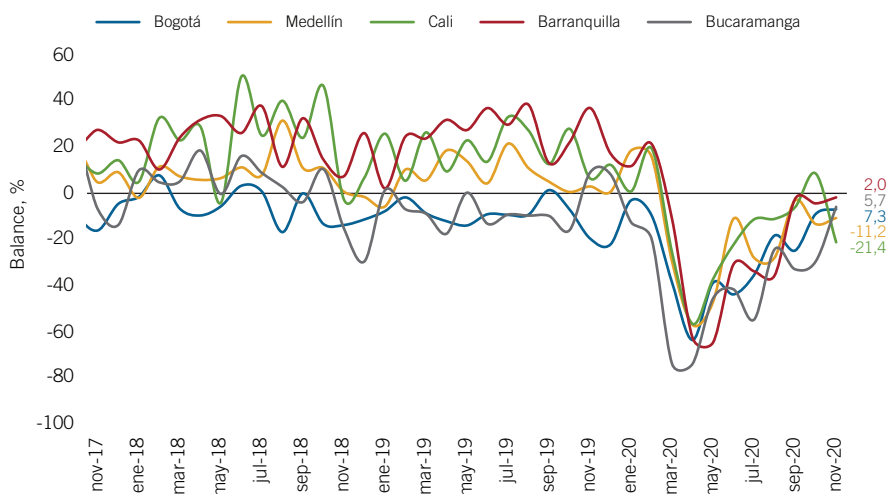
Las expectativas de los industriales han oscilado entre el plano negativo y positivo en la segunda mitad del año. No obstante, en noviembre el Índice de Confianza Industrial (ICI) se ubicó en +10,3%, incrementándose 14,7 pps frente a octubre. El principal factor que explica el incremento en noviembre es un mayor volumen de pedidos (+21,7 pps) y el incremento en el balance de las expectativas de producción en los próximos tres meses (+9,0 pps).

La disposición a comprar vivienda de la Encuesta de Opinión al Consumidor (EOC) de la ciudad de Barranquilla ha venido recuperándose en los meses de octubre y noviembre, ubicándose en -4,6% y -2,0% respectivamente.

⁴⁵ No incluye la producción industrial de los departamentos de Cesar, La Guajira, Magdalena, Sucre y San Andrés, Providencia y Santa Catalina.

Estos resultados se encuentran por encima del balance observado en los meses anteriores, que rondó el -27,5% (Gráfico 75). En línea con este resultado, en el sector de la construcción, los lanzamientos de vivienda nueva⁴⁶ presentaron un balance positivo en el tercer trimestre (variación anual de 46,9%) y volvieron a caer en octubre registrando una caída de 28,4%; comportamiento explicado principalmente por la reducción de lanzamientos en los departamentos de Bolívar (-77,5%), Magdalena (-11,5%) y Atlántico (-2,5%). Por su parte, las ventas de vivienda nueva aumentaron 5,4% en el tercer trimestre y 30,5% en octubre, presentando en este último mes un crecimiento mayor al observado en octubre de 2019. El aumento de las ventas se explica principalmente por incrementos en todos los departamentos: Córdoba (65,6%), Magdalena (53,4%), Cesar (52,9%), Bolívar (36,2%) y Atlántico (17,7%).

|| Gráfico 75. Disposición a Comprar Vivienda (Balance, %)



Fuente: Fedesarrollo.

Por otro lado, los despachos de cemento en la región Caribe⁴⁷ tuvieron una reducción de 6,8% en el tercer trimestre y un incremento de 6,3% en octubre, mientras que el área licenciada para la construcción se redujo en agosto un 43,6%, para volver a incrementarse en septiembre un 22,6% y en octubre un 50,4%. Las cifras de despachos de cemento en octubre se explican principalmente por un incremento de 12,4% en Bolívar y de 10,7% en Atlántico, y el incremento en octubre del área licenciada para la construcción se explicó por aumentos en los departamentos de Atlántico, Bolívar, Magdalena y Sucre.

De acuerdo con la recuperación de las ventas del comercio y el inicio gradual de la recuperación del turismo, se espera que el sector de comercio, transporte y alojamiento (17,7% de participación en el PIB regional) presente un repunte a final de año y compense la profunda caída de los meses anteriores. Por su parte, la industria, que participa en un 9,5% del PIB regional, también ha comenzado a evidenciar una tendencia de recuperación que en suma con una mayor demanda doméstica y externa resultaría en menores reducciones para el último trimestre del año.

El sector de explotación de minas y canteras (9,2% de participación en el PIB regional) aún evidencia una gran contracción por causa de los menores precios del carbón y por la debilitada demanda de este *commodity*, aunque el inicio del repunte de los precios del petróleo y de la demanda de combustibles incentivarían la producción en la refinera de Cartagena. En cuanto al

⁴⁶ Los lanzamientos y ventas de vivienda nueva no incluyen los departamentos de La Guajira, Sucre y San Andrés, Providencia y Santa Catalina.

⁴⁷ Los despachos de cementos en la región Caribe no incluyen los departamentos de Córdoba, La Guajira y San Andrés.

sector de la construcción, aun cuando las cifras muestran un resultado heterogéneo en los últimos meses, se espera que en el resto del año y en el 2021 continúen una recuperación constante asociada a la reactivación económica y a mejores expectativas en el mercado.

