

Perspectivas y retos macroeconómicos

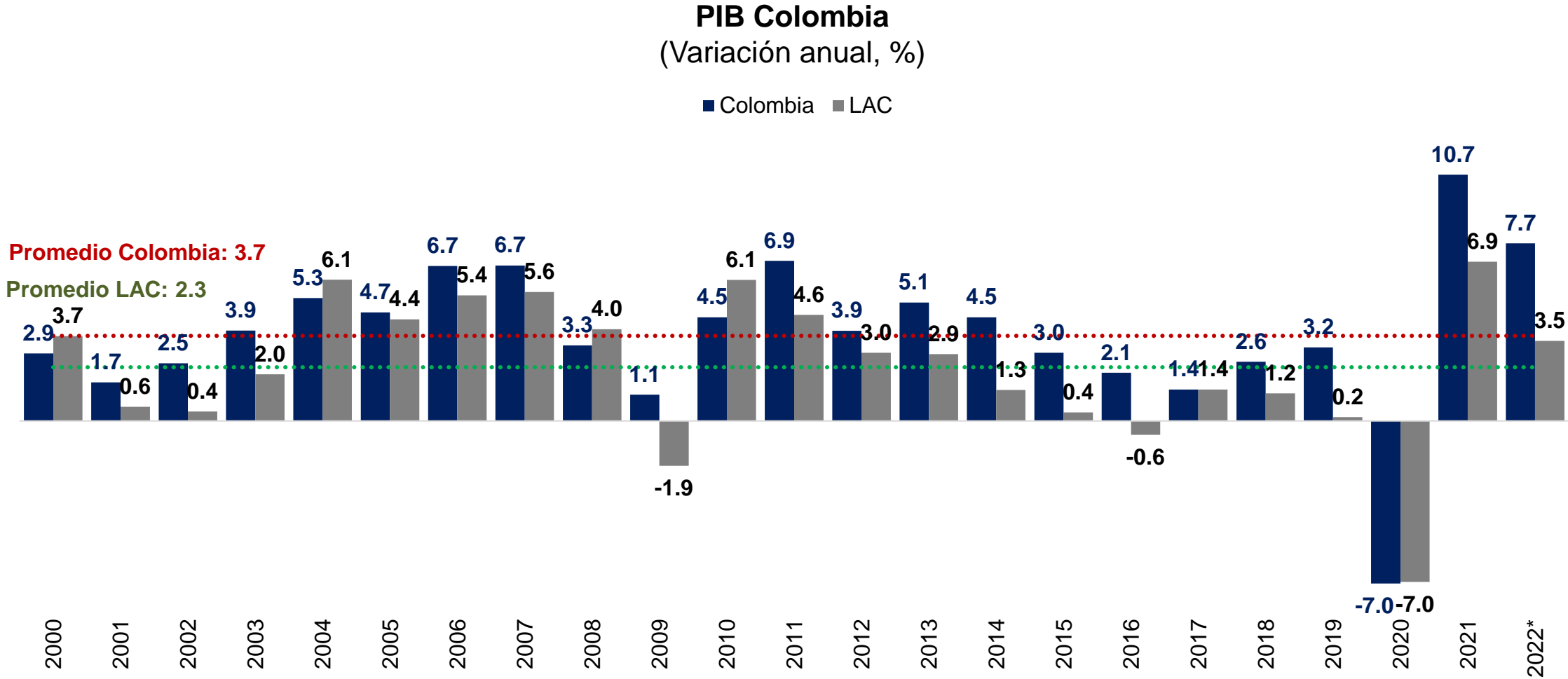
Luis Fernando Mejía
Director Ejecutivo

 @LuisFerMejia

18 de noviembre de 2022



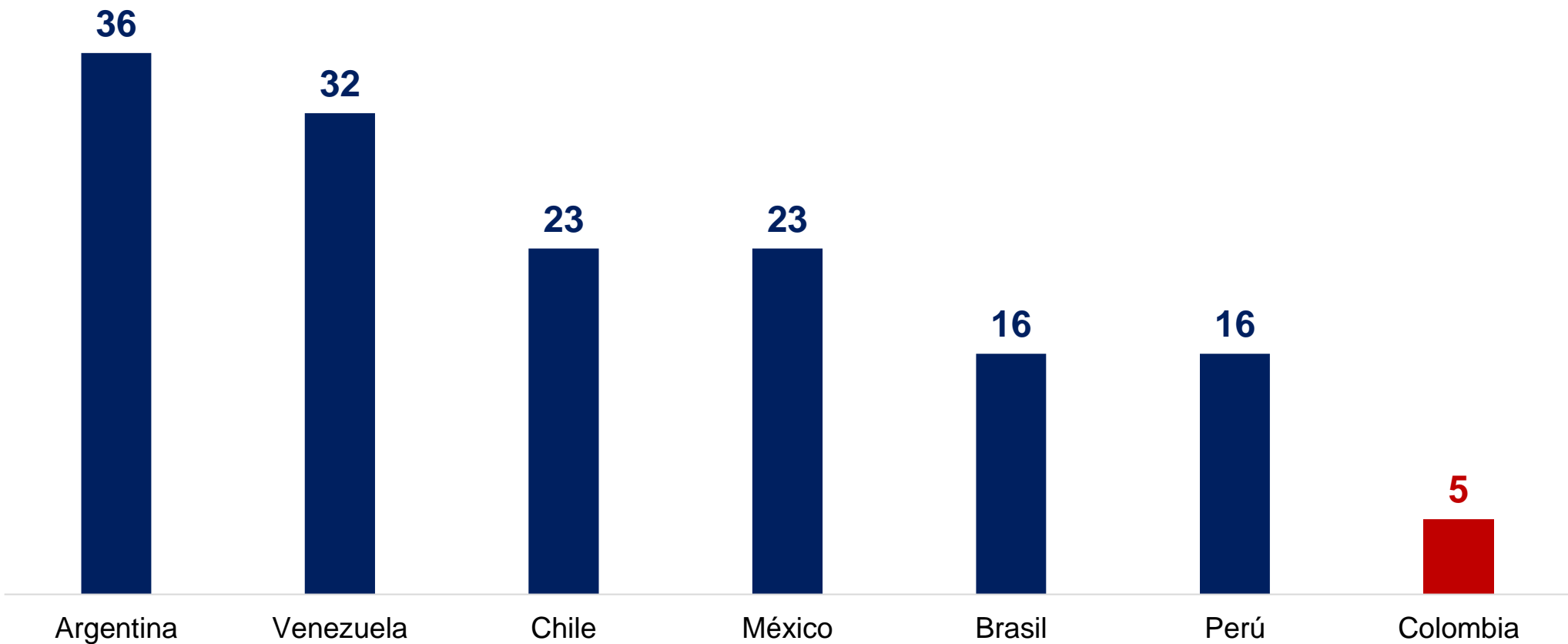
En lo corrido del siglo XXI, Colombia ha tenido un crecimiento superior al promedio de América Latina



Fuente: FMI-WEO Octubre 2022. *Pronósticos de Fedesarrollo

De los últimos 120 años, Colombia ha tenido crecimiento negativo en solo 5 ocasiones: en 1930, 1931 y 1934 durante la Gran Depresión, en 1999 durante la crisis rusa y de mercados emergentes, y en 2020 por la pandemia

Años con crecimientos negativos (1901-2021)



Fuente: FMI-WEO Octubre 2022 (1980-2021) and Maddison Project Database 2018 (1907-1979).

Colombia no ha dejado de pagar su deuda pública desde los años 30 y no pasó por un episodio de reestructuración de la deuda durante la “década perdida” de América Latina

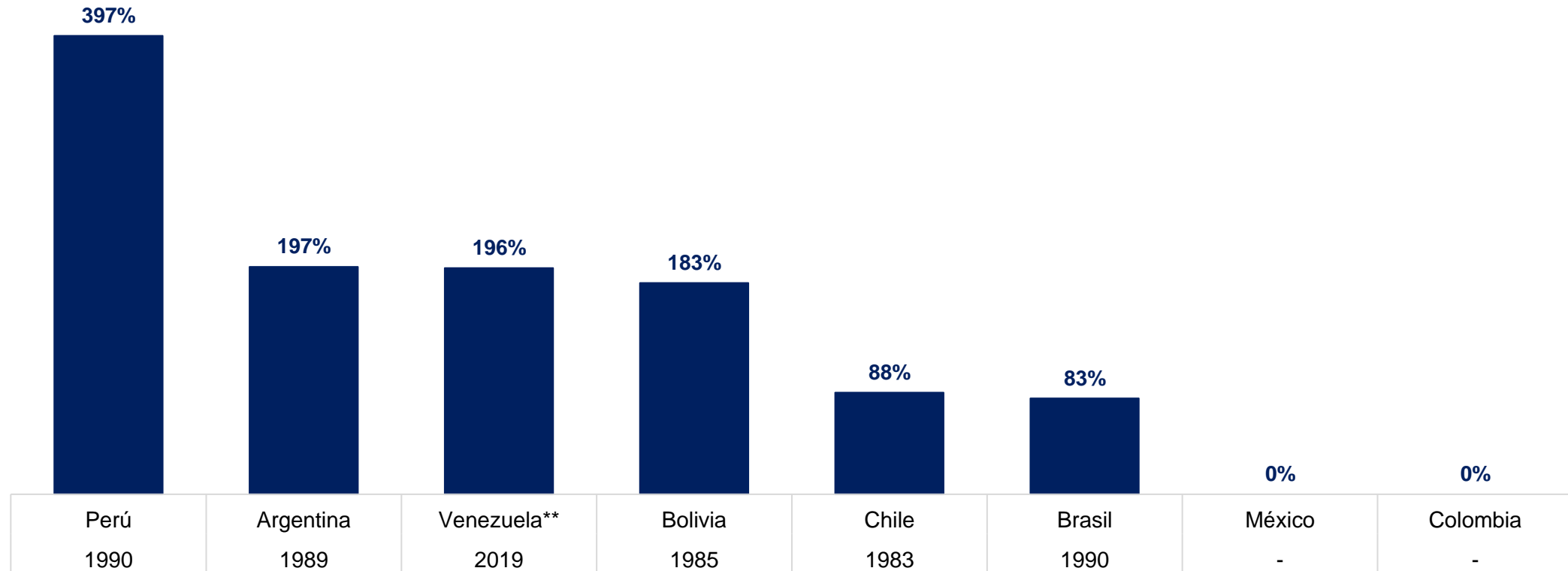
Reestructuraciones de la deuda durante la década perdida de América Latina (1980-1989)

		Número de episodios	Años
Brasil	Sí	4	1983, 1984, 1986 y 1988
Chile	Sí	4	1983, 1984, 1986 y 1987
México	Sí	4	1983, 1985, 1987 y 1988
Venezuela	Sí	2	1986 y 1988
Perú	Sí	2	1980 y 1983
Argentina	Sí	2	1985 y 1987
Colombia	No	-	-

Fuente: Cruces and Trebesh, 2013

Colombia se encuentra entre los pocos países de la región que no ha enfrentado un episodio hiperinflacionario

Episodios de hiperinflación* en América Latina

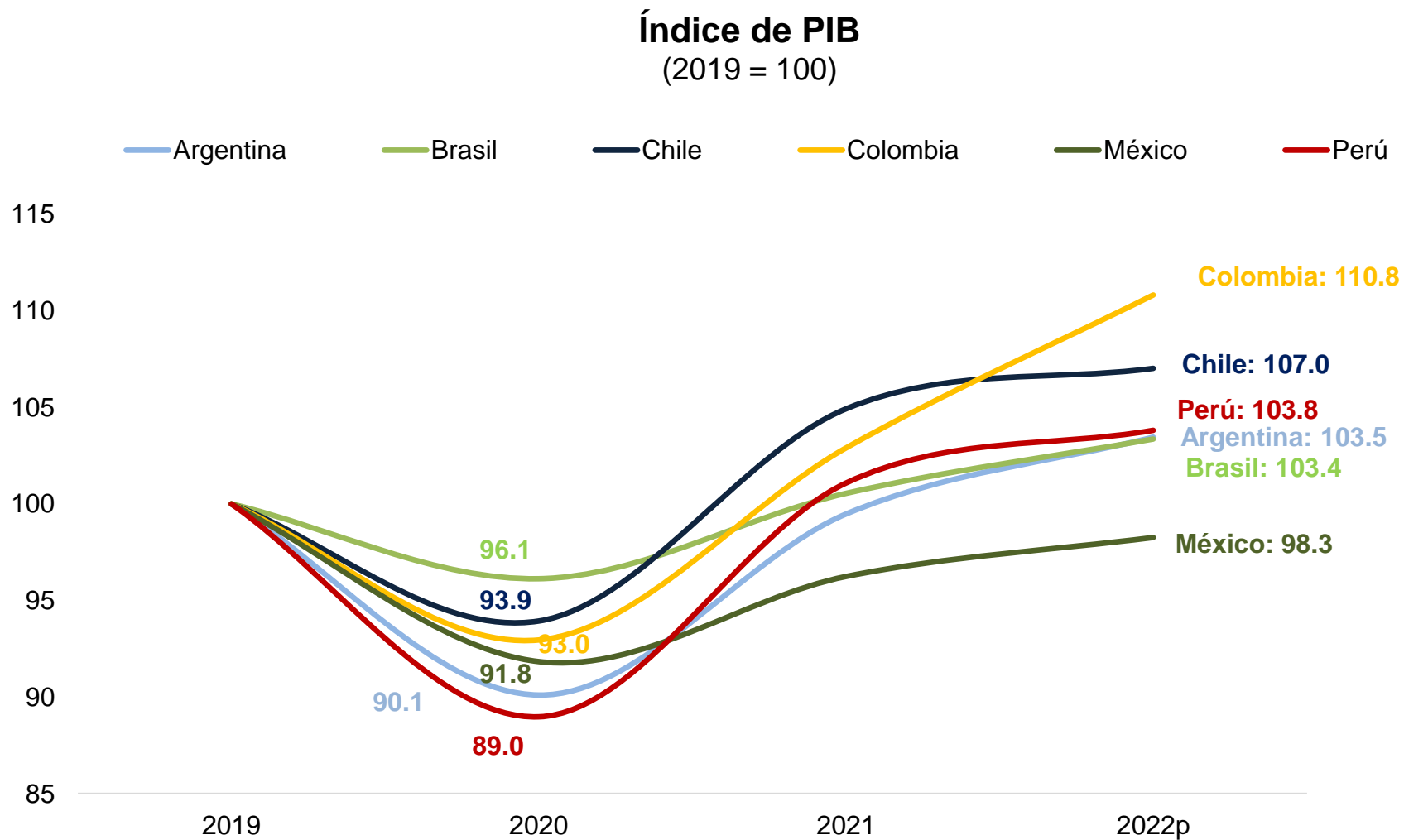


*Variación mensual por encima del 50%.

**Banco Central de Venezuela

Fuente: Johns Hopkins University 2012 y cálculos Fedesarrollo.

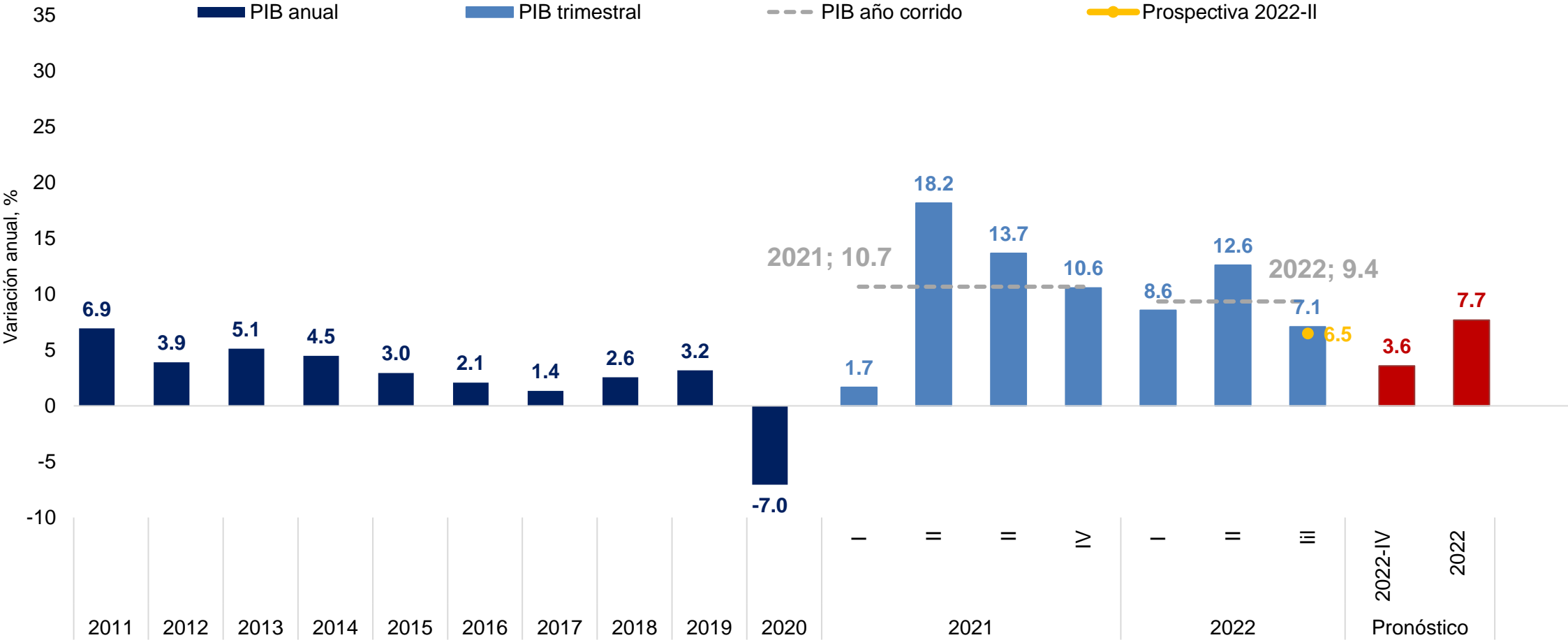
La actividad económica de los principales países de América Latina se ha recuperado luego de la caída del 2020.
A 2022, Colombia lidera dicha recuperación en la región



Fuente: FMI- WEO Octubre 2022. Cálculos Fedesarrollo.

En lo corrido del año, la actividad productiva ha presentado una variación anual de 8,6%,12,6% y 7,1% para los tres primeros trimestres del 2022 respectivamente

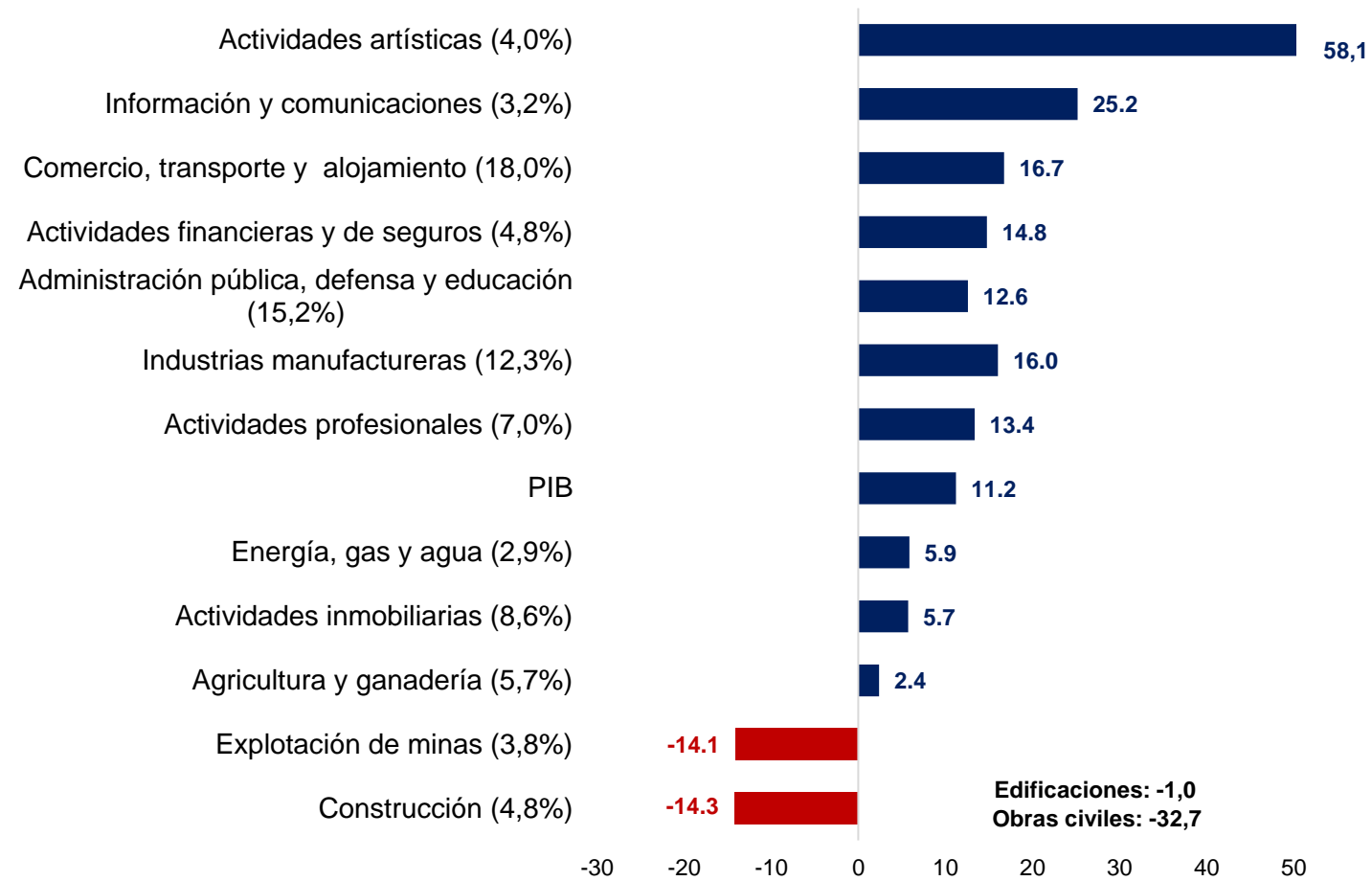
Producto Interno Bruto (desestacionalizado) (Crecimiento anual %)



Fuente: DANE y cálculos Fedesarrollo.

Para 2022-III, diez actividades superaron los niveles de producción observados en 2019-IV. No obstante, minería y construcción permanecen por debajo de los niveles pre-pandemia

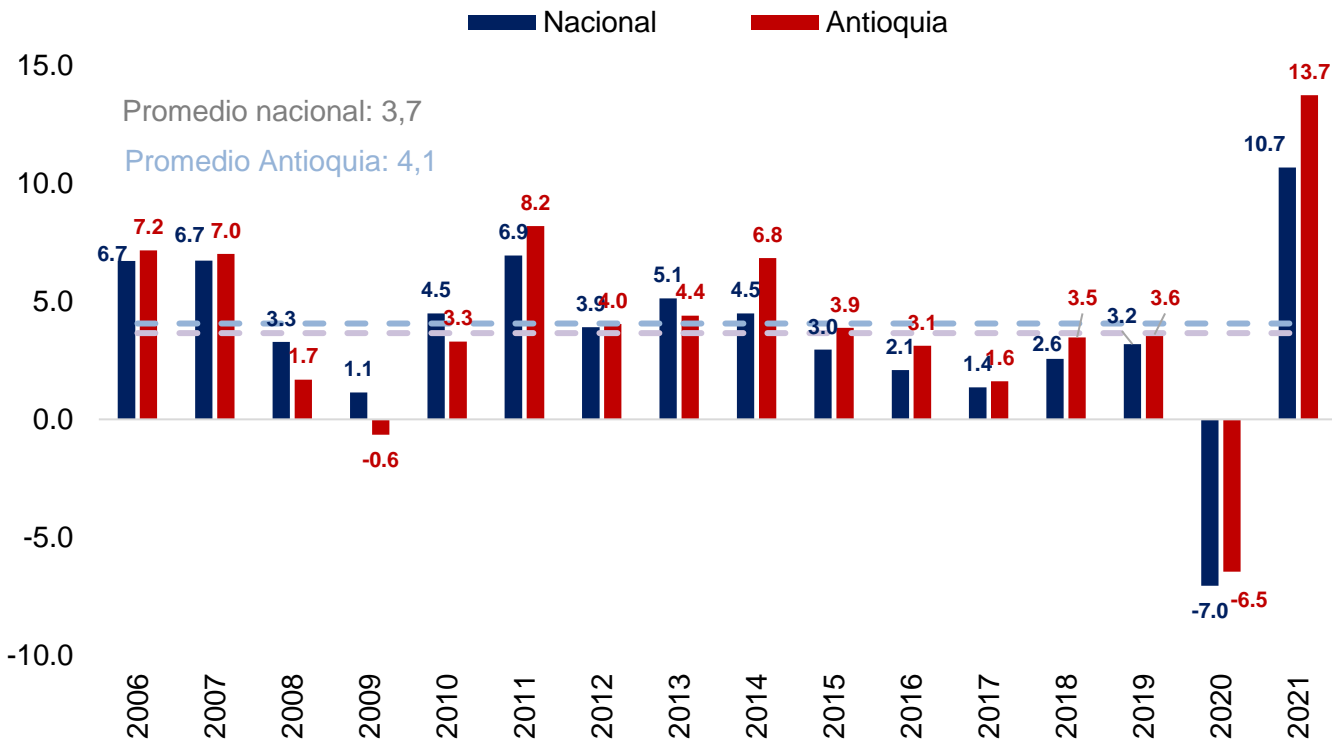
Actividad económica en 2022-III vs 2019-IV (Variación porcentual)



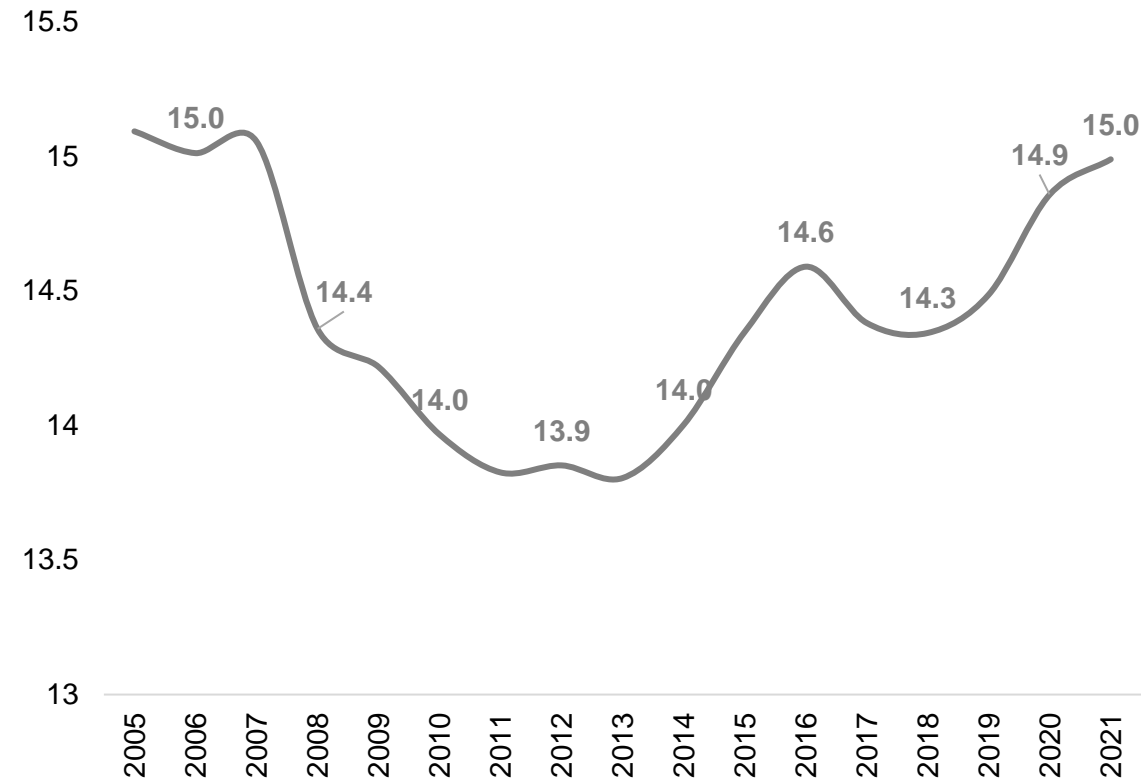
Fuente: DANE.
Nota: En paréntesis la participación de cada actividad en el PIB a precios constantes en 2022-III. Se usaron las series corregidas por efecto estacional y de calendario.

Antioquia ha sido un jalonador de este buen desempeño económico, impulsado por los sectores de comercio e industria manufacturera. Su participación ha aumentado de 13,9% a 15,0%

Producto Interno Bruto - Antioquia (Crecimiento Anual, %)



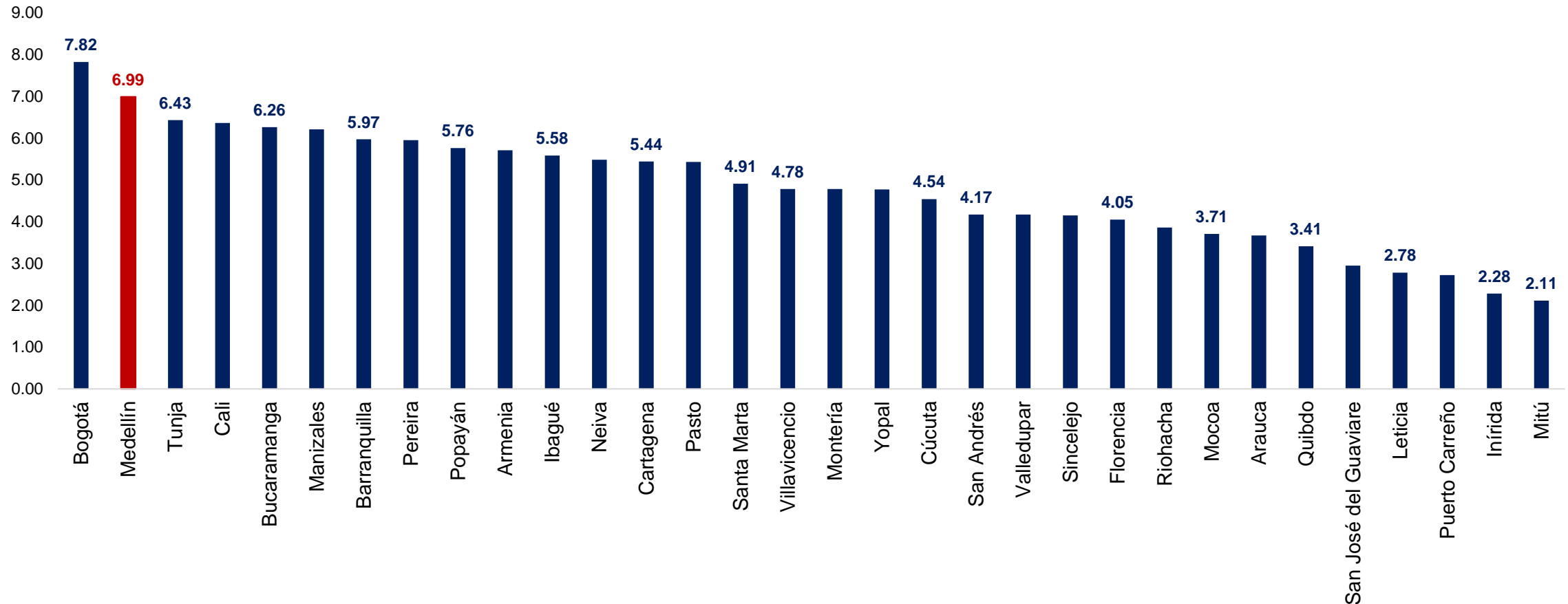
Participación en el PIB nacional - Antioquia (%)



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo

El buen desempeño económico es apalancado por el alto nivel de competitividad de Medellín
 La capital se destaca por sus buenos resultados en términos de infraestructura y dotación de equipamientos

Puntaje y ranking general en el Índice de Competitividad de Ciudades 2022

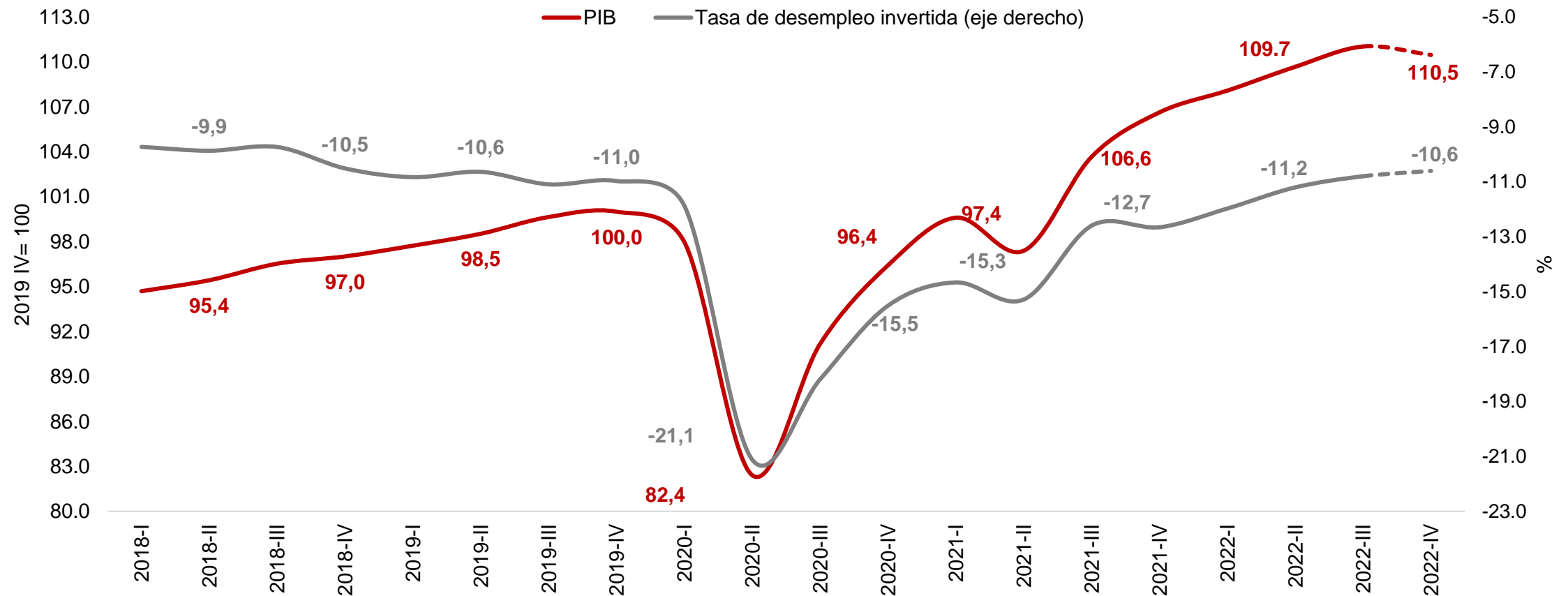


Nota: El ICC 2022 está compuesto por cuatro factores de análisis principales: condiciones habilitantes, capital humano, eficiencia de los mercados y ecosistemas innovadores. A su vez, dentro de estos se encuentran trece pilares y 106 indicadores que analizan el desempeño en términos de instituciones, infraestructura, salud, educación, mercado laboral, sistema financiero, entre otros.

Fuente: Consejo Nacional de Competitividad

Al igual que en 2021, Colombia continúa experimentando un *Jobless Recovery* en 2022: el PIB superó los niveles pre-pandemia, pero el desempleo no se recuperó en la misma magnitud

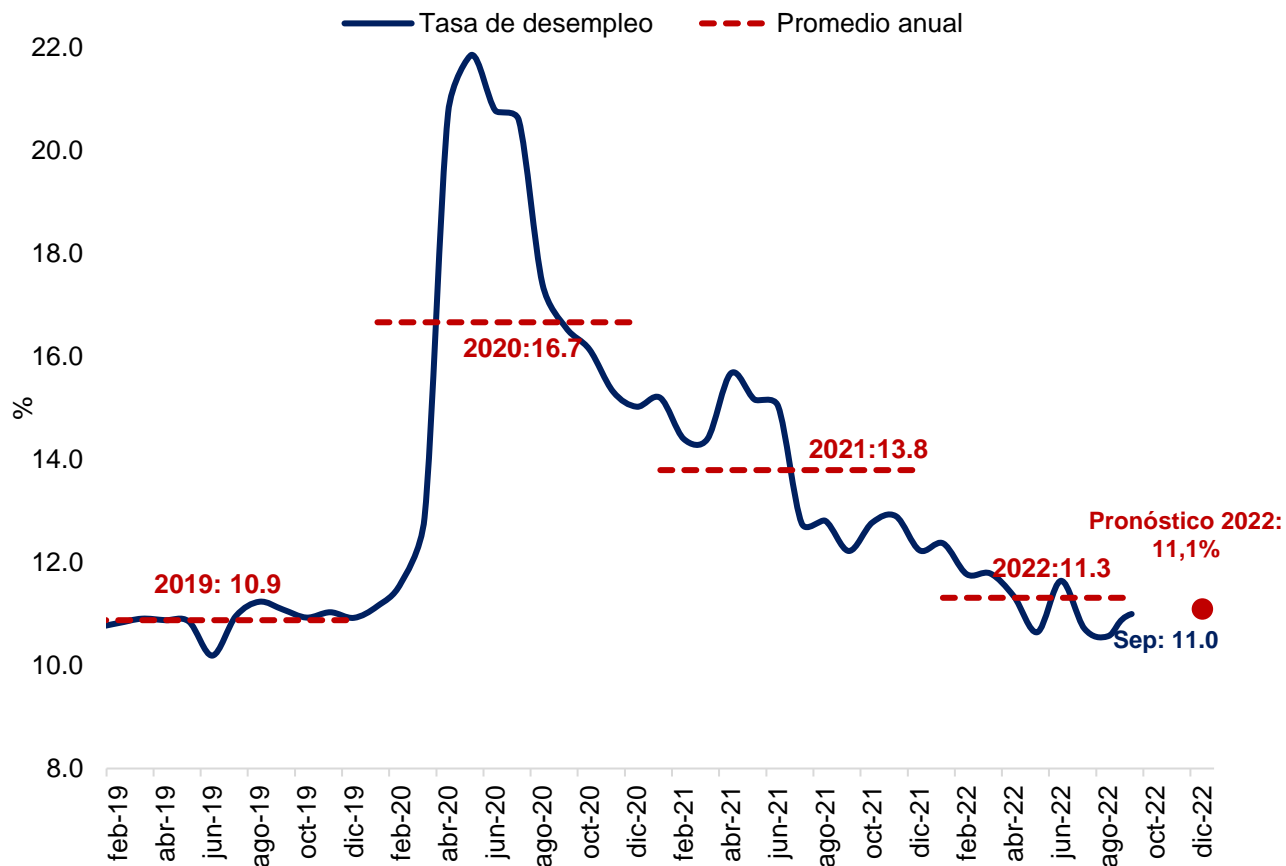
PIB trimestral vs Tasa de desempleo (2018-2022)*