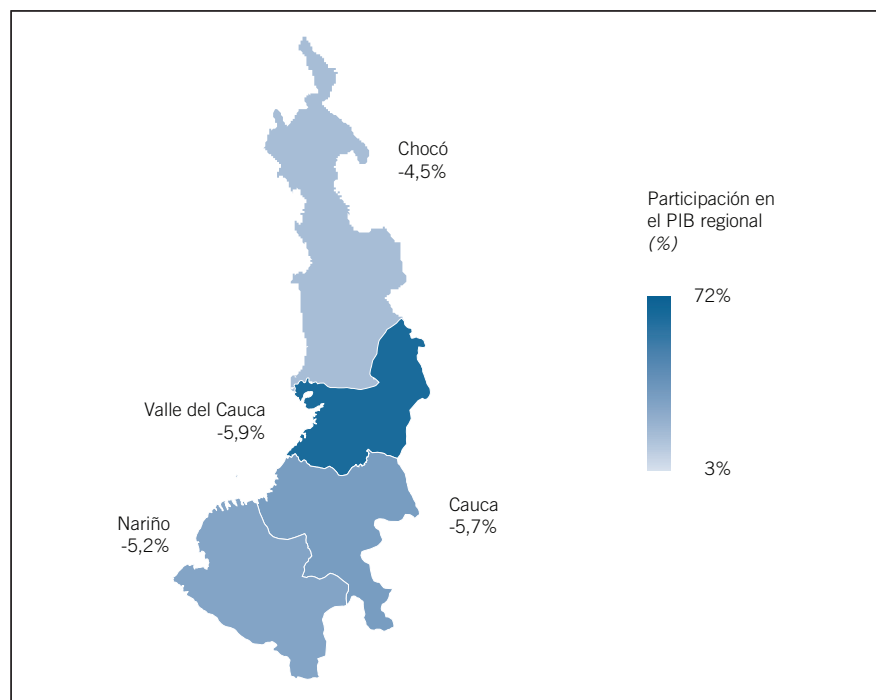
En general, para 2021 se espera que la región Caribe crezca un 4,7% tanto por un efecto de base estadística como por la consolidación de la recuperación de los distintos sectores económicos, iniciada en la segunda mitad de 2020.

1.5. Pacífica

La región Pacífica tiene una participación dentro del PIB nacional de 13,4%; está conformada por los departamentos de Valle del Cauca, Cauca, Nariño y Chocó. La confianza comercial, así como las cifras del comercio minorista y de la industria revelan la recuperación de la dinámica productiva que viene dándose desde finales del tercer trimestre y se espera tenga un impulso mayor en el cuarto trimestre asociado a una mayor demanda por la época de fin de año. No obstante, de acuerdo con los efectos remanentes de la crisis económica, en esta edición de Prospectiva disminuimos nuestra proyección de crecimiento para la región Pacífica hasta -6,1%, siendo el departamento del Valle del Cauca el que más contribuye a esta caída del PIB regional (-4,5 pps) ().

Las expectativas de los consumidores en Cali se recuperaron en noviembre y las expectativas de los comerciantes en el Valle del Cauca completan cinco meses en rango positivo. Por un lado, el ICC de noviembre en la ciudad de Cali se ubicó en -9,6%, lo que significó un incremento de

Gráfico 76. Escenarios de crecimiento 2020 de la región Pacífica



Fuente: Fedesarrollo.

1,5 pps frente al mes anterior; este incremento estuvo explicado principalmente por el aumento de 6,3 pps en el índice de expectativas de los consumidores (IEC). Por otro lado, el Índice de Confianza Comercial (ICCO) para el departamento del Valle del Cauca se ubicó en +30,4% en octubre y en +30,3% en noviembre. El balance de noviembre representa una disminución de 3,0 pps respecto al mismo mes de 2019, el cual estuvo explicado principalmente por la reducción de 15,2 pps en el indicador de expectativas de situación económica para los próximos seis meses y la reducción de 6,1 pps el indicador de situación económica actual.

El sector de comercio, transporte y alojamiento de la región Pacífica representa el 13,1% del total nacional (Gráfico 60). El departamento del Valle del Cauca tiene una participación de 74,9% en el total de este sector en la región. Las

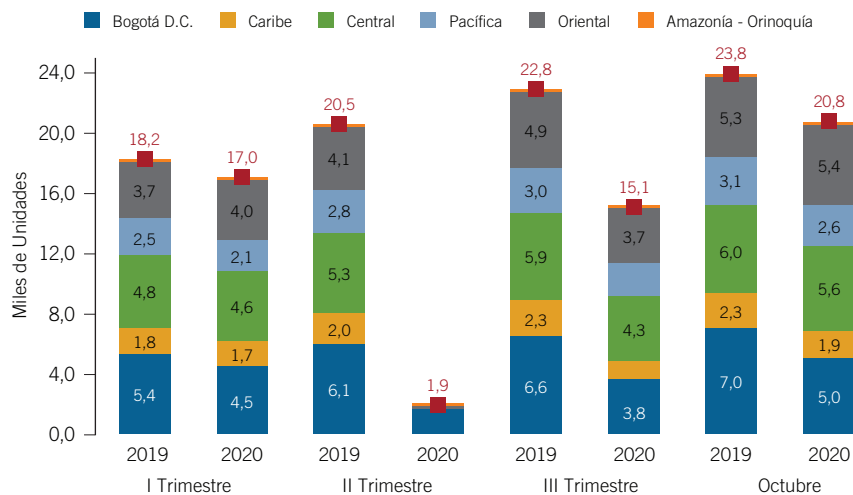
ventas del comercio minorista de este departamento volvieron a crecer, registrando una variación anual de 1,3% en septiembre y de 3,5% en octubre, lo cual corresponde a las primeras variaciones positivas desde febrero. La comercialización de alimentos, bebidas y tabaco (6,9%) fue la actividad que más contribuyó al incremento frente a octubre de 2019.

En octubre, las ventas de vehículos disminuyeron, mientras que las ventas de motocicletas continuaron aumentando. En la región Pacífica las ventas de vehículos registraron una caída interanual de -15,4% en el mes de octubre,

lo cual corresponde a un leve retroceso frente a la reducción de -14,4% en septiembre (Gráfico 77). Por su parte, las ventas de motocicletas en el mes de octubre crecieron 5,9% respecto al mismo periodo de 2019, manteniendo la tendencia positiva iniciada en septiembre (2,9%). Acorde con este comportamiento, la disposición a comprar vehículo en la ciudad de Cali se ubicó en -29,4% en octubre, lo que representó un incremento de 18,2 pps frente al balance de septiembre.

La región Pacífica cuenta con una participación de 15,4% en el sector de industrias manufactureras en el país (Gráfico 69). Los departamentos del Valle del Cauca (82,3%) y Cauca (15,4%) concentran el 97,7% de la participación del sector industrial en la región. Durante el mes de octubre, la producción industrial de la región Pacífica⁴⁸ medida a través de la EMMET presentó por primera vez desde febrero un incremento interanual (1,0%), en línea

II Gráfico 77. Ventas de Vehículos Nuevos por Región (Variación Anual, %)



Fuente: ANDEMOS.

con la tendencia de recuperación en los meses anteriores (-1,5% en septiembre y -6,3 en agosto). El crecimiento en octubre se explica por el incremento de 1,7% en la producción del Valle del Cauca. El subsector industrial que más contribuyó al aumento durante este mes en el Valle del Cauca⁴⁹ fue la fabricación de alimentos y bebidas (6,9%).