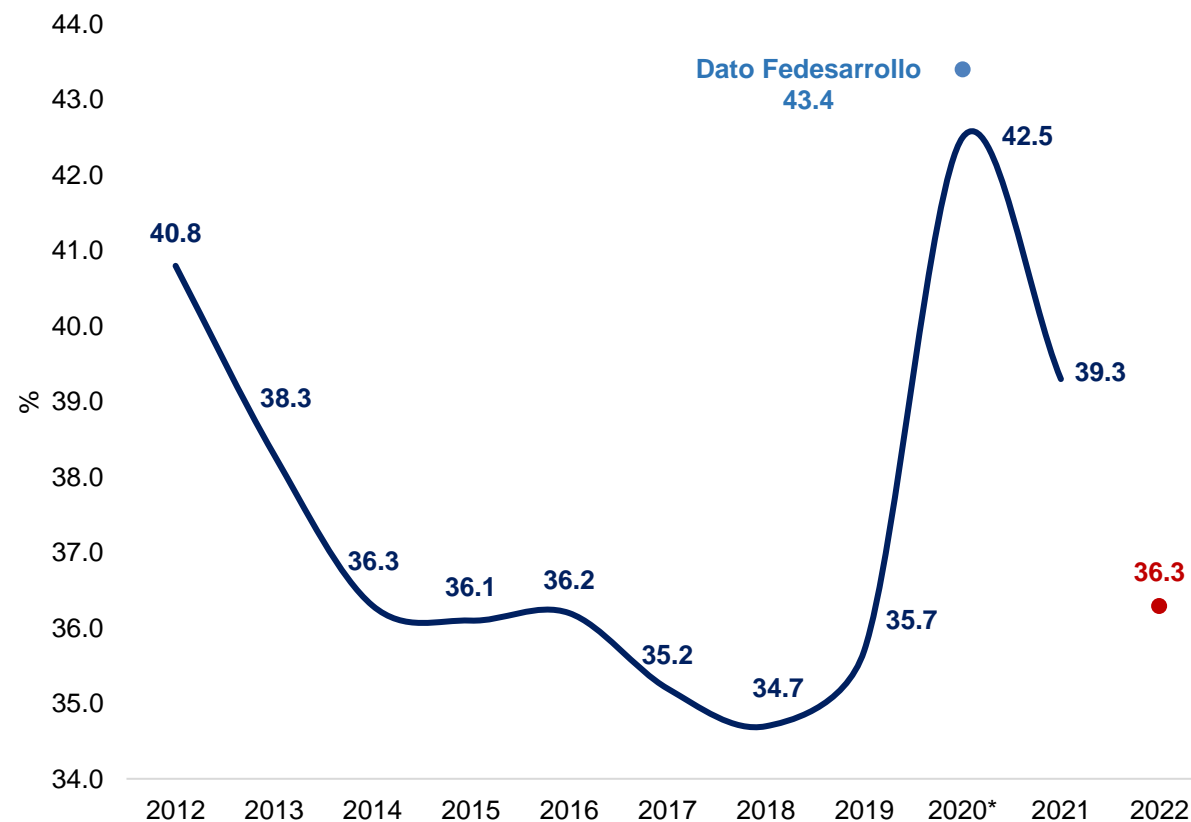
* Series desestacionalizadas. Cifras preliminares de mercado laboral.
Fuente: DANE. Cálculos propios.

En lo corrido de 2022 la tasa de desempleo se ubicó en 11,3%, lo que significa una diferencia de 0,4 pps respecto a 2019. Esperamos que la tasa de desempleo de 2022 se ubique en 11,1% y la pobreza monetaria en 36,3%

Tasa de desempleo (Cifras desestacionalizadas, %)



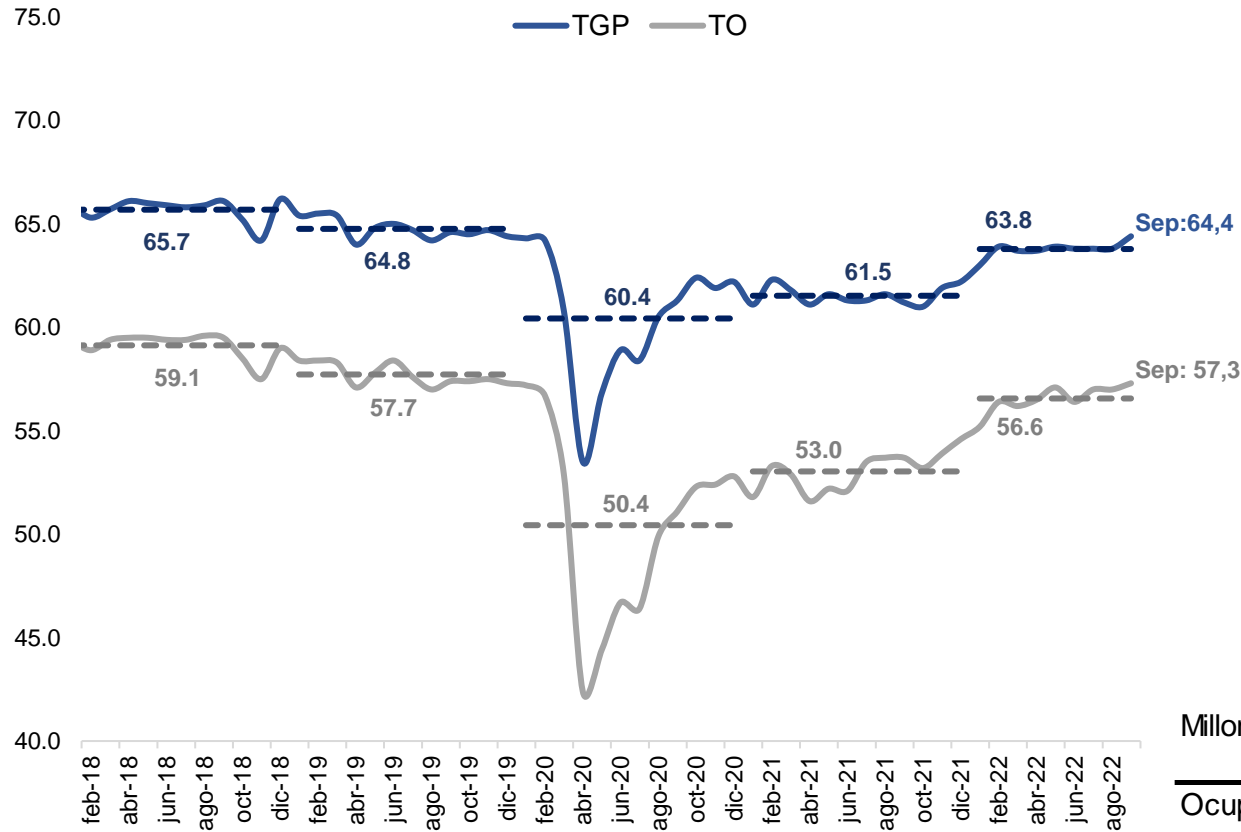
Pobreza monetaria (Total Nacional, %)



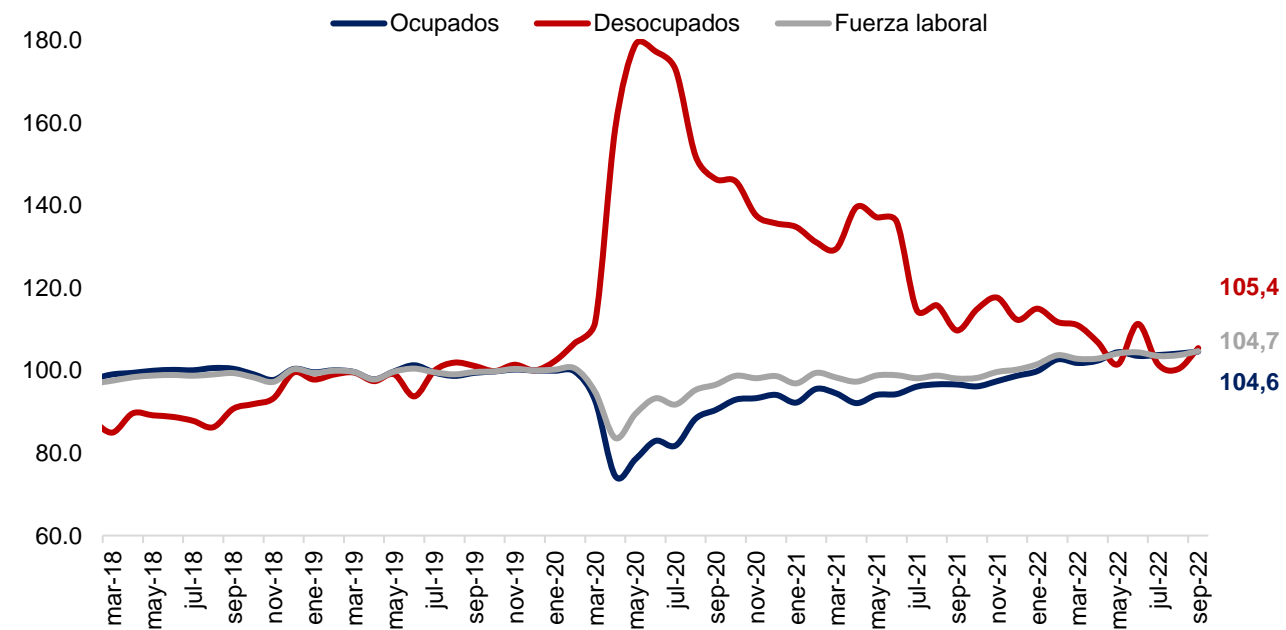
Fuente: DANE y Fedesarrollo. Cálculos Fedesarrollo.

La TO presentó una recuperación más dinámica que la TGP en lo corrido de 2022. Por su parte, el número de ocupados, desocupados y fuerza laboral registró en septiembre niveles superiores a los pre-pandemia

Tasa global de participación y tasa de ocupación (Cifras desestacionalizadas, %)



Ocupados y desocupados (4T-2019=100, trimestre móvil desestacionalizado)

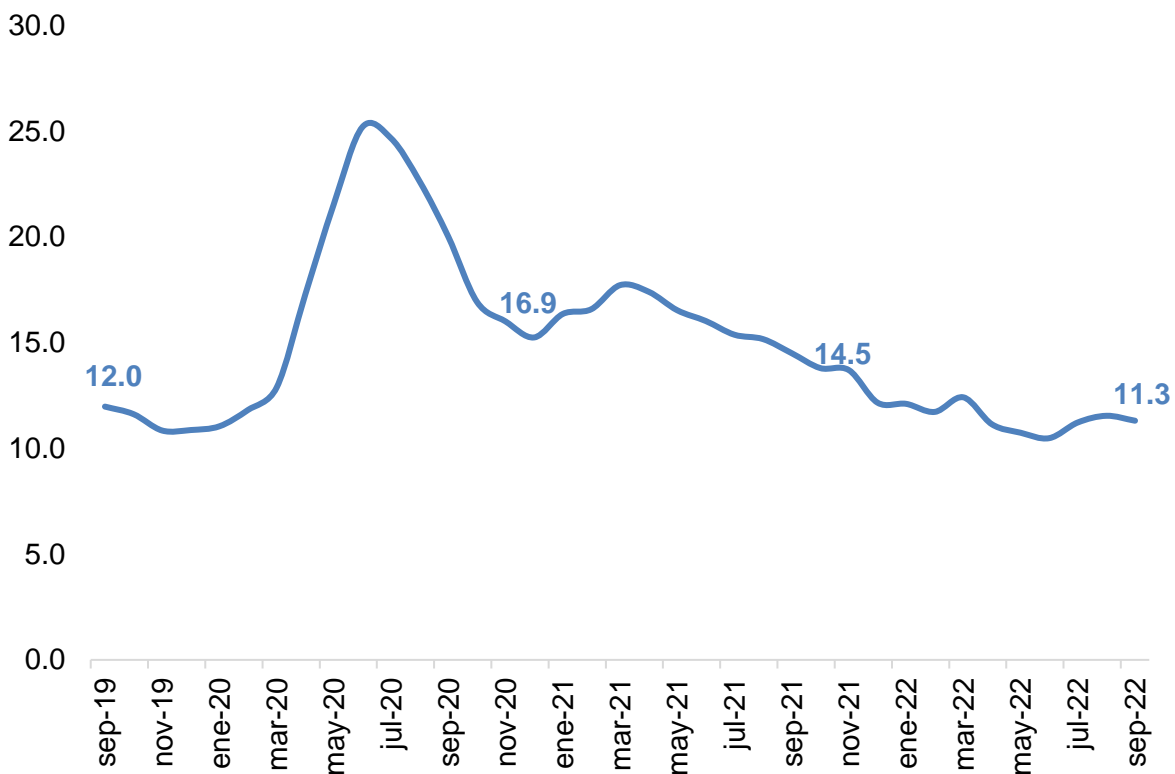


Millones de personas	2019	2020	2021	2022*	Jul-Sep 2022 vs Jul-Sep 2019
Ocupados	21,3	19,1	20,4	22,3	1,1
Desocupados	2,6	3,8	3,3	2,7	0,0
Población fuera de la fuerza laboral	13,0	14,9	14,8	14,0	0,9

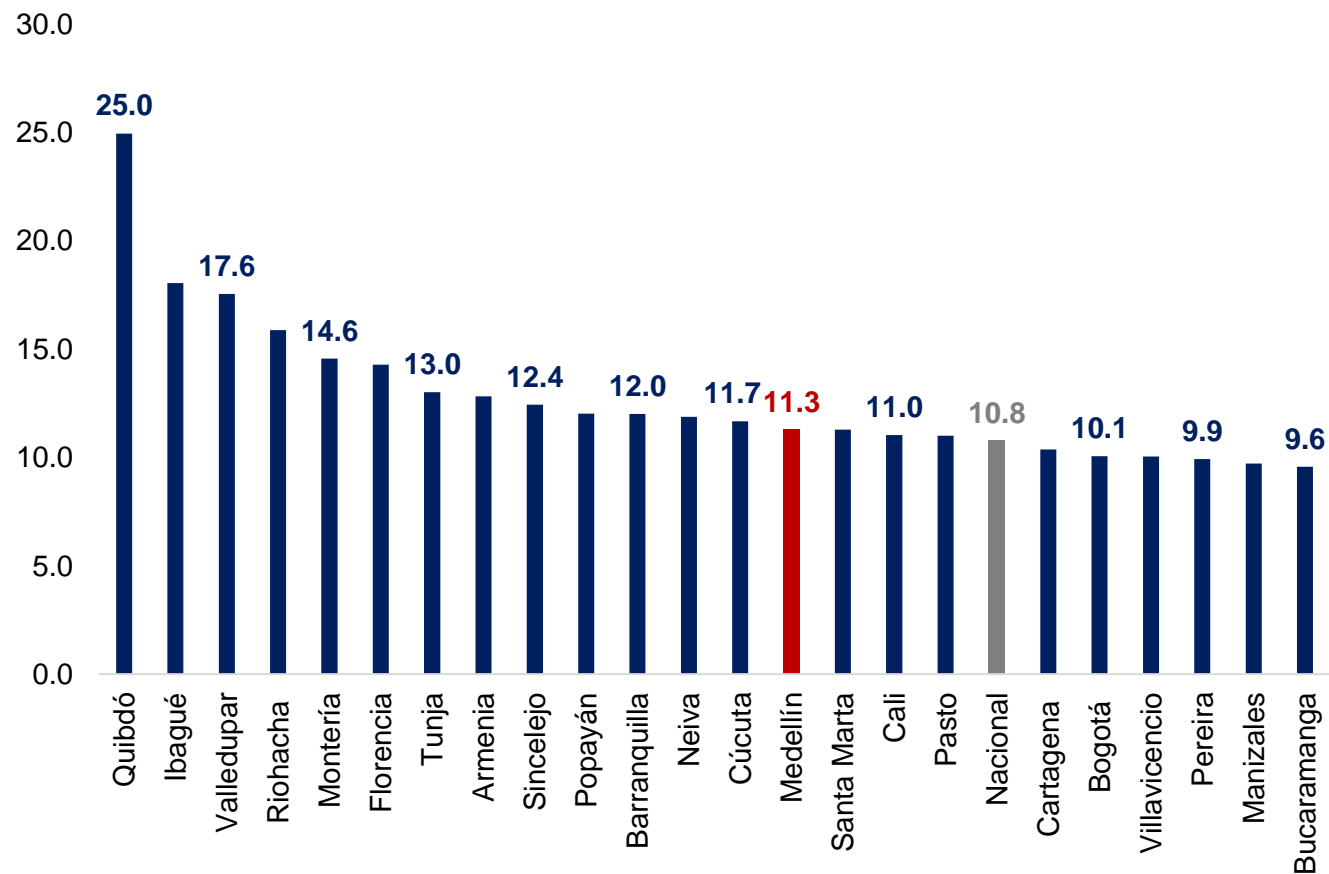
Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo. *Último trimestre móvil.

Para el trimestre móvil julio – septiembre 2022, la TD de Medellín se ubicó en 11,3%, 0,7 pps por debajo del nivel observado en el mismo periodo en 2019. Sin embargo, dicho resultado es mayor al registrado a nivel nacional

Tasa de desempleo Medellín A.M.
(trimestre móvil, %)



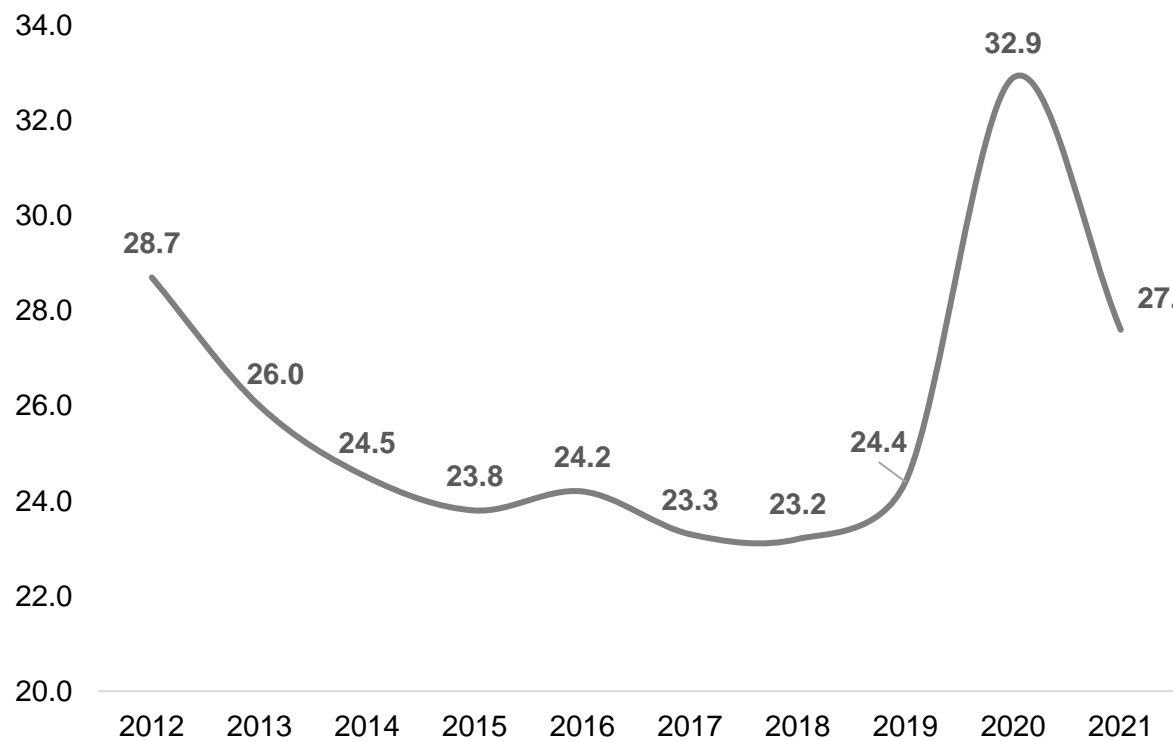
Tasa de desempleo 23 ciudades principales
(trimestre móvil julio – septiembre 2022, %)