En contraposición, el Índice de Confianza Industrial (ICI) en octubre y noviembre volvió a terreno negativo y se ubicó en -9,5% y -13,7%, respectivamente. La disminución consecutiva en estos últimos meses se explica principalmente por el incremento en los niveles de existencias.

Los principales indicadores en el sector de construcción de la región muestran una recuperación sostenida en los últimos meses. La disposición a comprar vivienda de la Encuesta de Opinión al Consumidor (EOC) de la ciudad de Cali se ubicó en -21,4% en noviembre, revirtiendo el incremen-

⁴⁸ No incluye la producción industrial de los departamentos de Nariño y Chocó.

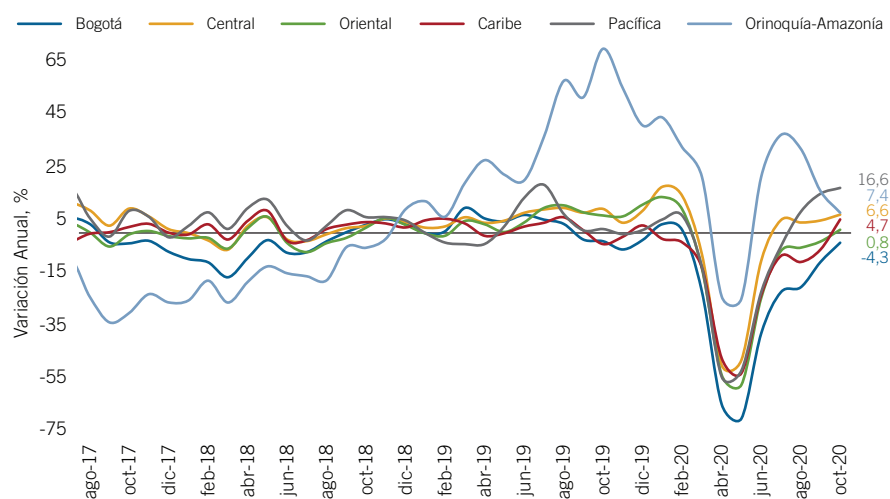
⁴⁹ La EMMET no presenta la desagregación por subsector del departamento del Cauca.

to hasta rangos positivos que sucedió en octubre (+8,6%). Durante el tercer trimestre los lanzamientos de vivienda nueva⁵⁰ presentaron un incremento de 49,2% frente al tercer trimestre de 2019. Este comportamiento se explica por el incremento en los lanzamientos en los departamentos del Cauca (9,1%) y Valle del Cauca (55,6%). Así mismo, las ventas de vivienda nueva aumentaron 42,1% en el tercer trimestre, y mantuvieron la recuperación incrementándose 44,1% en el mes de octubre frente al mismo periodo del 2019. El incremento en este último mes se explica principalmente por la variación en las ventas de Valle del Cauca (60,8%).

Por otro lado, los despachos de cemento en la región Pacífica⁵¹ tuvieron un incremento interanual de 11,1% durante el tercer trimestre y de 14,7% en el mes de octubre (Gráfico 78). Por su parte, el área licenciada total registró variaciones interanuales de 2,5% en agosto, 28,0% en septiembre y volvió a caer en octubre registrando una reducción de 32,3%. Los despachos de cemento se incrementaron tanto en el departamento de Nariño (26,0%) como en el departamento del Valle del Cauca (11,3%) y el área censada se redujo en los departamentos de Valle del Cauca y Nariño.

En línea con nuestros pronósticos de crecimiento para 2020, se espera que los sectores de comercio (17,3% de participación en el PIB regional) e industrias manufactureras (12,5% de participación en el PIB regional) presenten menores contracciones en el tercer trimestre, compensando la caída observada en lo corrido del año. Adicionalmen-

■ Gráfico 78. Despachos de Cemento Gris. Promedio trimestre móvil
(Variación Anual, %)



Fuente: DANE.

te, la recuperación de estos sectores y el crecimiento en las actividades inmobiliarias (9,9% de participación en el PIB regional) enmarcarán un crecimiento económico mayor en 2021 que, en conjunto con el efecto de base estadística, estimamos resultaría en una variación de 4,9%.

1.6. Amazonía – Orinoquía

La región Amazonía-Orinoquía tiene la menor participación dentro del PIB nacional (2,8%); está conformada por los departamentos de Casanare, Arauca, Putumayo, Guaviare, Amazonas, Vichada, Guainía y Vaupés. Aunque las cifras de explotación de crudo aún registran disminuciones interanuales, las ventas de vehículos motocicletas y el sector de la construcción empiezan a evidenciar los efectos positivos de la reactivación económica. No obstante, debido a los efectos remanentes de la crisis, en nuestra última edición de Prospectiva para 2020 disminuimos el pronóstico

⁵⁰ Los lanzamientos y ventas de vivienda nueva no incluyen el departamento del Chocó.

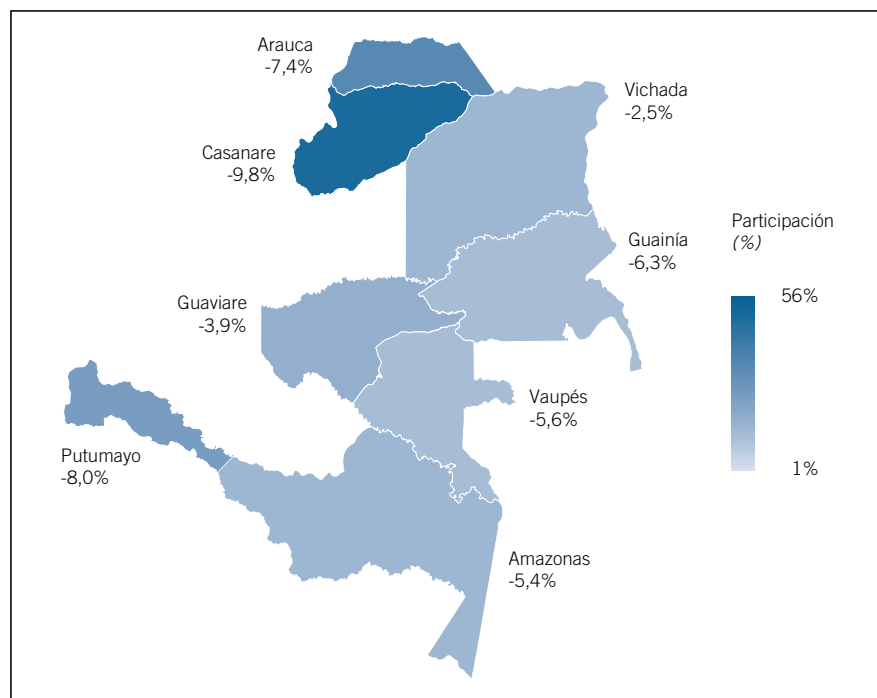
⁵¹ Los despachos de cemento no incluyen los departamentos de Chocó y Cauca.