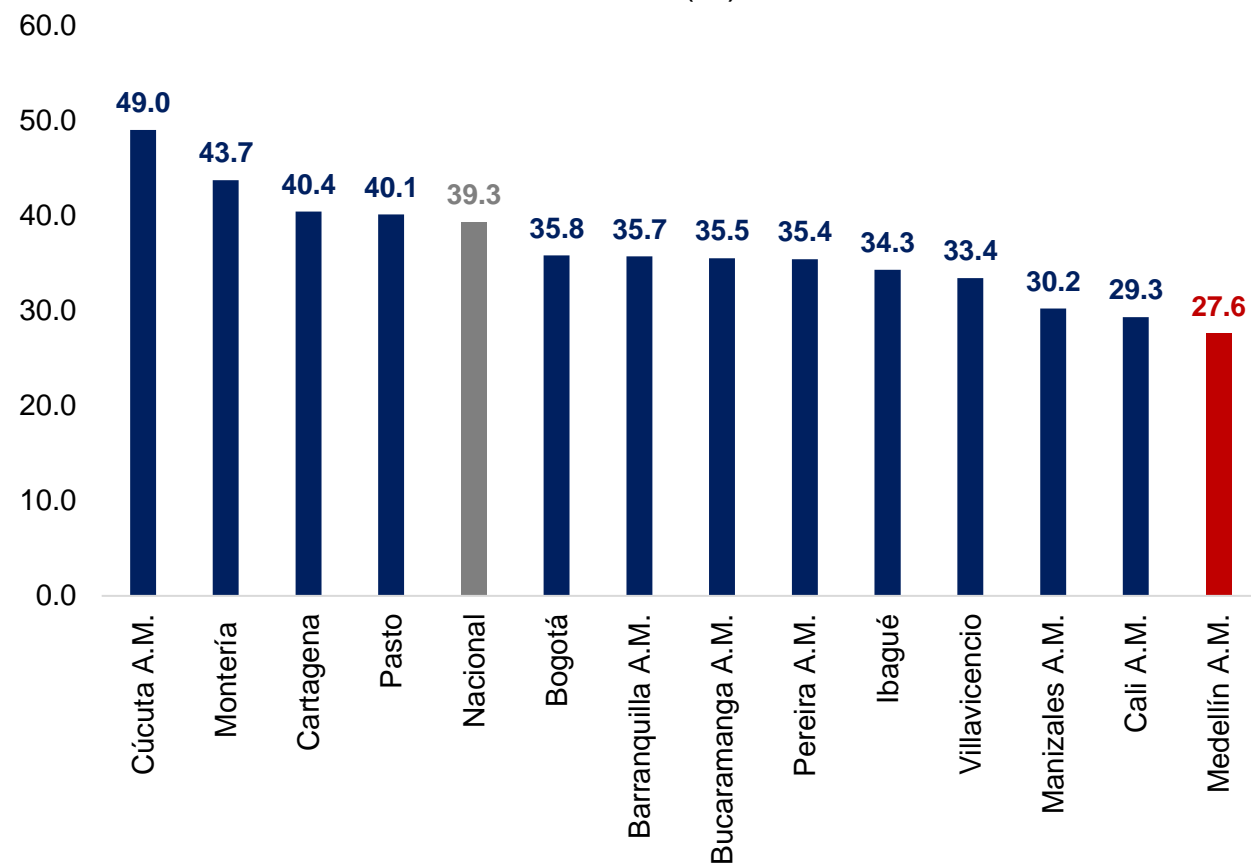
Fuente: DANE.

Para 2021, el 27,6% de la población de Medellín se encontró por debajo de la línea de pobreza monetaria. Esto la posicionó como la ciudad con menor incidencia de pobreza entre las 13 principales áreas metropolitanas

Incidencia de la Pobreza Monetaria - Medellín A.M.
(%)



Incidencia de Pobreza Monetaria 13 ciudades principales 2021
(%)



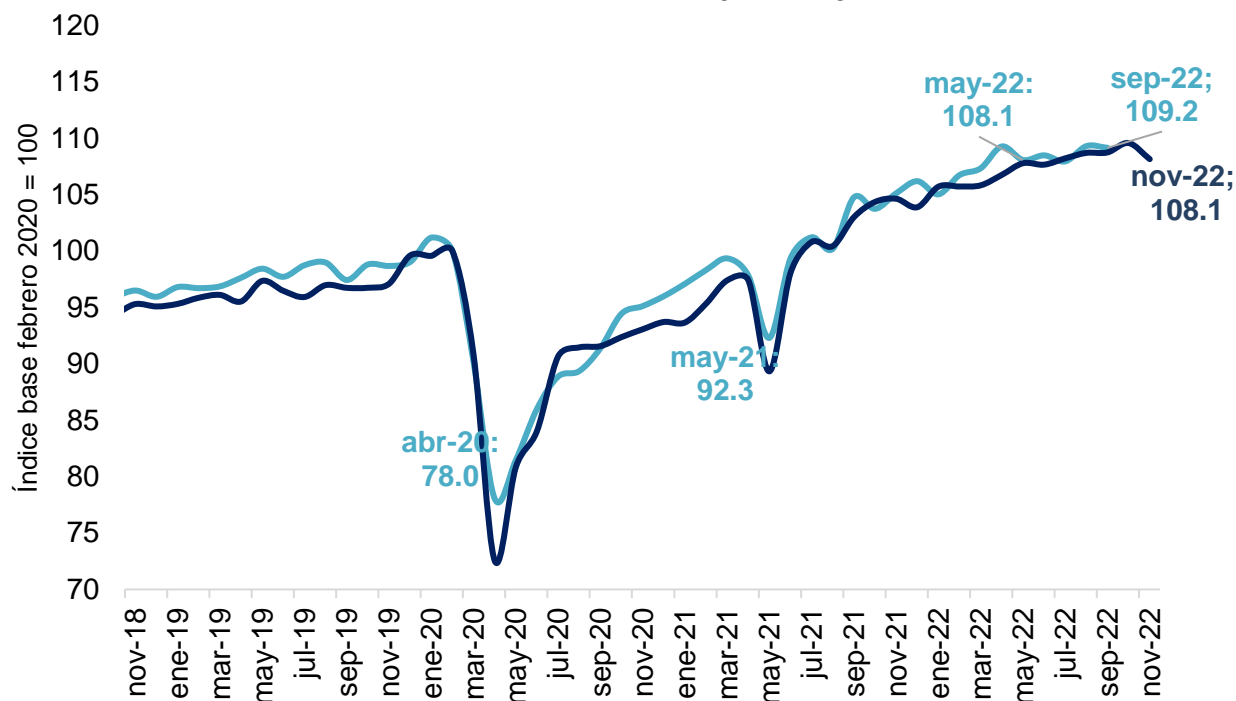
Fuente: DANE.

Los indicadores de alta frecuencia reflejan el buen comportamiento de la actividad económica en lo corrido del año. Sin embargo, para los próximos meses esperamos que la actividad productiva se modere

ISE vs Promedio diario de demanda de energía no regulada

(Índice base 100 = febrero de 2020)

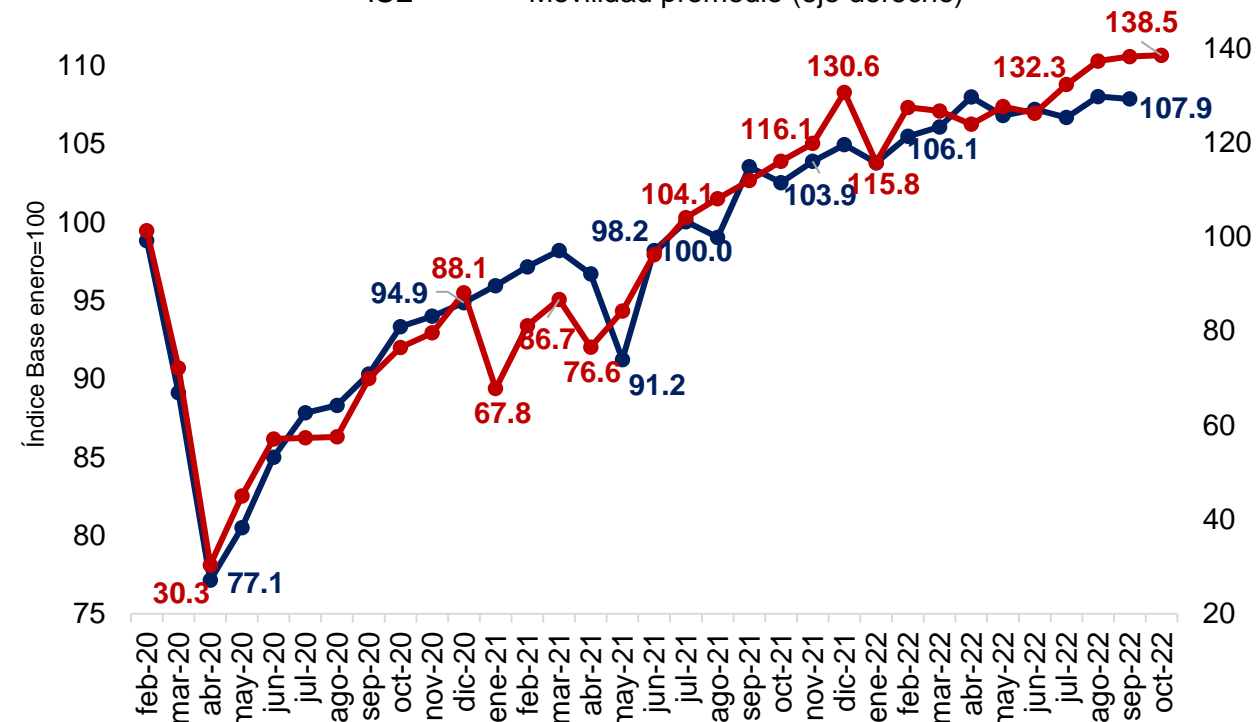
— ISE — Demanda de energía no regulada



ISE vs indicador de movilidad según Google Mobility*

(Índice base enero de 2020 = 100)**

— ISE — Movilidad promedio (eje derecho)



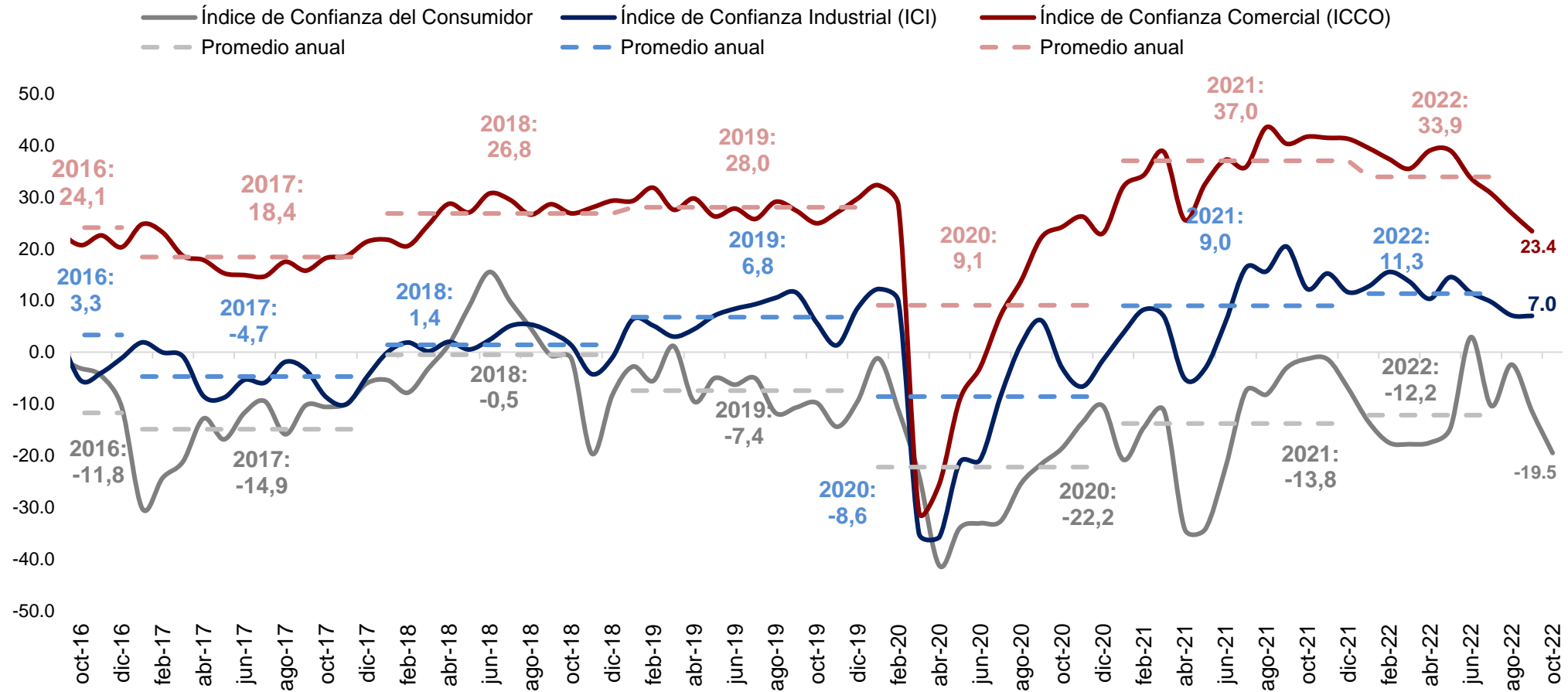
Fuente: DANE, XM e Informes de Movilidad Local sobre el COVID-19 de Google. Elaboración Fedesarrollo.

*Datos hasta el 10 de noviembre para la demanda de energía y 15 de octubre para el indicador de Google Mobility. Las series del ISE y la demanda de energía se encuentran desestacionalizadas.

**Se hizo un promedio mensual de los datos diarios de cambios en la movilidad de Google. Los datos muestran cómo cambia la cantidad de visitantes en los lugares categorizados (o el tiempo que pasan en ellos) en comparación con los días de referencia. Un día de referencia representa un valor normal en ese día de la semana. El día de referencia es el valor medio del periodo de 5 semanas comprendido entre el 3 de enero y el 6 de febrero del 2020.

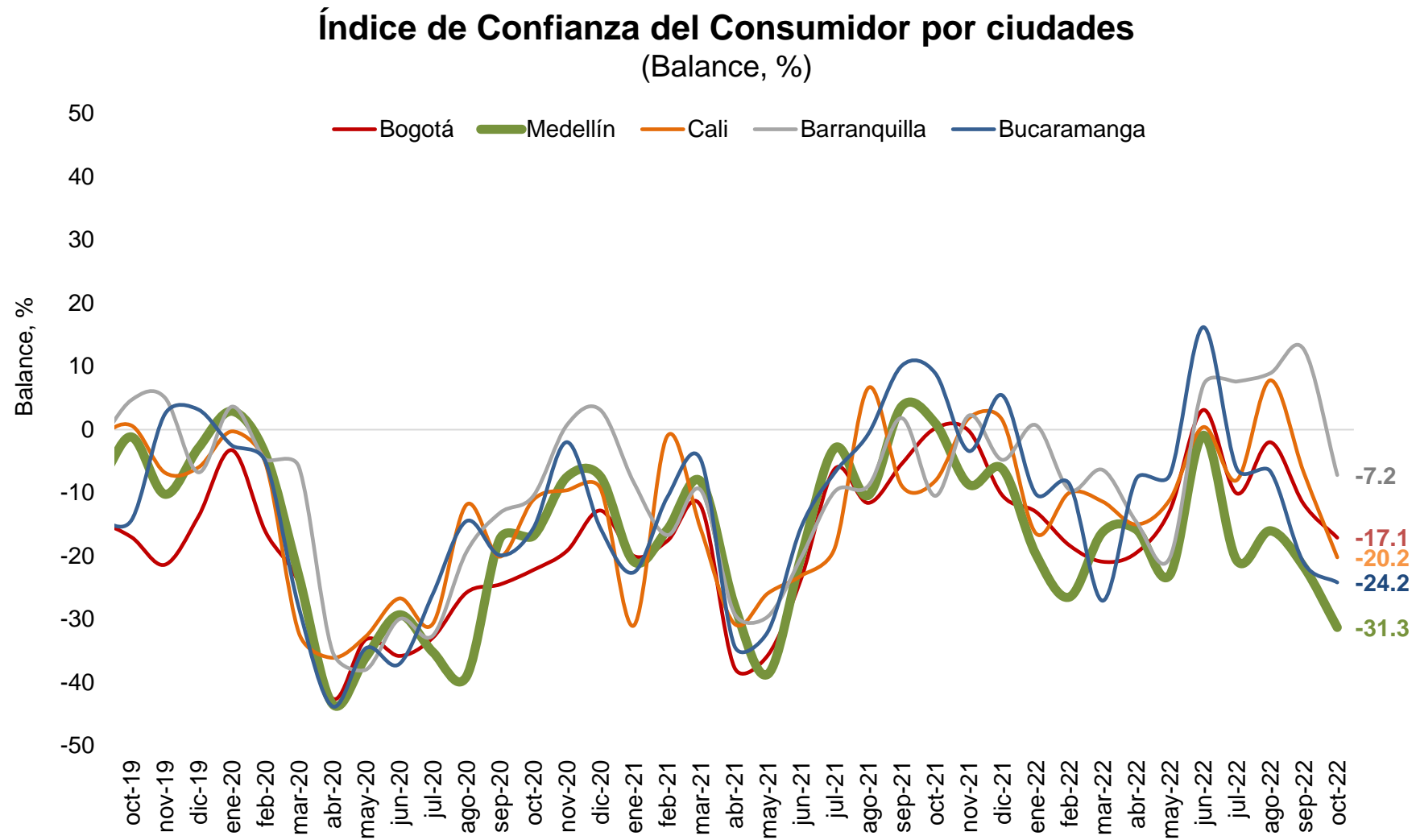
En octubre, el Índice de Confianza del Consumidor se ubicó en -19,5%. Por su parte, la confianza comercial e industrial presentó una tendencia negativa en el trimestre móvil agosto – octubre

Índice de Confianza del Consumidor, industrial y comercial (Balance, %)



Fuente: Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) y Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

Medellín demuestra el mayor deterioro en la confianza del consumidor en comparación con las demás ciudades

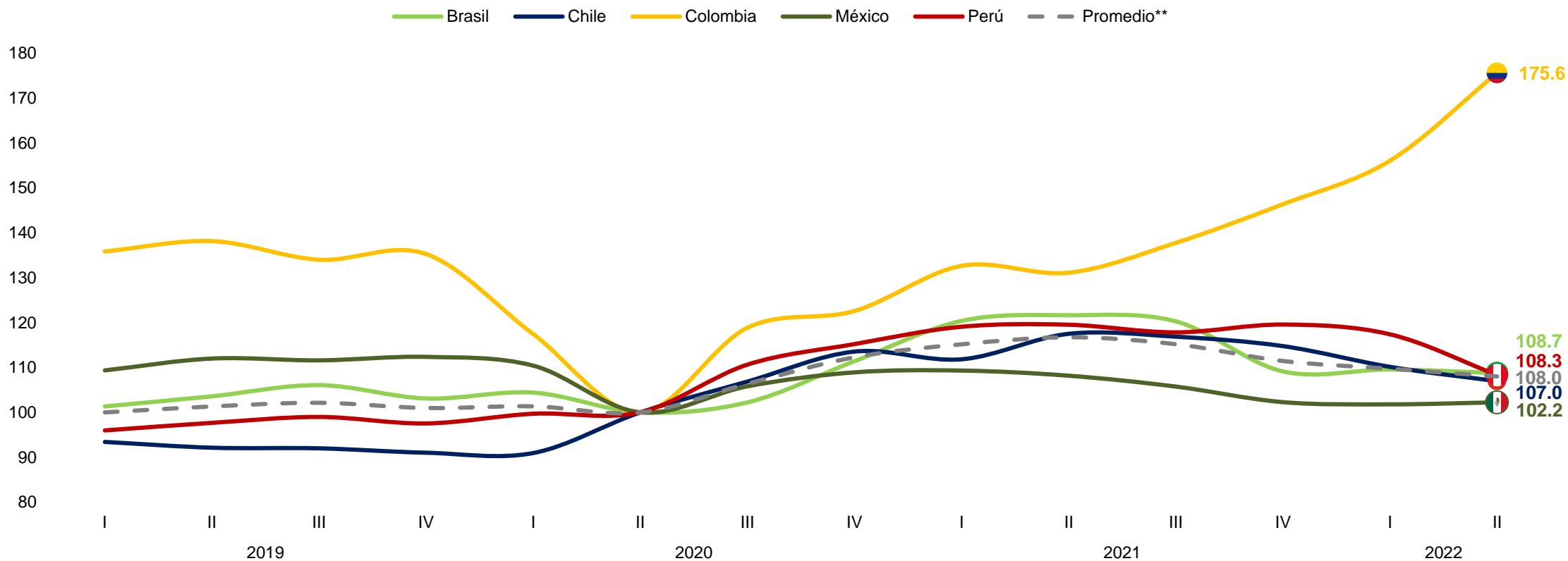


Fuente: Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC).

¿Qué está impulsando el crecimiento en Colombia?

1. Términos de intercambio favorables: el aumento en el precio relativo de las exportaciones es sustancialmente más alto que el observado en el promedio de la región

Términos de intercambio* (2020 II=100)



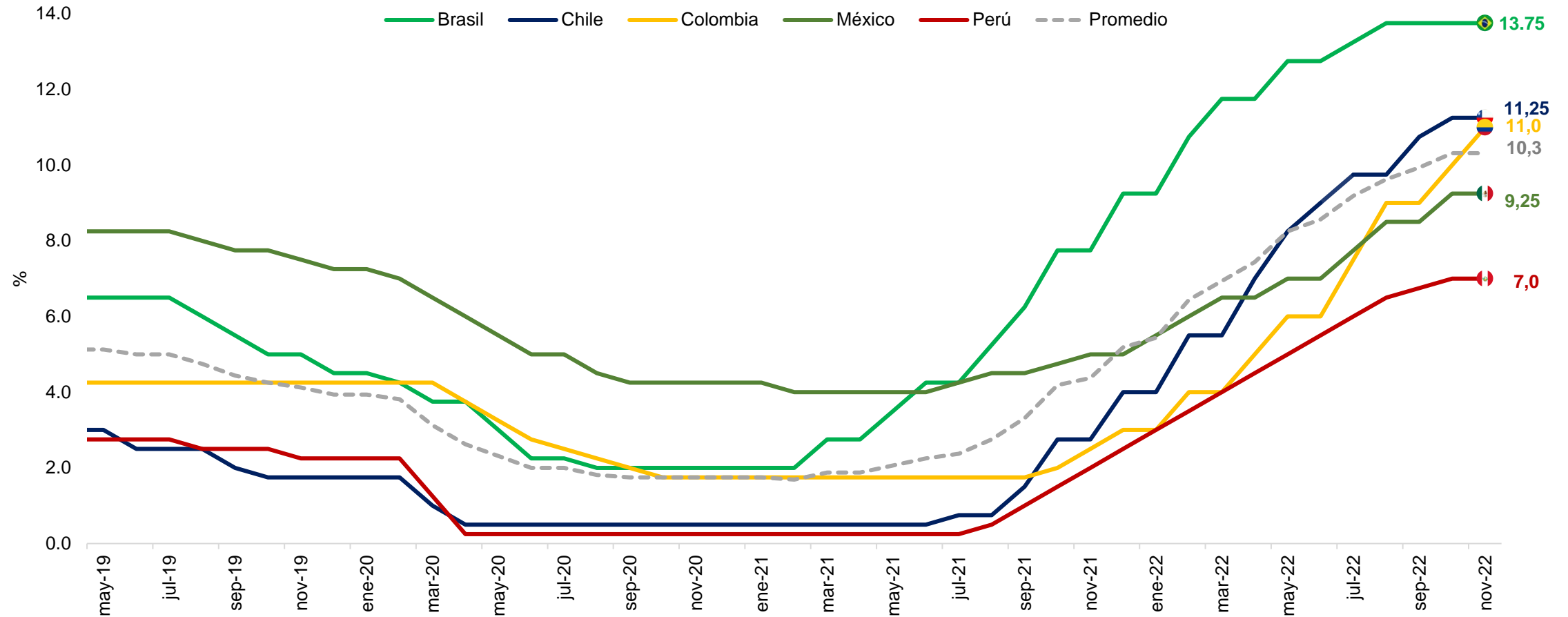
*El 55% del valor total de las exportaciones de 2019 para Colombia correspondió a petróleo y carbón. En el caso de Perú, su canasta exportadora corresponde en un 39% a cobre y oro y un 7% a Petróleo.

** Promedio sin considerar a Colombia.

Fuente: Bancos centrales de cada país y cálculos propios.

2. Política monetaria más expansiva: otros bancos centrales de la región iniciaron más tempranamente el proceso de subida de sus tasas de referencia

TPM nominal en las principales economías de la región*
(Porcentaje, %)

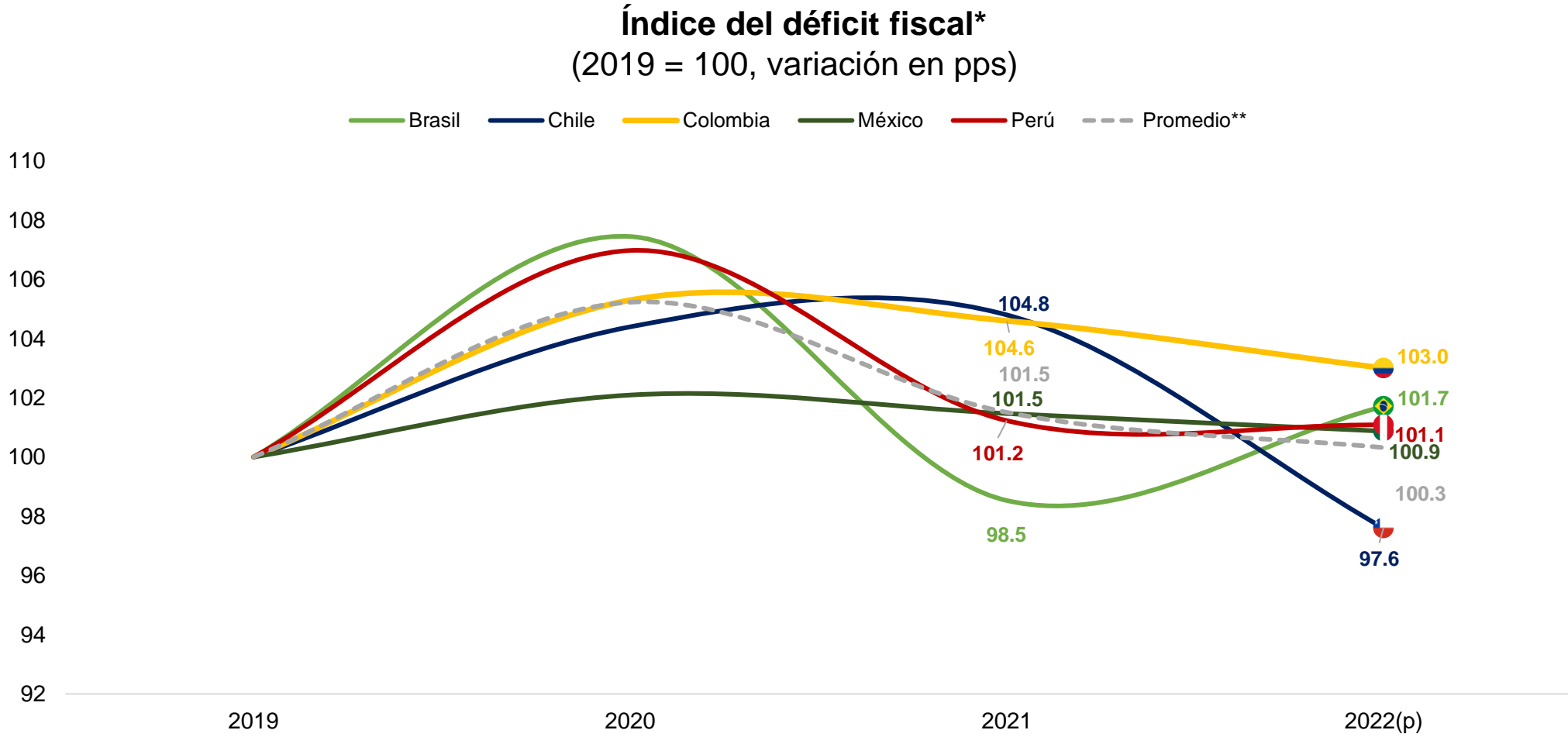


* El promedio de la región no incluye a Colombia.

** Información de la inflación básica y de la tasa de interés de política real hasta el mes de julio para Brasil, Chile y México.

Fuente: Bancos centrales de cada país y cálculos propios.

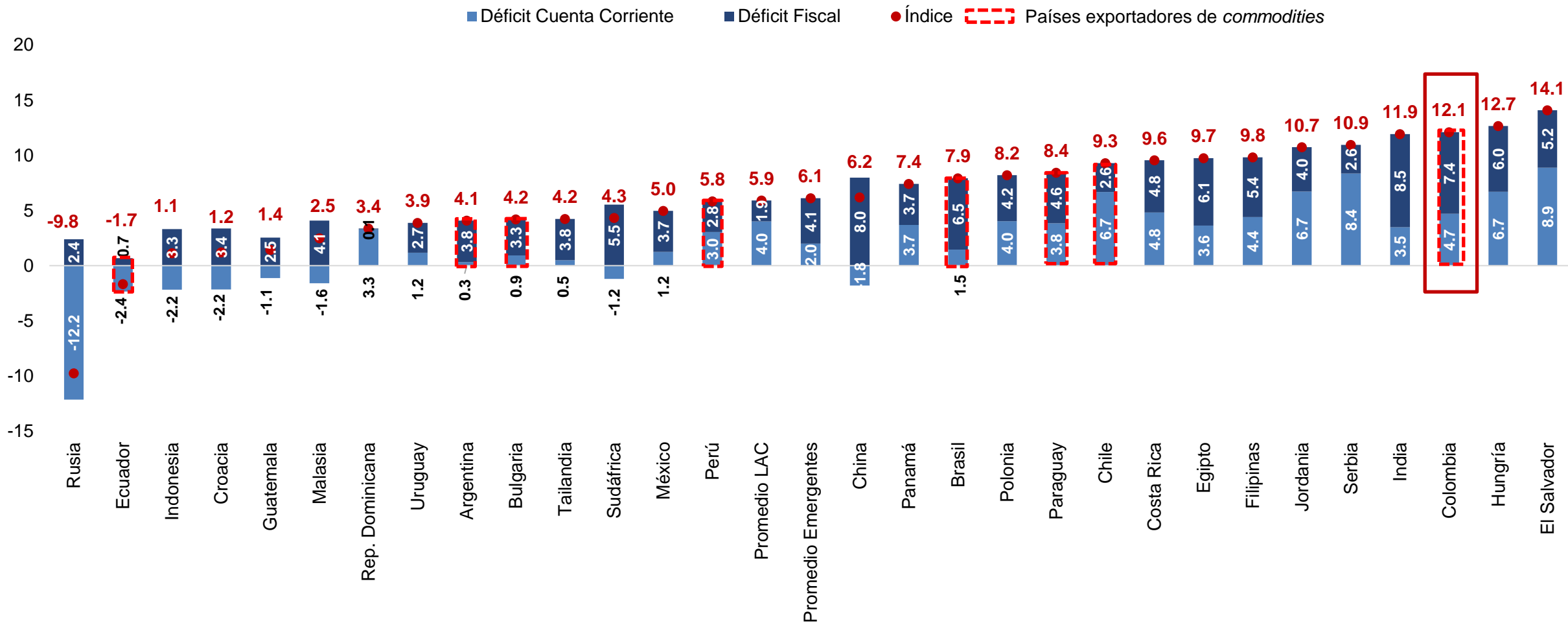
3. Comparativamente Colombia registra un lento ajuste de la política fiscal: Para 2022 esperamos que el déficit del GNC continúe 3,0 pps por encima de 2019



*Para el caso de Chile y Colombia se utilizan las cifras del Gobierno Central al ser las más relevantes en términos de finanzas públicas. Brasil: Sector Público No financiero. México: Sector Público. Perú: Gobierno General. En cuanto a las proyecciones para el cierre de 2022, para Colombia se utiliza el pronóstico de Fedesarrollo (-5,5%), para Chile el correspondiente a LatinFocus noviembre 2022 y para las demás economías la proyección del FMI. El promedio de la región no incluye a Colombia.
Fuente: FMI, MHCP, DIPRES, Cálculos propios.

Índice de déficit gemelos: La mayor percepción de riesgo en Colombia se encuentra explicada por una significativa vulnerabilidad en términos fiscales y de cuenta corriente

Índice de déficits gemelos en economías emergentes (% PIB)

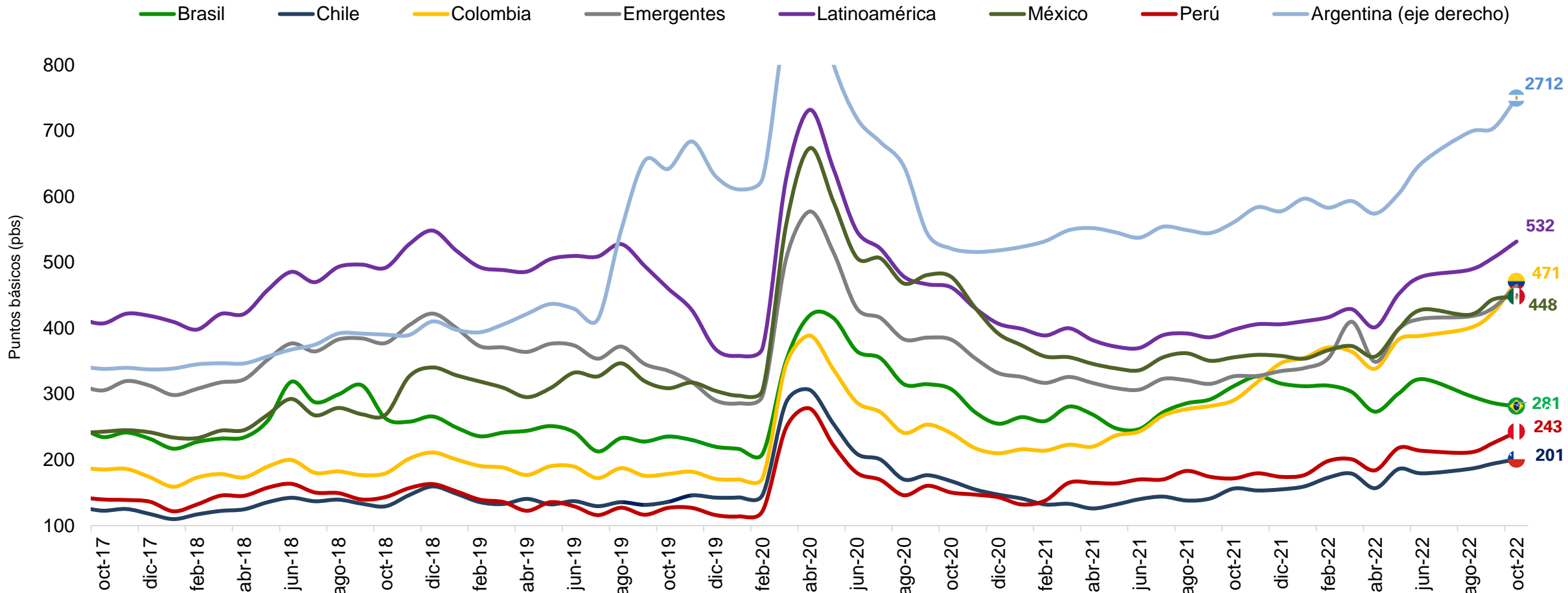


Fuente: FMI-World Economic Outlook Octubre 2022, UNCTAD (2021)

Nota: El déficit fiscal utilizado para Colombia es de Gobierno Nacional Central. Se toma el déficit fiscal como el Balance Estructural de Gobierno General

Esto se refleja en incrementos generalizados de la prima de riesgo de las economías emergentes y latinoamericanas, donde en Colombia se ha pronunciado desde mayo 2021

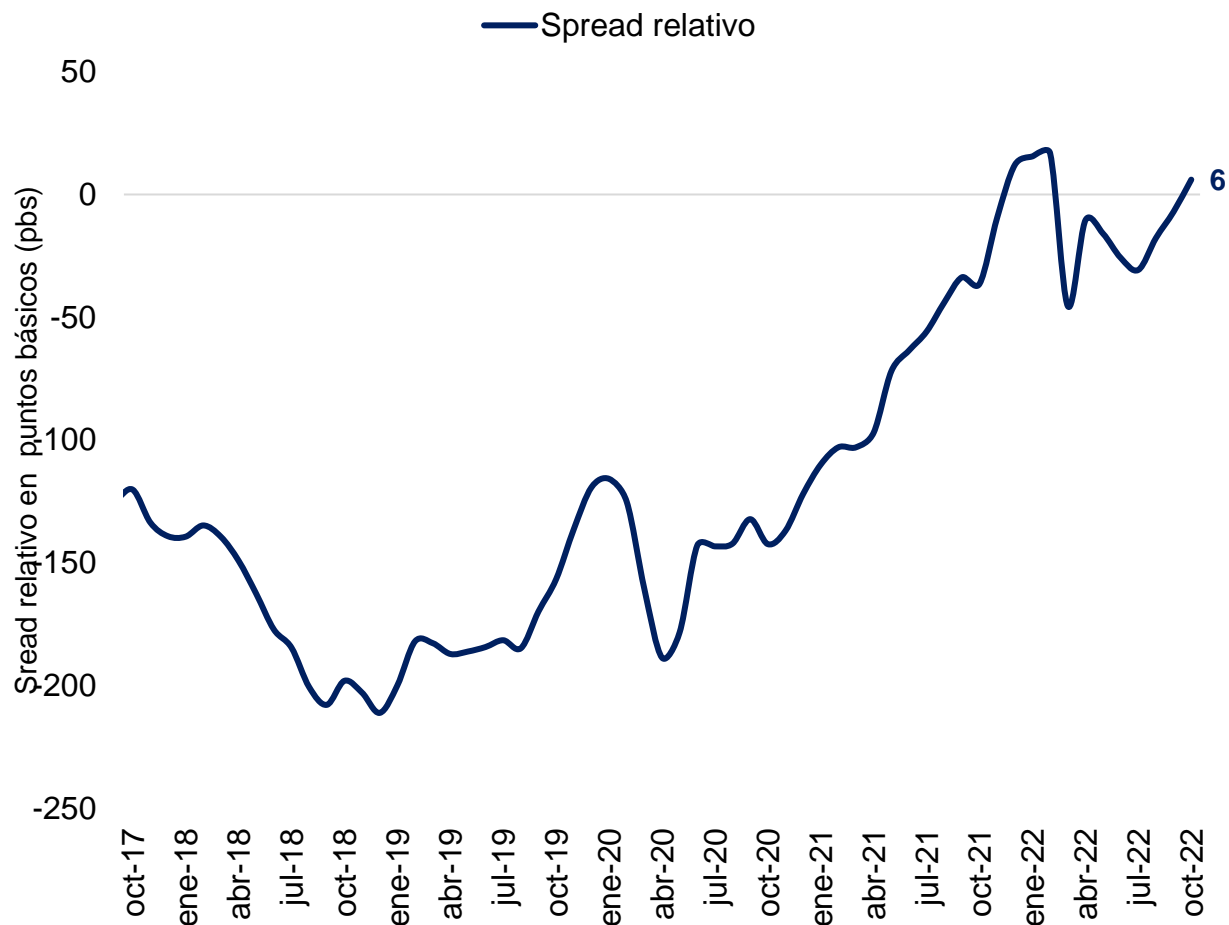
Emerging Market Bond Index Global (EMBIG) (Puntos básicos)