de crecimiento hasta -9,5%, siendo el departamento de Casanare el que más contribuye a esta caída del PIB regional (-6,1 pps) (Gráfico 79).

La participación del sector de explotación de crudo, minas y canteras en el total de la producción de la región está explicada en su mayoría por la relevancia que tiene este sector en los departamentos de Casanare, Arauca y Putumayo, donde el 47,2%, 40,0% y 31,0% de la producción de cada departamento, respectivamente, corresponde a este sector. La región de la Amazonía-Orinoquía es la segunda mayor productora de petróleo del país. Su estructura productiva abarca alrededor del 27,5% de la producción total, lo que equivale a 217,1 kbpd (Gráfico 71). A lo largo del año, la producción de la región ha tenido un comportamiento decreciente. Sin embargo, en los meses de julio, agosto y septiembre se moderó la reducción, presentando variaciones anuales de -17,5% (-42,5 kbpd), -18,6% (-47,5 kbpd) y -15,7% (-39,6 kbpd), respectivamente. El resultado de septiembre estuvo explicado por la reducción en la producción de petróleo en los departamentos de Casanare (-19,4%, -32,4 kbpd) y Putumayo (-28,1%, -8,0 kbpd).

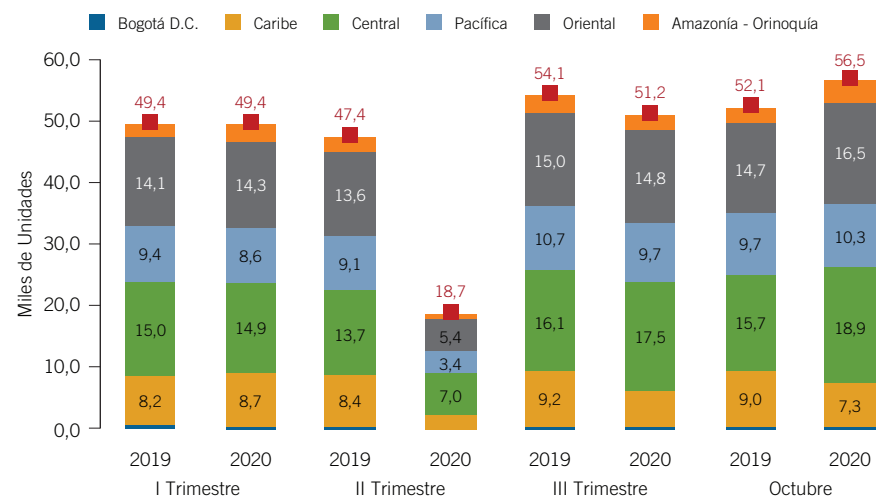
Las ventas de vehículos en la región Amazonía-Orinoquía cayeron 19,7% (-31 unidades) en septiembre y 3,7% (-6 unidades) en octubre, con respecto al mismo periodo de 2019, lo que re-

|| Gráfico 79. Escenarios de crecimiento 2020 de la región Amazonía-Orinoquía.



Fuente: Fedesarrollo.

|| Gráfico 80. Ventas de Motocicletas Nuevas por Región (Miles de Unidades)



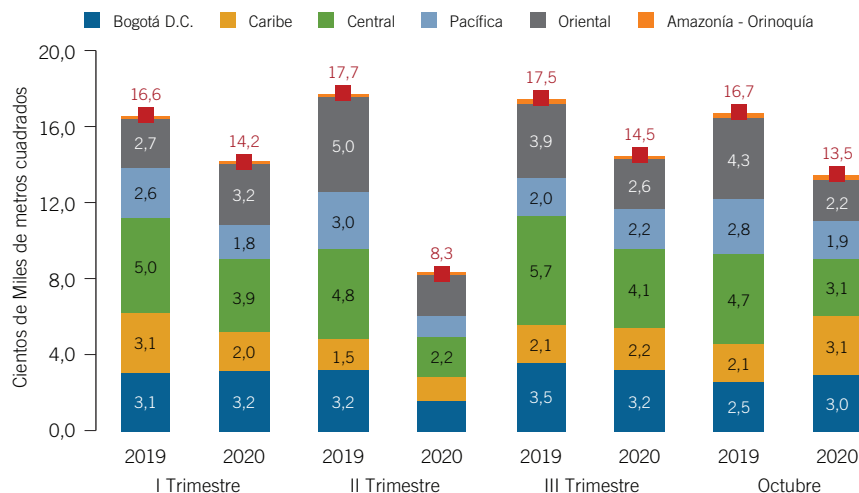
Fuente: ANDEMOS.

presenta una recuperación sustancial frente a las caídas registradas entre abril y agosto que estuvieron alrededor de 72,6%. Por su parte, las ventas de motocicletas nuevas completan tres meses consecutivos en aumento frente a las ventas de 2019. Puntualmente, la variación anual en septiembre fue de 5,3% (+163 unidades) y en octubre de 38,6% (+950 unidades) (Gráfico 80).

El sector de la construcción del departamento de Casanare concentra el 37,7% del total del sector en la región Amazonía-Orinoquía. En los meses de septiembre y octubre el área licenciada para la construcción en la región de Amazonía-Orinoquía aumentó 20,9% y 32,0%, respectivamente, frente al mismo mes de 2019 y volvió a presentar cifras positivas por primera vez en lo corrido del año. El incremento de octubre se explica por el aumento de las licencias en los departamentos de Guainía, Guaviare y Vaupés (Gráfico 81). De forma similar, los licenciamientos de vivienda en septiembre tuvieron un incremento de 96,0% y en octubre de 97,6%, recuperándose sustancialmente frente a la peor cifra del año registrada en agosto (-61,0%). Los despachos de cemento en este departamento han mostrado una tendencia creciente desde junio, registrando una variación anual de 11,1% en el tercer trimestre y de 14,7% en octubre frente al mismo periodo de 2019.