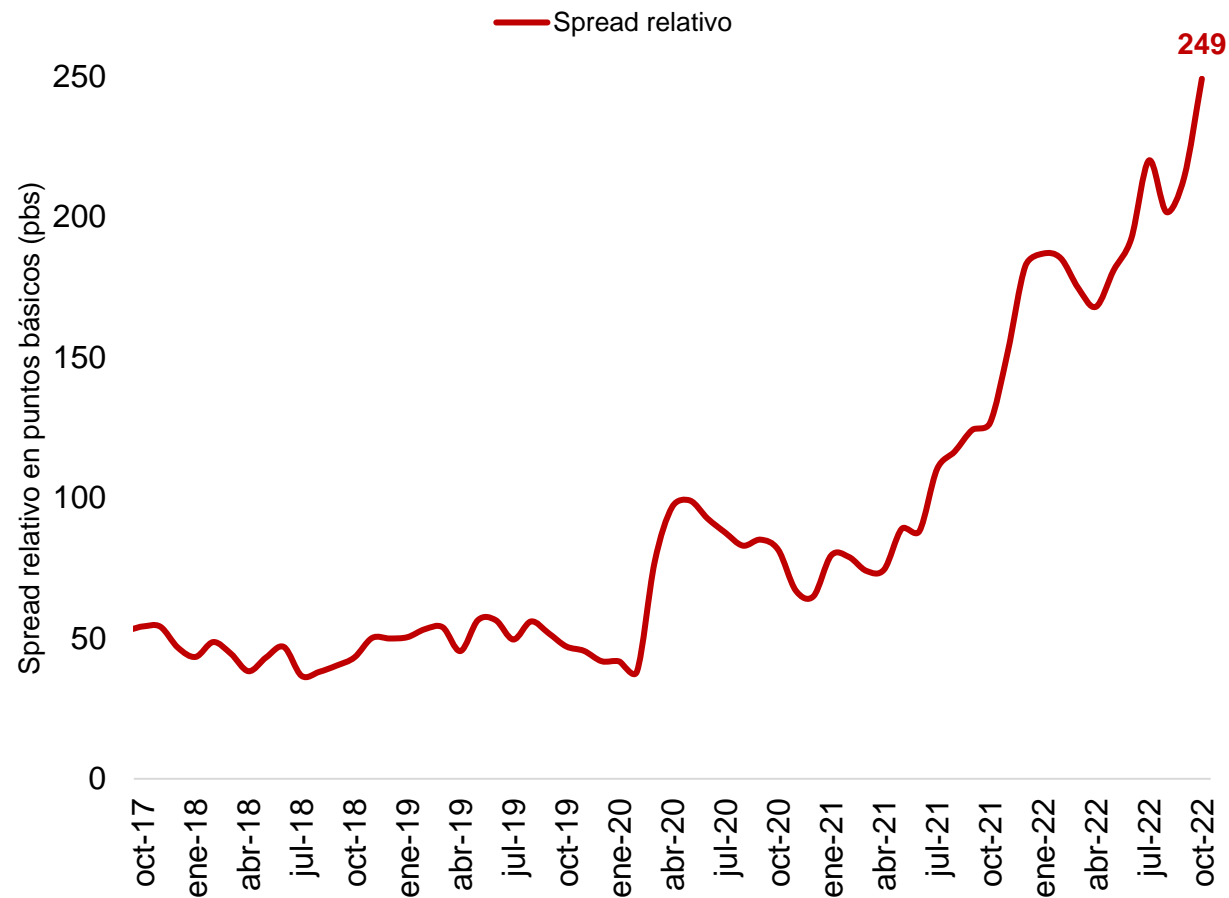
Fuente: Banco Central de Perú.
Datos disponibles hasta el 31 de octubre de 2022.

Incluso, Colombia ha tenido un deterioro relativo en su percepción de riesgo fiscal en relación con el promedio de las economías emergentes y respecto a otras economías de la región como lo son Chile y Perú

Spread relativo entre el EMBIG de Colombia frente al EMBIG promedio de economías emergentes



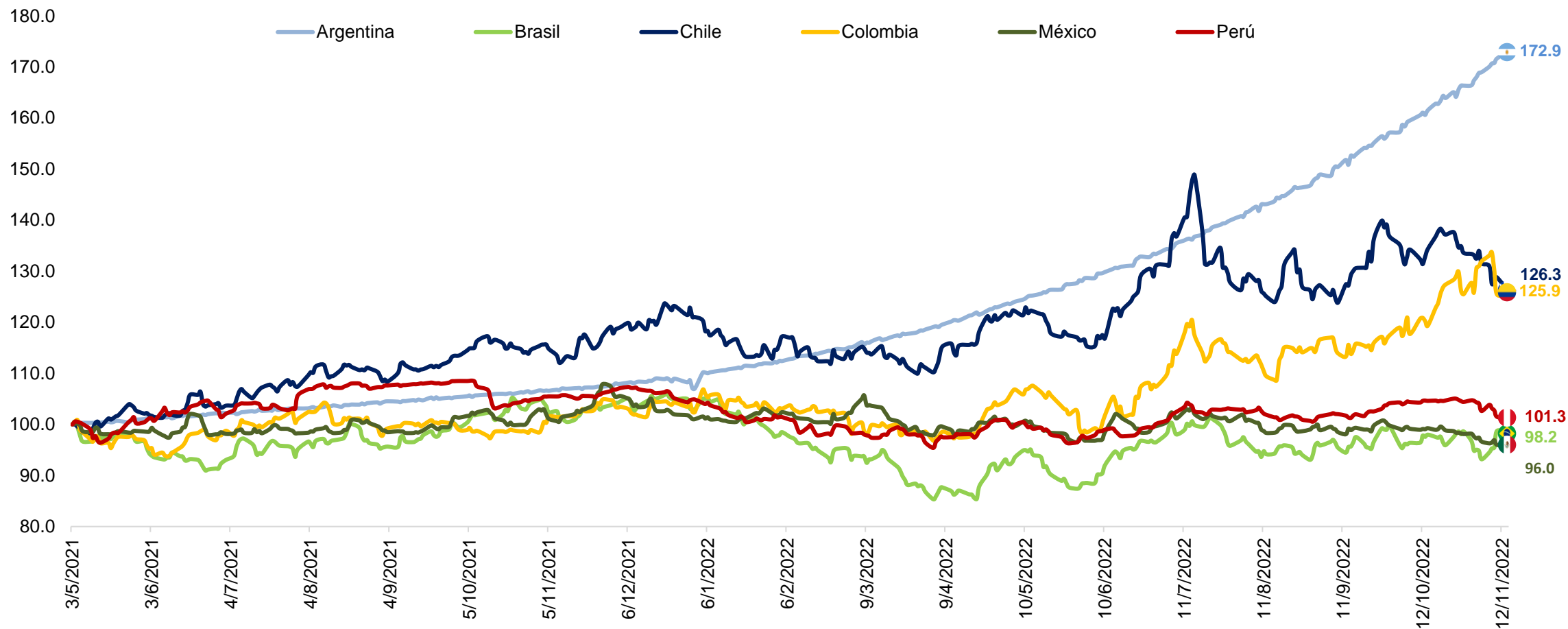
Spread relativo entre el EMBIG de Colombia frente al EMBIG promedio de Chile y Perú



Fuente: Banco Central del Perú.
 Datos disponibles hasta el 31 de octubre de 2022.

Igualmente, las tasas de cambio de Argentina, Chile, Perú y Colombia han experimentado una devaluación frente a mayo del 2021 mientras que Brasil y México demuestran una leve revaluación

Índice de tasa de cambio en 2022 (1 de mayo 2021 =100)



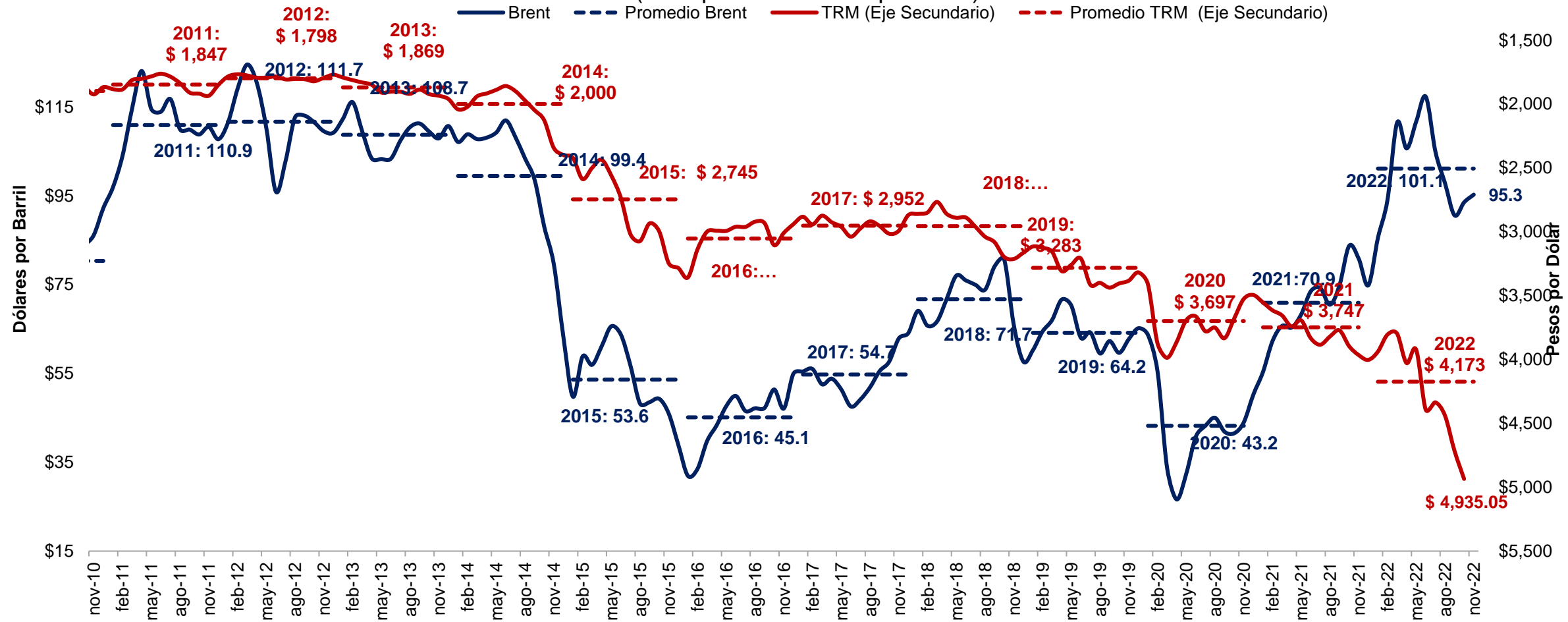
Fuente: Pacific Exchange Rates, IMF International Financial Statistics (IFS) y cálculos Fedesarrollo.

El riesgo de estanflación mundial, la subida de tasas de interés y la venta de activos por parte de la FED ha contribuido a un dólar fuerte a pesar de los altos precios del petróleo

Evolución del precio del Brent y tasa de cambio

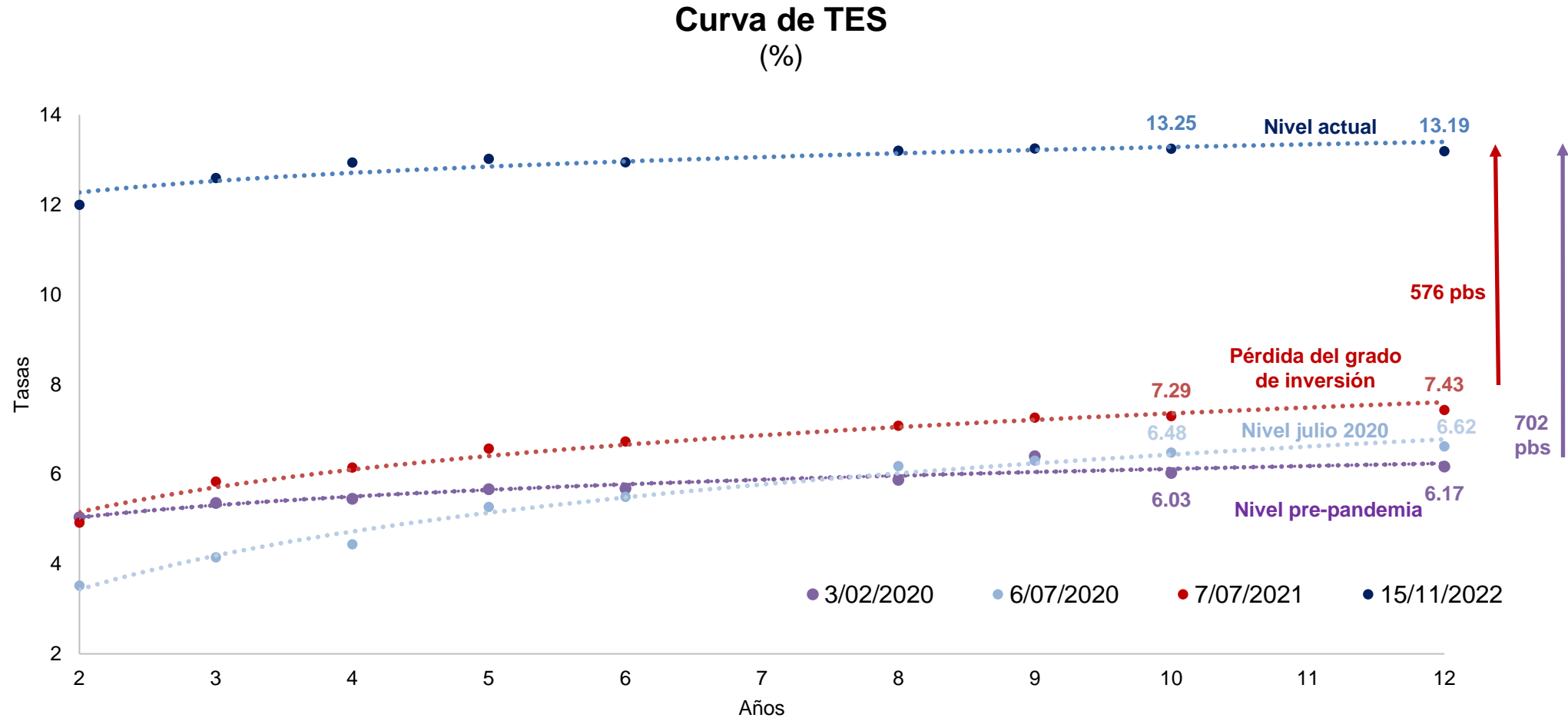
(USD por barril / COP por USD)

— Brent - - - Promedio Brent — TRM (Eje Secundario) - - - Promedio TRM (Eje Secundario)



Fuente: Banco de la República & Bloomberg. Cálculos Fedesarrollo. El eje de TRM está invertido. Promedio hasta el 15 de noviembre de 2022.

El aumento en la percepción de riesgo para el país y el ajuste de la política monetaria en los Estados Unidos ha generado un aumento en el costo de endeudamiento para la nación



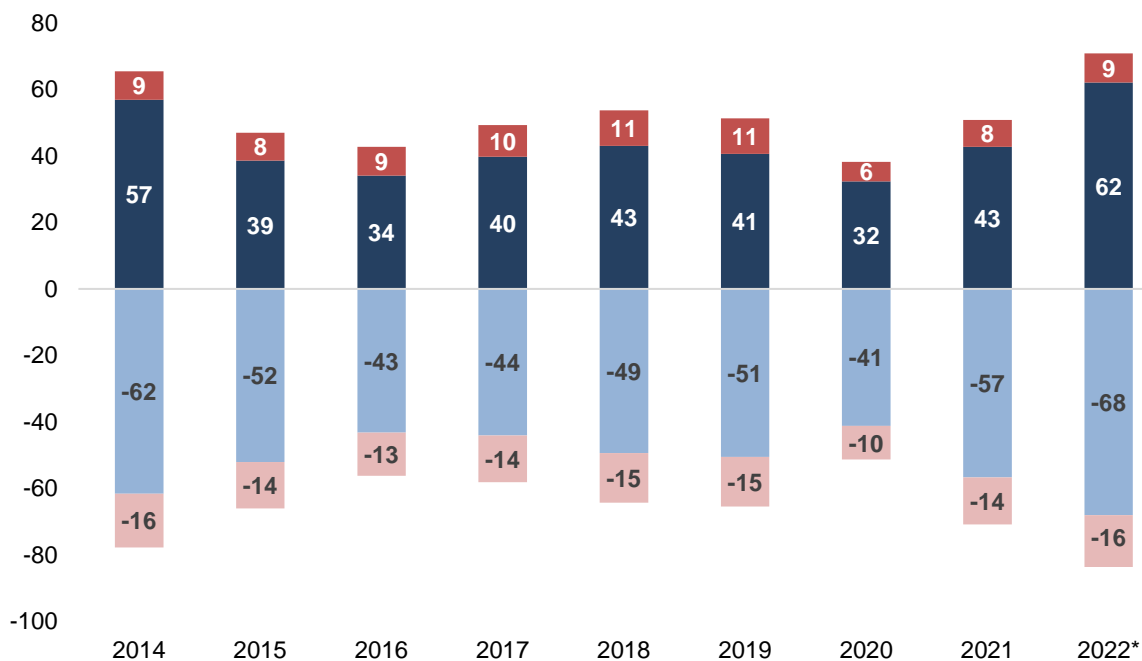
Fuente: Banco de la República.

Razones: Los términos de intercambio favorables han llevado a una mejora en balanza comercial, mitigado parcialmente por el aumento de la renta factorial. El déficit de cuenta corriente fue de 5,7% 2021 y se pronostica en 4,7% para 2022

Evolución de las exportaciones e importaciones de bienes y servicios

(En miles de millones de dólares)

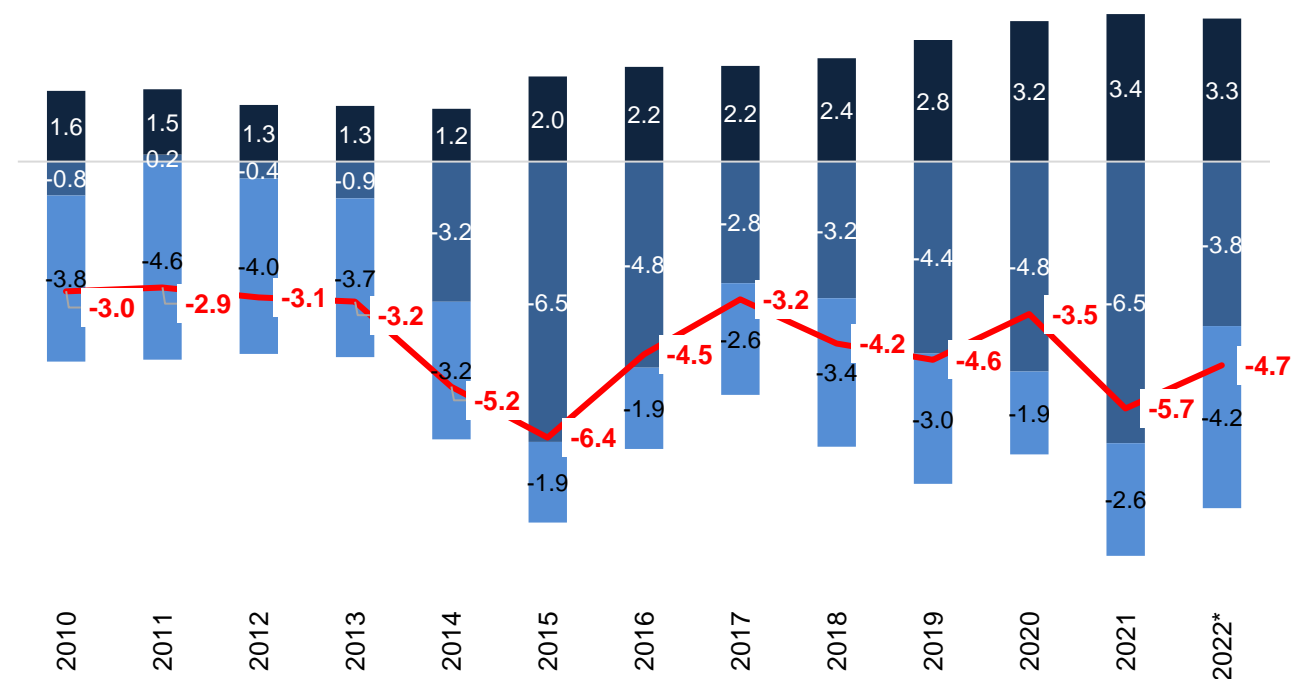
■ Exportaciones de bienes ■ Importaciones de bienes
■ Exportaciones de servicios ■ Importaciones de servicios



Déficit anual en cuenta corriente por componentes

(Porcentaje del PIB)

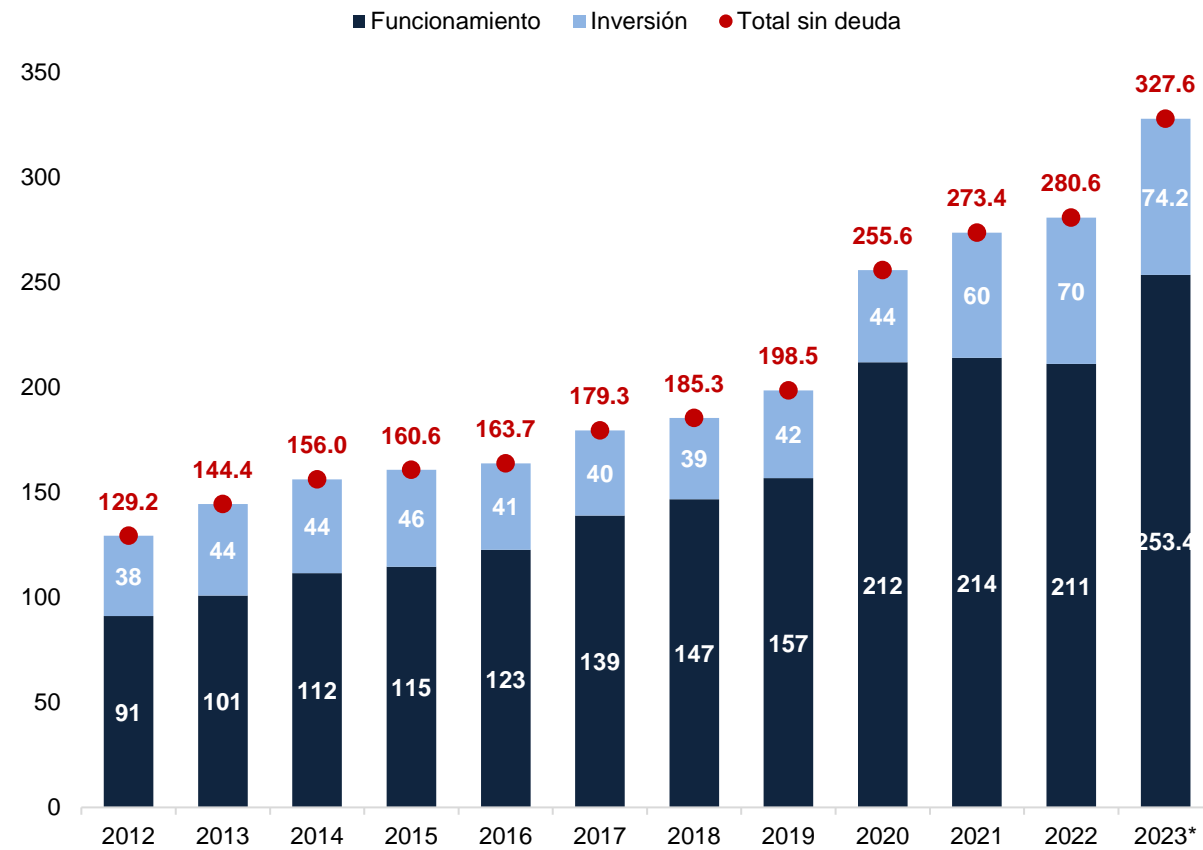
■ Balanza Comercial ■ Renta factorial ■ Transferencias corrientes ■ Cuenta corriente



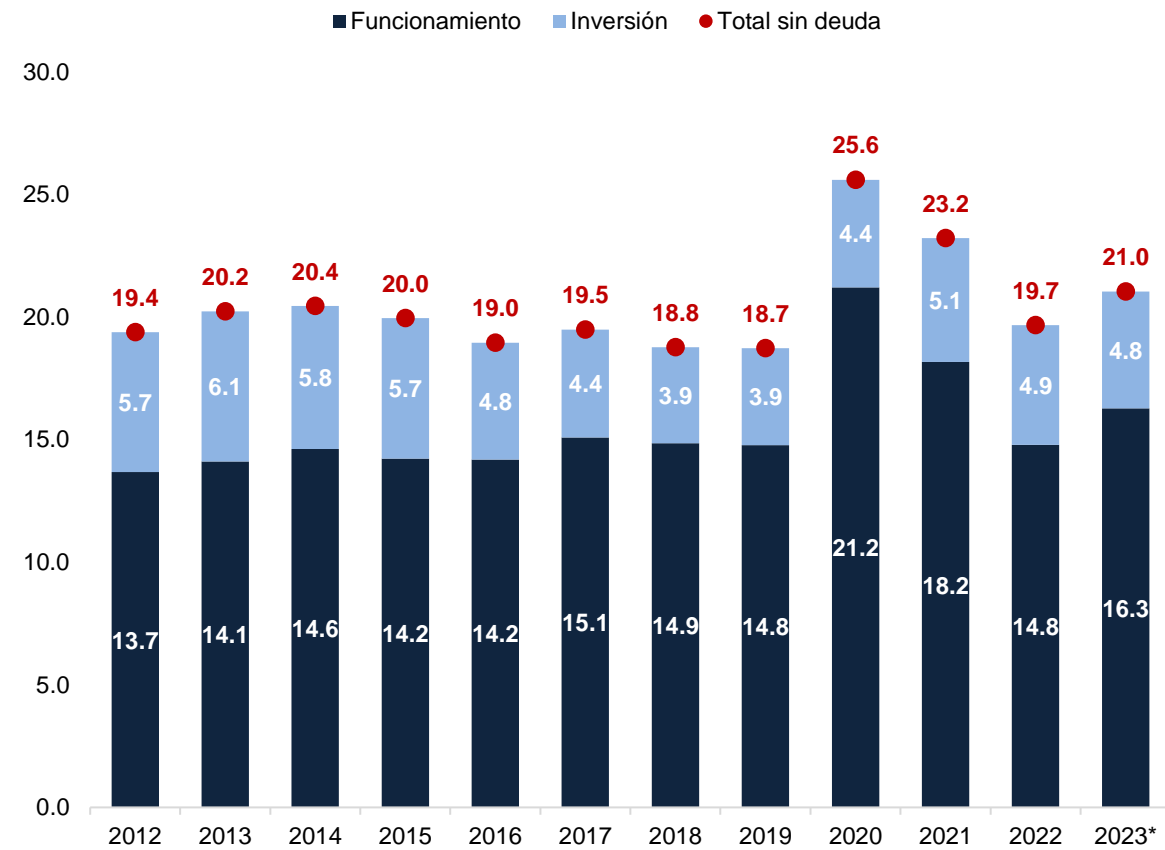
Fuente: DANE- Banco de la República. *Pronóstico de Fedesarrollo.

El déficit fiscal se explica principalmente por un aumento del gasto público sustancialmente durante la pandemia y el periodo post-pandemia. Se espera en 2023 un mayor gasto respecto a lo observado en 2022

PGN
(Billones de pesos *corrientes*)



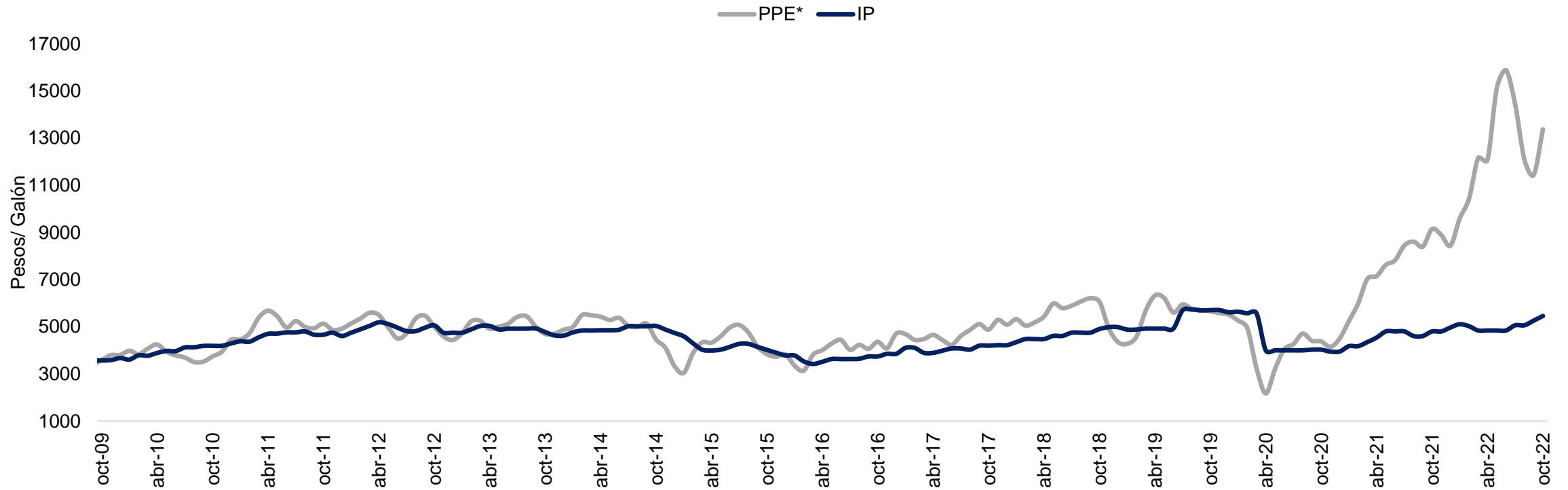
PGN
(%PIB)



Fuente: MHCP. *PGN 2023 aprobado.
Para 2022 y 2023 se utilizó el pronóstico de PIB nominal de Fedesarrollo.

Además, sigue habiendo mayor presión de gasto por parte del FEPC ya que el Precio de Paridad de Exportación (PPE) se ha incrementado significativamente desde 2021, mientras que el Ingreso al Productor (IP) se ha mantenido relativamente invariante

Ingreso al productor y precio paridad de exportación*



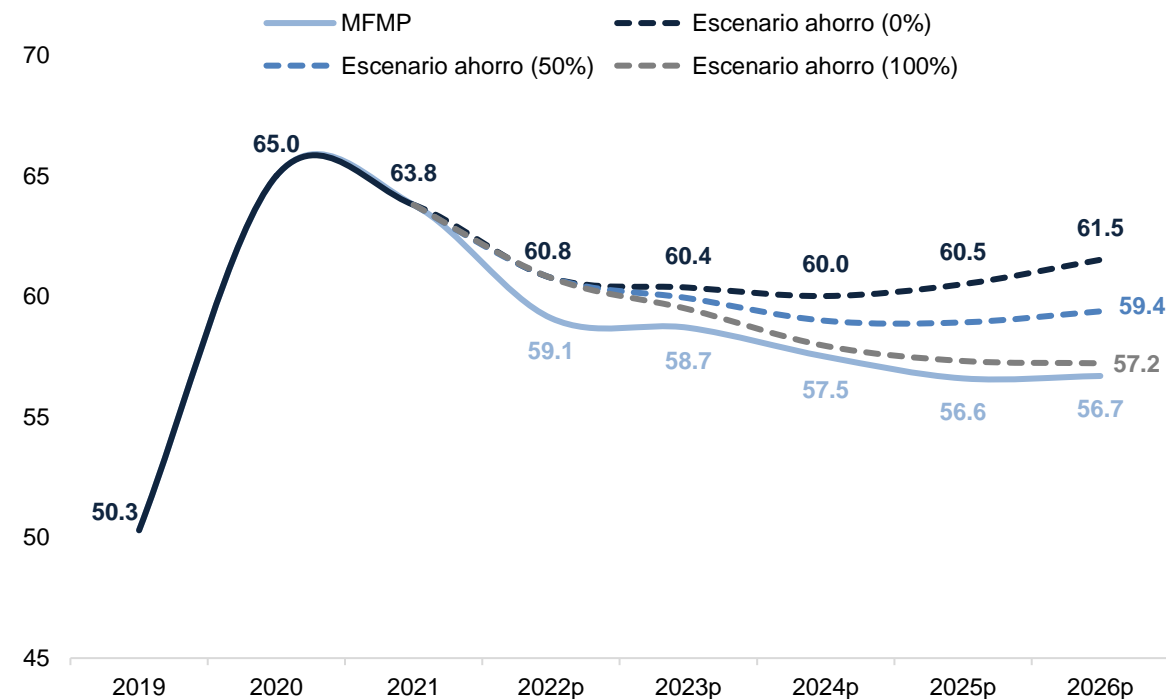
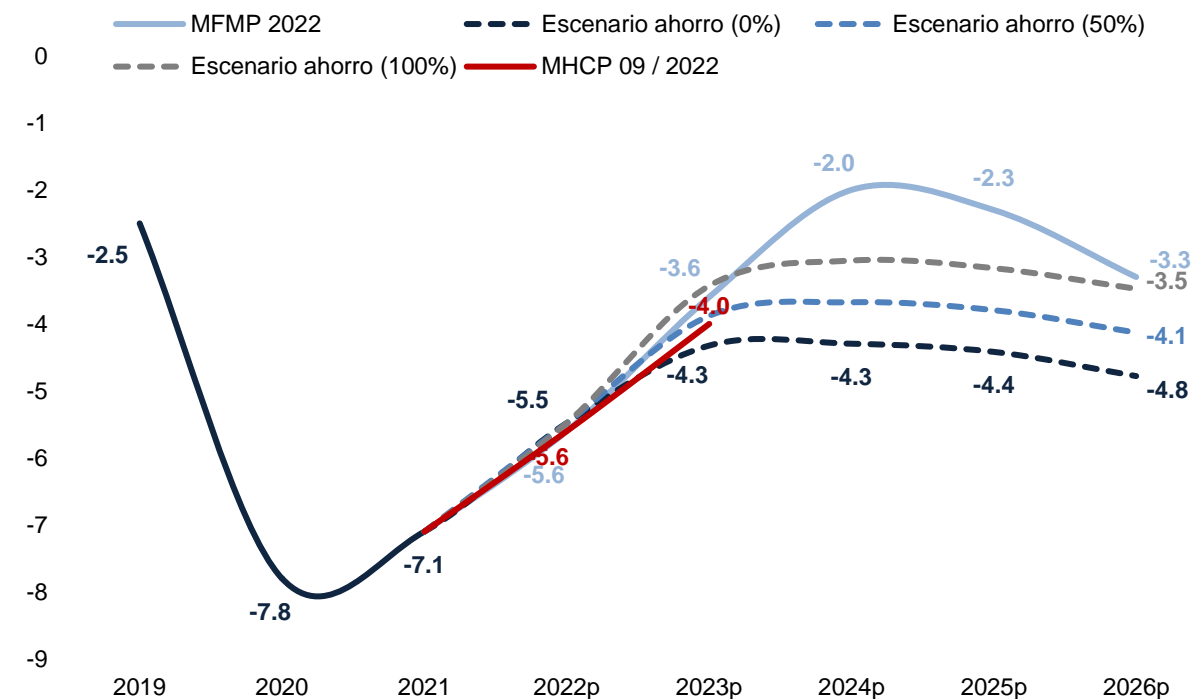
*Se refiere al valor en pesos de la referencia *U.S. Gulf Coast Conventional Gasoline Regular Spot Price FOB*.

Fuente: EIA y Ministerio de Minas y Energía.

En 2022 se proyecta que el déficit fiscal del GNC cierre en 5,5% del PIB, mientras la deuda bruta en 60,8%. Existe una alta incertidumbre en el corto plazo frente al **ahorro** del ingreso adicional de la Reforma Tributaria

Balance fiscal GNC (% del PIB)

Deuda bruta GNC (% del PIB)



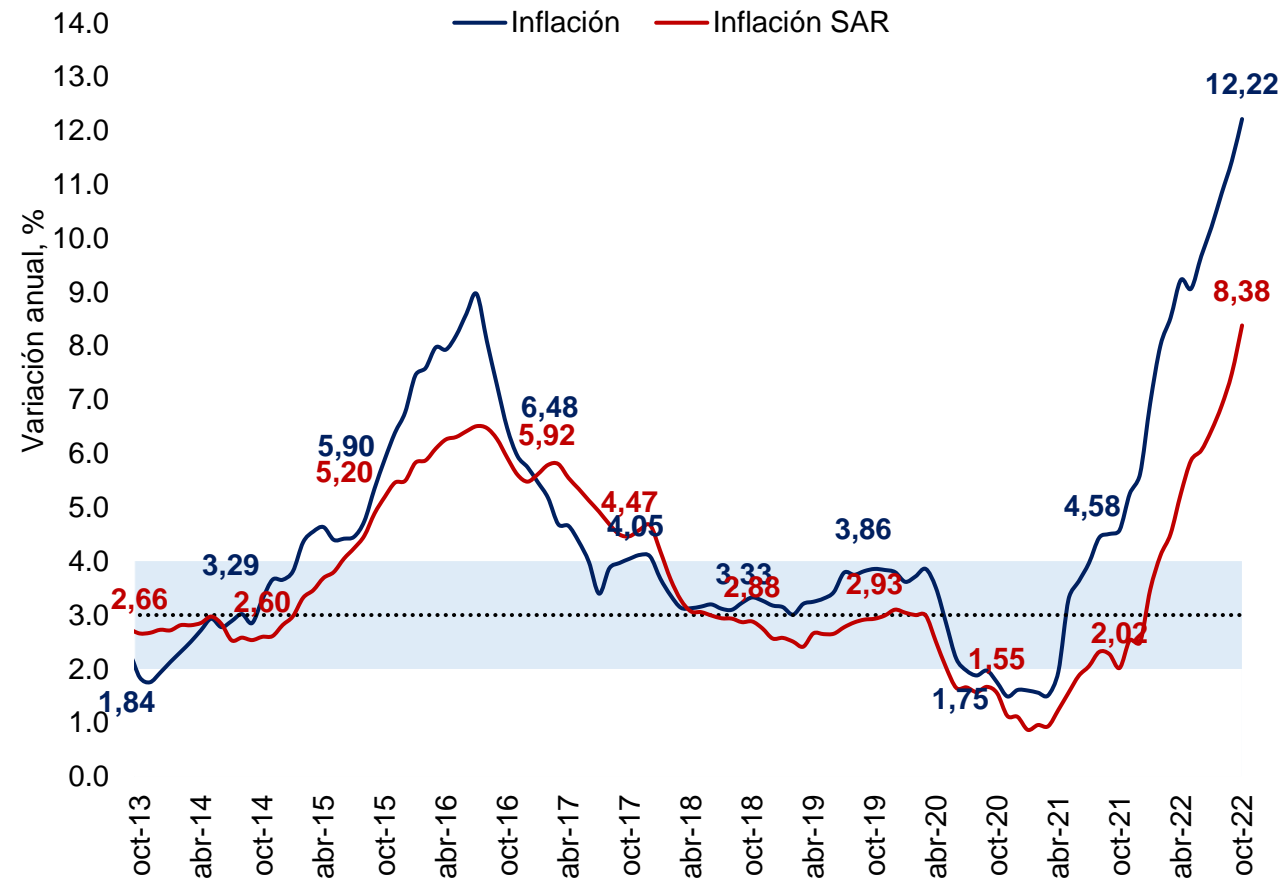
Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo.