La disminución en los precios del petróleo (Brent) desincentivó la exploración y la producción de pozos y redujo las expectativas de inversión del sector. Esto ha repercutido en una reducción de la producción en la región en los últimos meses. En línea con la edición de Prospectiva anterior, esperamos que el precio del crudo se ubique alrededor de 42

Gráfico 81. Licencias de Construcción Totales (Cientos de miles de metros cuadrados)



Fuente: DANE.

dólares por barril en 2020 y que el sector de explotación de minas y canteras sea el que más contribuya negativamente a la variación del PIB de la región Amazonía-Orinoquía en 2020 (-5,2 pps).

La contracción en 2020 está explicada por la participación del sector de explotación de minas y canteras (38,7%), que aun presenta cifras negativas en los últimos meses y por la caída profunda en el sector de comercio, transporte y alojamiento (16,2% del PIB de la región). No obstante, se espera que las cifras de segundo trimestre y parte del tercer trimestre sean compensadas parcialmente por el inicio de la recuperación a finales de año. Para 2021, en línea con la consolidación de la reapertura y la puesta en marcha de los proyectos de reactivación en la región, se espera un crecimiento económico de 4,1%. En general, este repunte estaría asociado con la recuperación del consumo de los hogares y con una mayor producción de petróleo, que estaría incentivada por la recuperación paulatina de la demanda de este bien y de los precios del petróleo.

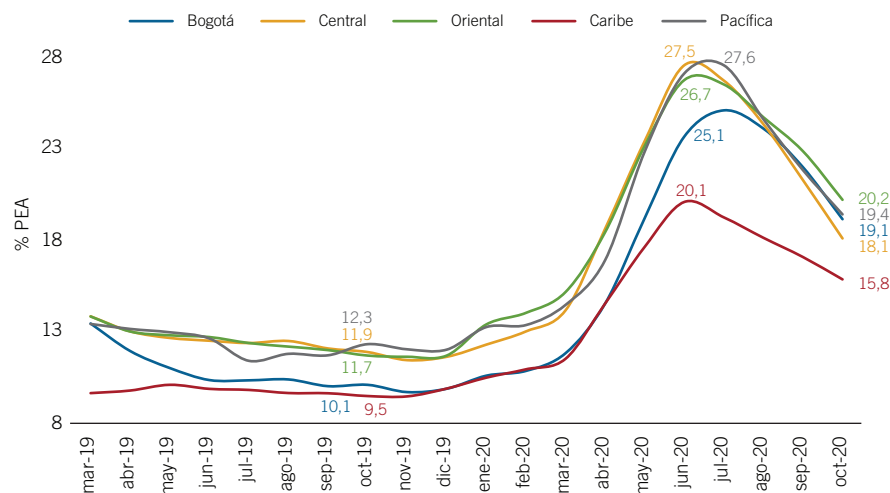
2. Comportamiento y Prospectiva del Mercado Laboral Regional

Desde agosto, las tasas de desempleo en todas las regiones han registrado disminuciones consecutivas, en línea con la gradual reactivación y recuperación de los sectores económicos. Sin embargo, la brecha de género en el mercado laboral se ha seguido ampliando en dos de las cinco regiones (Caribe y Pacífico), se ha mantenido estable en la región Central y ha disminuido en la región Oriental y en Bogotá.

La tasa de desempleo nacional y de las principales regiones colombianas ha comenzado a recuperarse después de registrar un incremento acelerado frente a lo observado en 2019. El desempleo a nivel nacional se ubicó en 14,7% en octubre de 2020, disminuyendo 1,1 pps frente a septiembre. Para el mismo periodo, la tasa global de participación se ubicó en 62,3%, lo que representó un incremento de 2,2 pps frente al mes anterior (60,1%). Durante este mes, se destruyeron aproximadamente 1,5 millones de empleos, lo que representa una reducción de 4,6 pps en la tasa de ocupación de septiembre de 2020 (53,2%) respecto a lo observado un año atrás (57,8%). No obstante, la destrucción de empleos observada en el mes de octubre representa la menor cifra desde el inicio de la pandemia.

Al desagregar los resultados en las principales regiones del país para el trimestre móvil agosto-octubre de 2020, se observa que el mayor incremento respecto al mismo trimestre de 2019 en la tasa de desempleo lo tuvo la ciudad

Gráfico 82. Tasa de desempleo de las principales regiones⁵² (Trimestre móvil, %)



Fuente: DANE.

de Bogotá (9,1 pps), ubicándose en 19,1%, seguido por la región Oriental que se ubicó en 20,2%. Este último resultado estuvo impulsado por el incremento en la tasa de desempleo de Tunja para el trimestre móvil agosto-octubre, que pasó de una tasa de 11,5% en 2019 a una de 22,7% en 2020, y por el incremento de 10,3 pps en el desempleo de Bucaramanga, que se ubicó en el trimestre agosto-octubre de este año en 19,2%.

En la región Pacífica, la tasa de desempleo se incrementó 7,1 pps frente al mismo periodo del año anterior, siendo Popayán la ciudad donde más aumentó el desempleo, pasando de 11,1% en el trimestre agosto-octubre 2019 a 20,8% en 2020, seguido por Cali, cuya tasa de desempleo se ubicó en 19,6% en el trimestre móvil agosto-octubre, presentando un incremento de 7,1 pps frente al mismo periodo de 2019. Por su parte, la región Caribe vio incrementada su tasa de desempleo en 6,4 pps en el trimestre móvil agosto-octubre de 2020 frente al mismo periodo del año

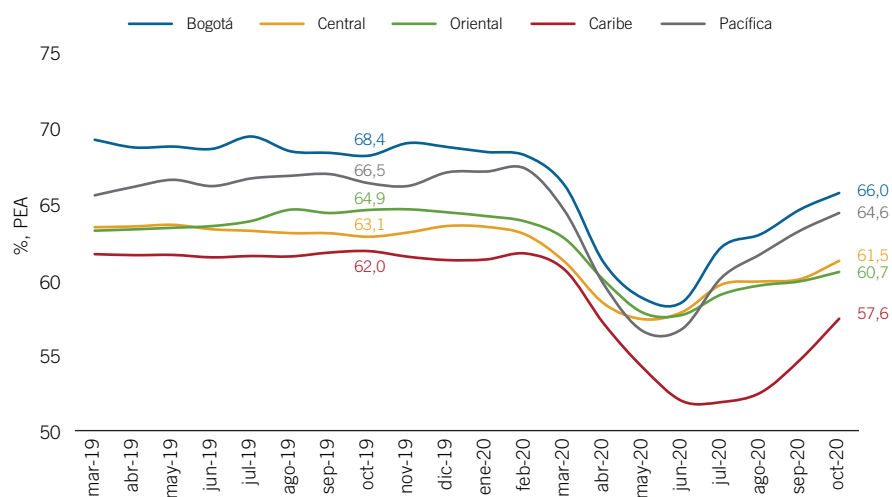
⁵² No se incluye la región Amazonía-Orinoquía ya que en la Gran Encuesta Integrada de Hogares (GEIH) no se encuentra información de ninguno de los departamentos que la conforma.

pasado. Las ciudades que más contribuyeron a este aumento fueron Cartagena, Montería y Santa Marta, cuyas tasas se incrementaron 9,3 pps, 8,3 pps y 8,3 pps frente a 2019, ubicándose en 15,4%, 20,4% y 19,6%, respectivamente. Finalmente, el desempleo de la región Central se incrementó en 6,2 pps, en donde el mayor deterioro lo experimentaron Florencia, Ibagué y Neiva, que para el trimestre agosto-octubre registraron tasas de 24,3%, 23,1% y 21,6%, respectivamente (Gráfico 82).

En todas las regiones, el incremento en la tasa de desempleo se vio ligeramente amortiguado por las mayores tasas de inactividad. Para el trimestre móvil agosto-octubre de 2020, la tasa global de participación disminuyó en todas las regiones, explicado por el incremento en el número de inactivos. Para este periodo, las regiones con una mayor caída en la TGP fueron Caribe, con una caída de 4,4 pps; Oriental, cuya disminución fue de 4,1 pps; la ciudad de Bogotá, que presentó una caída de 2,5 pps, y la región Pacífica y Central, con reducciones de 2,0 pps y 1,6 pps, respectivamente (Gráfico 83).

Adicionalmente, se realizó un análisis de las tasas de desempleo por género para las regiones, lo cual permite vislumbrar cómo la pérdida en empleos en lo corrido del año se ha focalizado mayormente en las mujeres para todas las regiones.

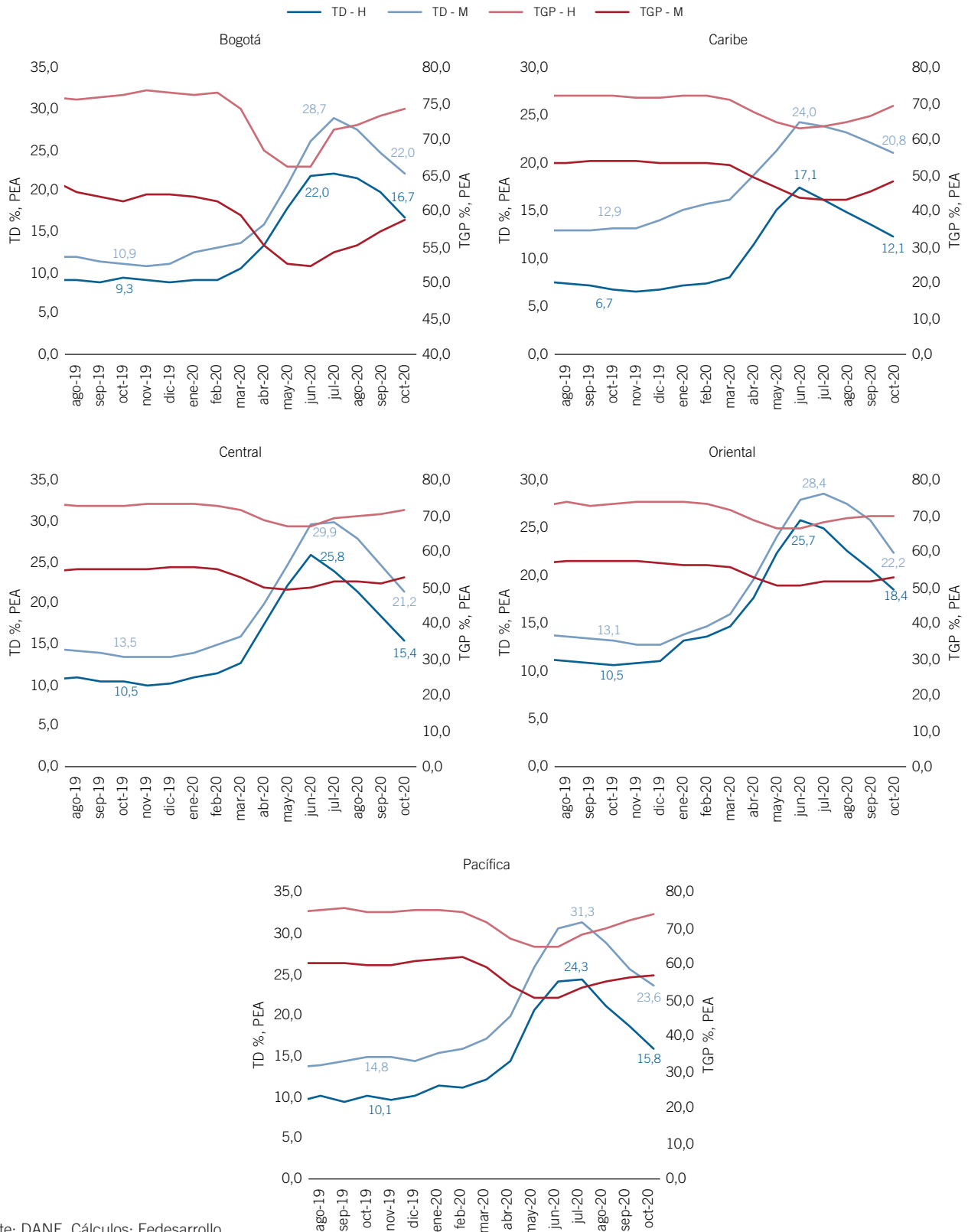
Gráfico 83. Tasa Global de Participación de las principales regiones (Trimestre móvil, %)



Fuente: DANE.

La tasa de desempleo de los hombres a nivel nacional para el trimestre móvil agosto-octubre fue de 15,3%, mientras que para las mujeres fue de 24,2%, lo que representa incrementos de 7,3 pps y 10,8 pps frente al mismo trimestre de 2019, respectivamente. La mayor brecha entre las tasas de desempleo de hombres y mujeres para el trimestre agosto-octubre se registró en la región Caribe, con una diferencia de 8,7 pps (la brecha más amplia en la región en lo corrido de 2020), seguida por la región Pacífica con una diferencia de 7,7 pps, y posteriormente por las regiones Central (5,9 pps), Bogotá (5,3 pps) y Oriental (3,8 pps) (Gráfico 84).

Gráfico 84. Tasa de desempleo y tasa global de participación por sexo y por región



Fuente: DANE. Cálculos: Fedesarrollo.

2.1. Bogotá

La reactivación de las actividades en la capital ha moderado los efectos negativos de la restricción de las actividades comerciales e industriales en el empleo. La situación del desempleo en Bogotá se mantiene en niveles muy por encima de 2019: en el trimestre móvil agosto-octubre, la tasa de desempleo de la ciudad se ubicó en 19,1%, incrementándose 9,1 pps frente al mismo periodo de 2019. No obstante, este nivel de desempleo se encuentra 2,8 pps por debajo del mes anterior (22,0%). Así mismo, en este periodo el número de ocupados en la ciudad presentó una caída de 509 mil personas.

2.2. Central

Las secuelas de la desaceleración de las actividades comerciales y la tímida reactivación del turismo como resultado de la crisis sanitaria, especialmente en el departamento de Antioquia, en donde el sector de alojamiento y transporte tiene una alta participación, siguen impactando el

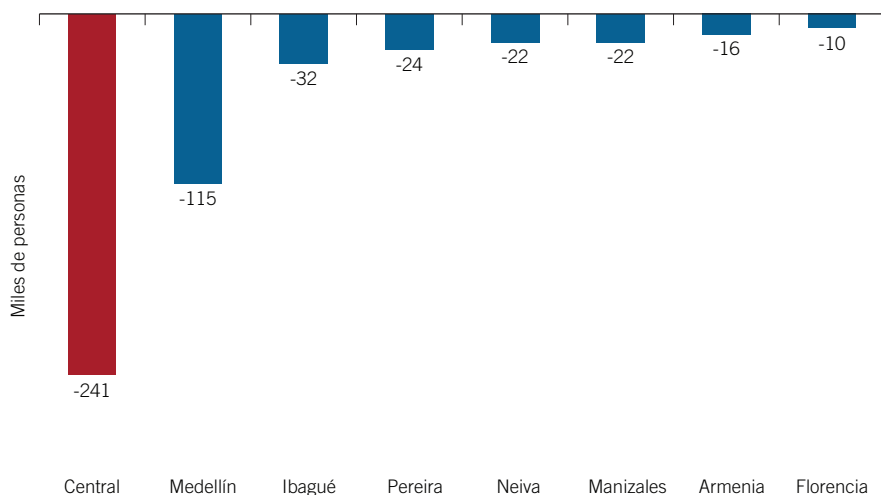
empleo regional. La tasa de desempleo de la región central se incrementó 6,2 pps en el trimestre móvil agosto-octubre frente al mismo periodo de 2019, ubicándose en 18,1%. No obstante, esta cifra disminuyó en 3,2 pps frente a la cifra del mes anterior. Así mismo, en este periodo el número de ocupados en la ciudad presentó una caída de 241 mil personas, lastrado por la disminución en el número de ocupados de Medellín e Ibagué (Gráfico 85).

2.3. Oriental

En la región Oriental la desaceleración de las actividades comerciales y de turismo generada por las medidas de distanciamiento social, especialmente en el departamento de Santander, sigue evidenciando un impacto negativo en el empleo. Por otro lado, debido al choque en el mercado de petróleo, el sector de explotación de minas y canteras, que tiene una alta relevancia en el departamento de Meta, sigue mostrando reducciones en la producción del *commodity*. Como resultado de lo anterior, la tasa de desempleo en la región oriental del país se incrementó 8,5 pps en el trimestre móvil agosto-octubre frente al mismo periodo de 2019,

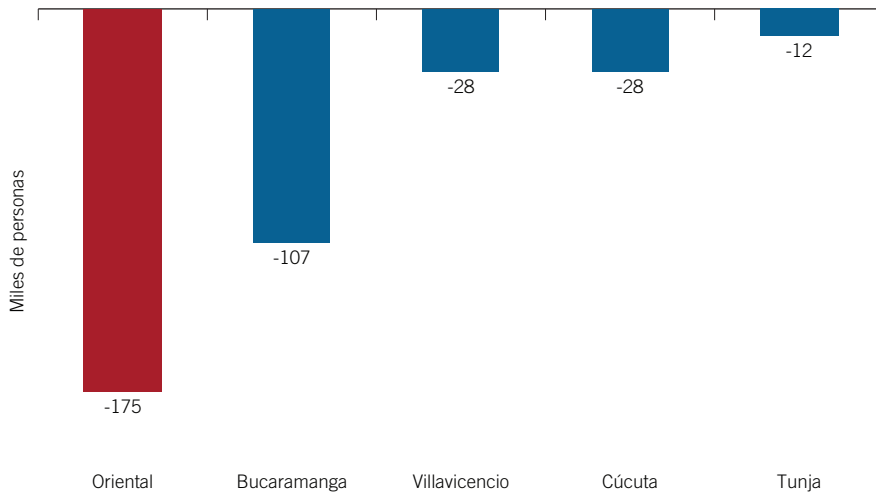
no obstante, disminuyó 2,6 pps frente al mes anterior (22,8%). Así mismo, en este periodo el número de ocupados en la ciudad presentó una caída de 175 mil personas, afectado por la disminución en el número de ocupados de Bucaramanga (Gráfico 86).

Gráfico 85. Cambio en el número de ocupados en la región Central
(Miles de personas, trimestre móvil ago-oct de 2020)



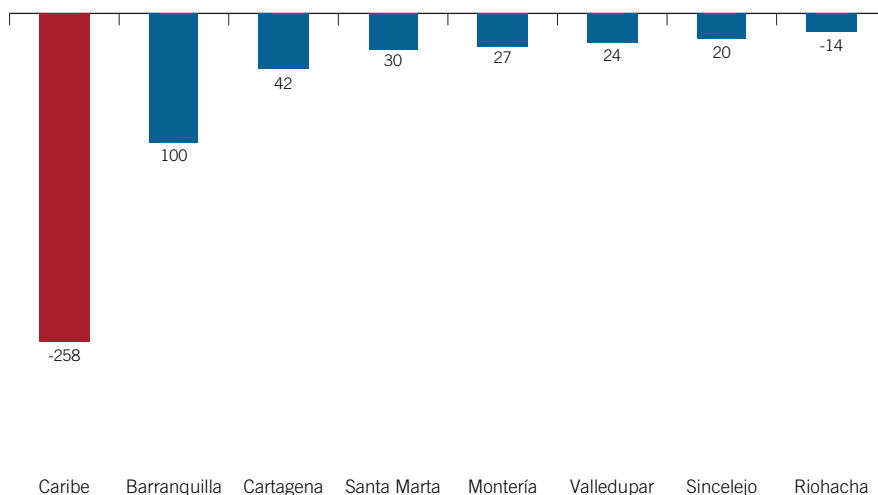
Fuente: DANE.

|| Gráfico 86. Cambio en el número de ocupados en la región Oriental
(Miles de personas, trimestre móvil ago-oct 2020)



Fuente: DANE.

|| Gráfico 87. Cambio en el número de ocupados en la región Caribe
(Miles de personas, trimestre móvil ago-oct de 2020)



Fuente: DANE.

2.4. Caribe

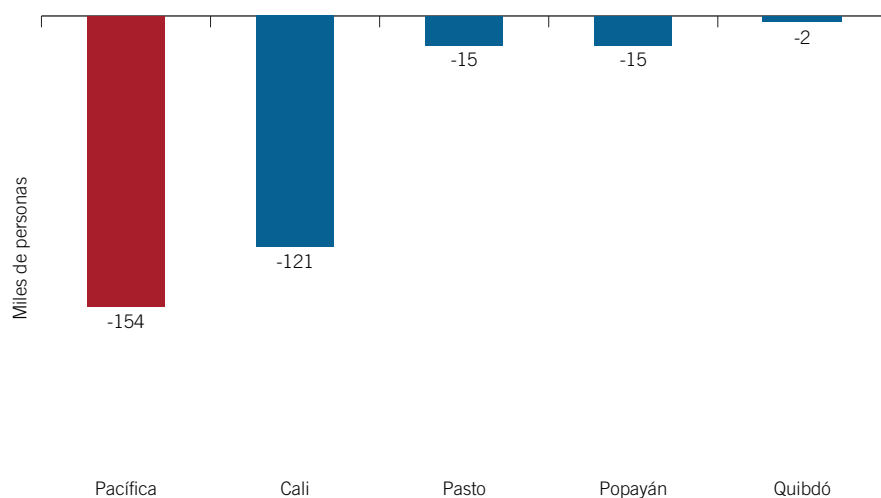
En la región Caribe las secuelas de la pronunciada caída de las actividades comerciales y del turismo generada por las medidas de distanciamiento social, especialmente en el departamento del Atlántico, sigue afectando los niveles de empleo. Además, debido a la menor demanda internacional de carbón, el sector de explotación de minas y canteras, que tiene una alta relevancia en los departamentos de La Guajira y el César, sigue una tendencia negativa en sus niveles de producción. Como resultado de lo anterior, la tasa de desempleo en la región Caribe se incrementó en 6,2 pps en el trimestre móvil agosto-octubre frente al mismo periodo de 2019. No obstante, este nivel se encuentra 3,2 pps por debajo del trimestre móvil julio-septiembre (21,2%). Así mismo, en este periodo el número de ocupados en la ciudad presentó una caída de 258 mil personas, afectado por la disminución en el número de ocupados de Barranquilla y Cartagena (Gráfico 87).

2.5. Pacífica

El empleo de la región Pacífica sigue afectado por la desaceleración de las actividades comerciales y del turismo generada por la crisis sanitaria, especialmente en el departamento del Valle del Cauca, en donde el sector de alojamiento y transporte tiene una alta participación. La tasa de desempleo de la región se incrementó 7,1 pps en el trimestre móvil agosto-octubre frente al mismo periodo de 2019. No obstante,

esta cifra se encuentra 2,4 pps por debajo de la cifra del mes anterior (21,8%). Así mismo, en este periodo el número de ocupados en la ciudad presentó una caída de 154 mil personas, explicado por la disminución en el número de ocupados de Cali (Gráfico 88).

|| Gráfico 88. Cambio en el número de ocupados en la región Pacífica
(Miles de personas, trimestre móvil ago-oct de 2020)



Fuente: DANE.

Referencias

Aeronáutica Civil (2020). Boletines Operacionales: Estadísticas de Origen-Destino.

ANDEMOS (2020a). Informe Vehículos Octubre 2020.

ANDEMOS (2020b). Informe Motos Octubre 2020.

ANH (2020). Producción Fiscalizada Crudo.

ANM (2020). Producción de Carbón.

Camacol (2020). Coordinada Urbana. Bogotá D.C.

Cuentas nacionales anuales – DANE.

Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) – Fedesarrollo.

Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) – Fedesarrollo.

Encuesta mensual de comercio – DANE.

Estadísticas de cemento gris – DANE.

Estadísticas de licencias de construcción – DANE.

Encuesta mensual de servicios – DANE.

Encuesta mensual de alojamiento – DANE.

GEIH Empleo y desempleo – DANE.

UPME (2020). Producción de Carbón desde 2012. Disponible en: <http://www1.upme.gov.co/simco/Cifras-Sectoriales/Paginas/carbon.aspx>



Fedesarrollo

Calle 78 # 9 - 91, Bogotá, Colombia.

Teléfono: (57 1) 325 97 77

www.fedesarrollo.org.co

  @Fedesarrollo