Nota: El escenario ahorro (50%) corresponde a la situación en la que el 50% del recaudo de la nueva reforma tributaria es destinado a la corrección del déficit. Los otros dos escenarios tienen una lógica similar.

Presiones inflacionarias: Desde octubre de 2021 la inflación se ha ubicado por encima del límite superior del rango meta del Banco de la República. En octubre de 2022, la inflación anual fue 12,22%

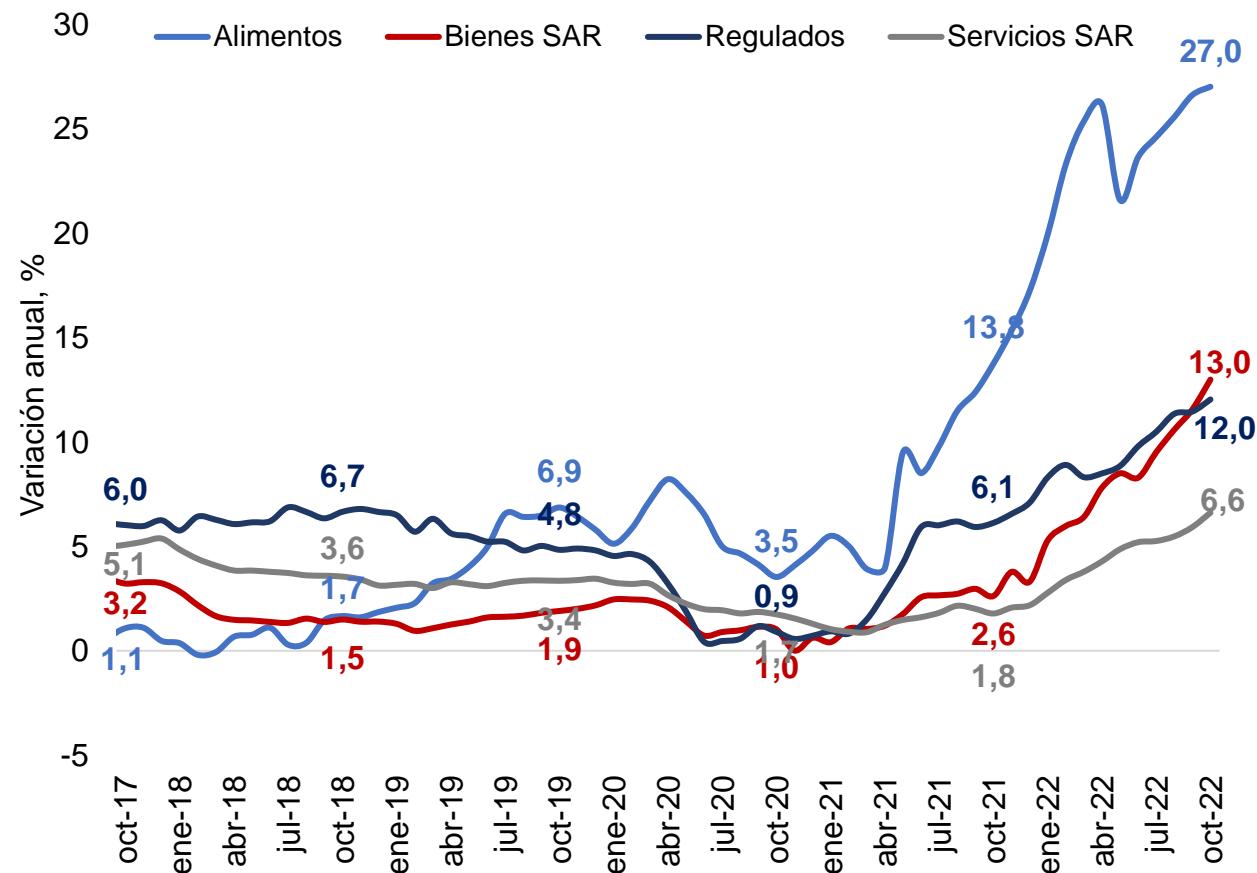
Inflación

(Variación anual,%)



Inflación por componentes

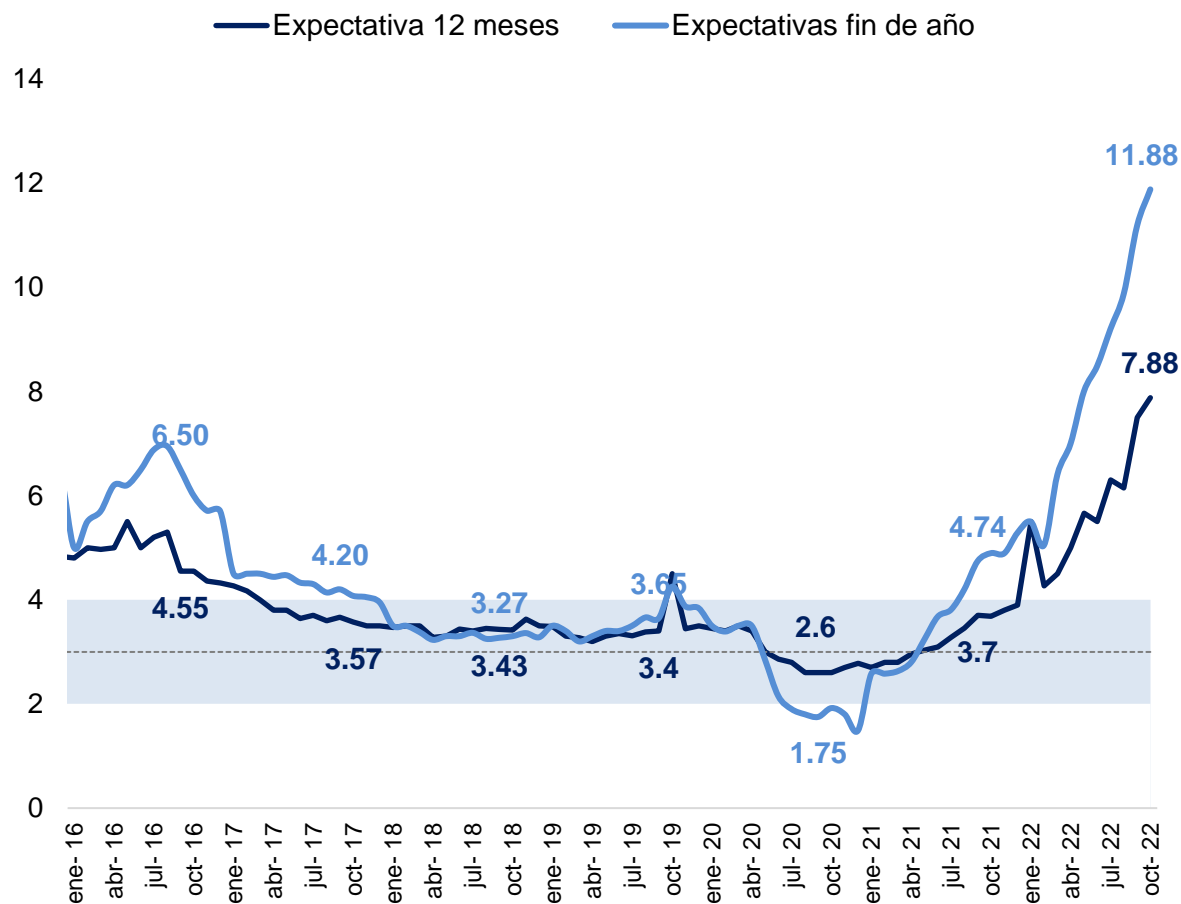
(Variación anual,%)



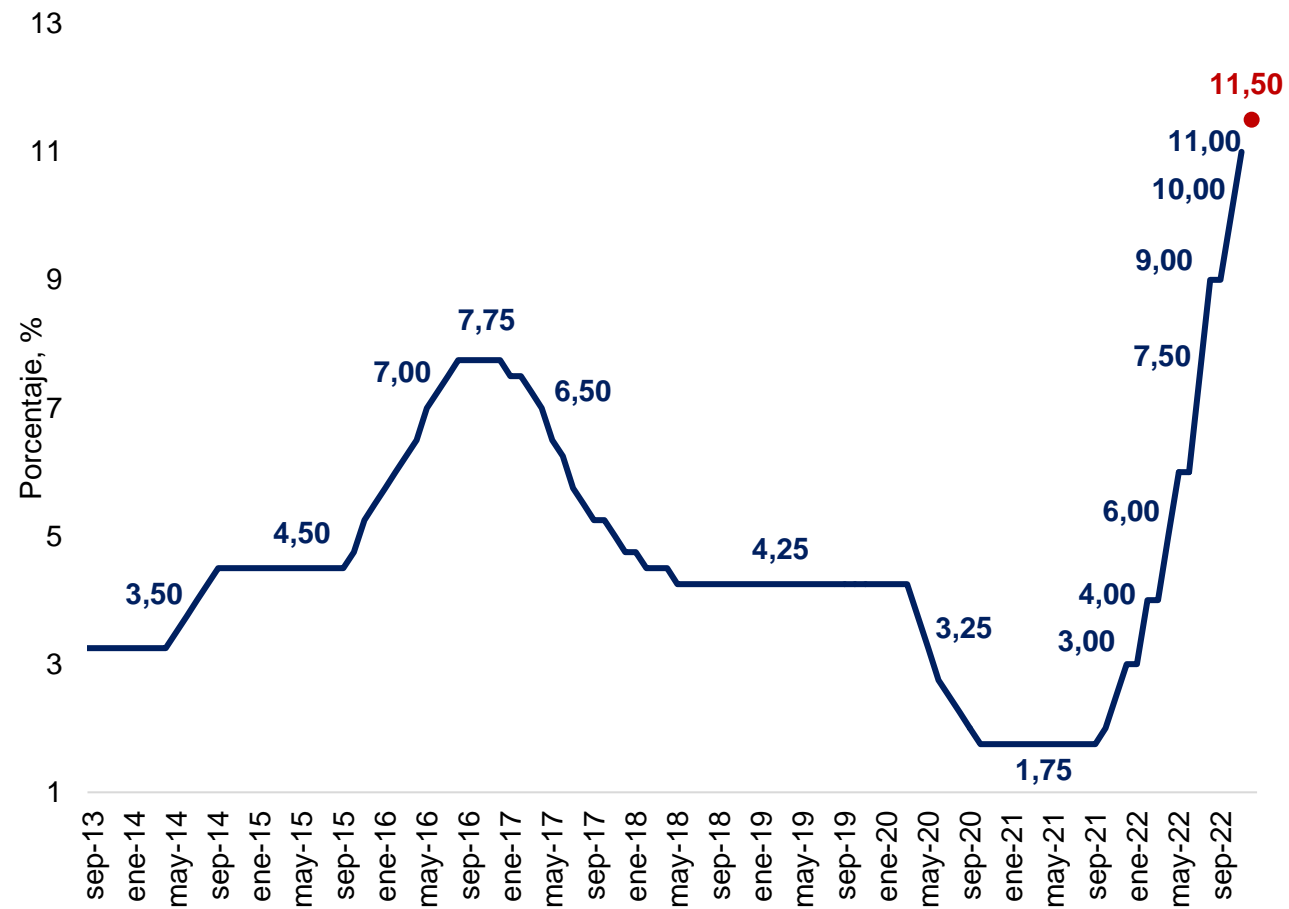
SAR: Sin alimentos ni regulados.
Fuente: DANE y Banco de la República.

De acuerdo con la EOF de octubre, se espera una inflación de 11,88% al cierre de 2022. Por su parte, la tasa de política monetaria se ubicaría en 11,50% al final del año

Expectativas de inflación (Variación anual %)



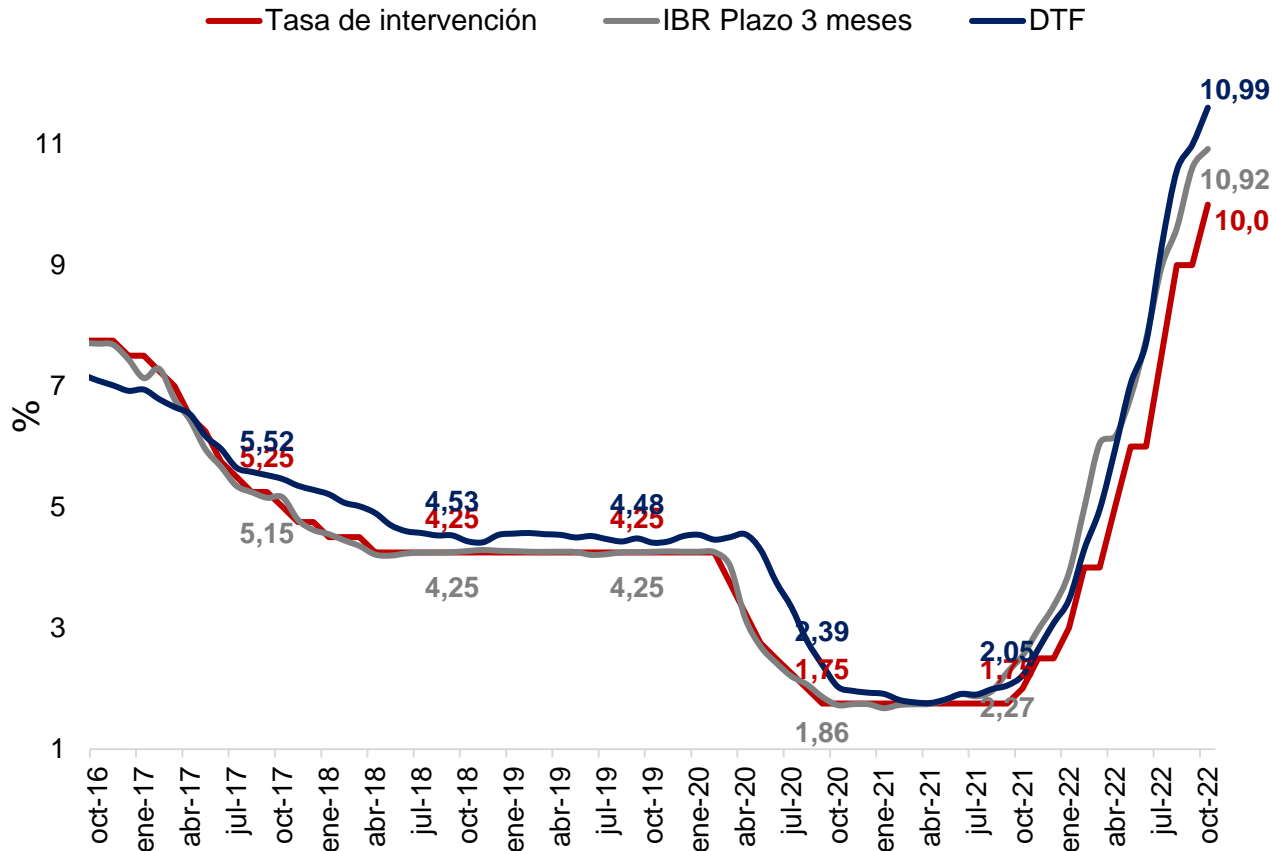
Tasa de intervención (Porcentaje %)



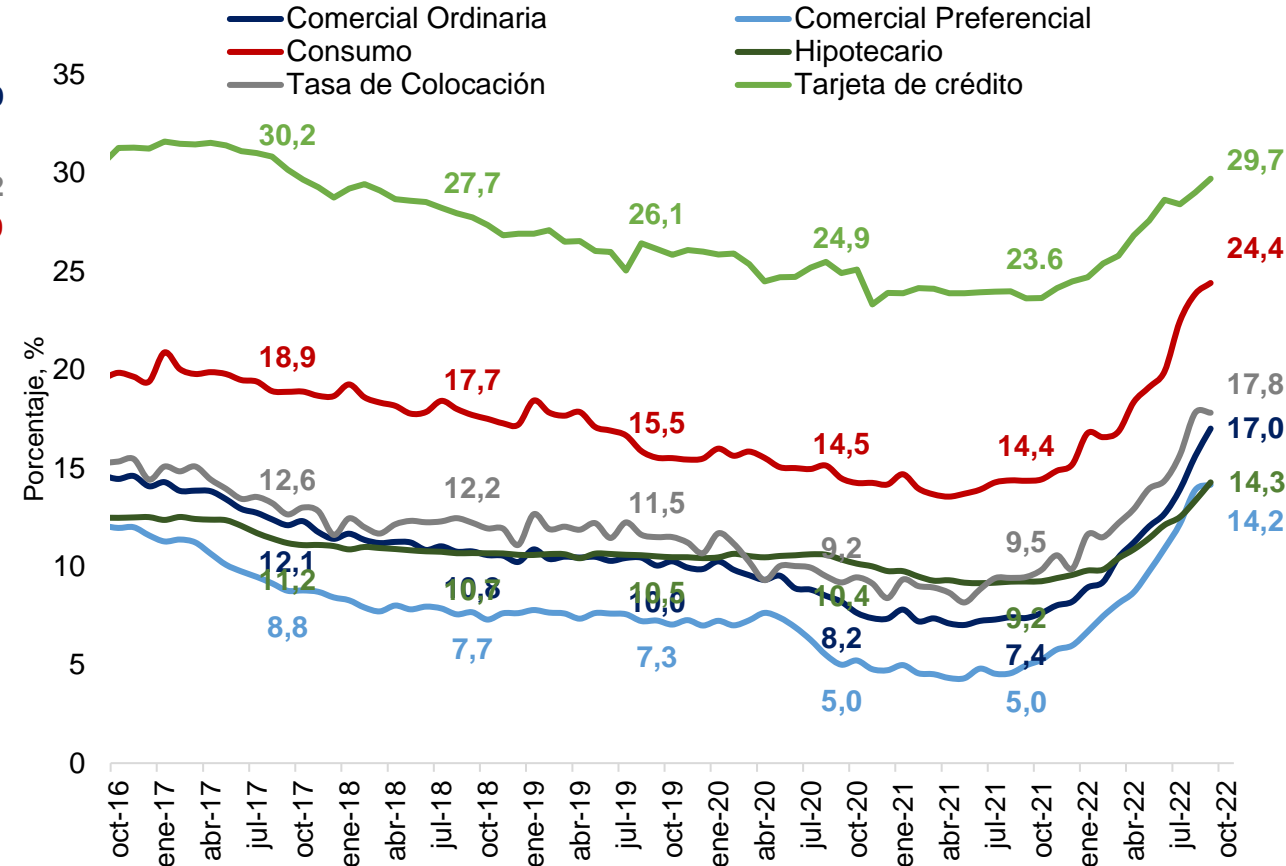
Fuente: Banco de la República. EOF octubre.

Las tasas de interés de captación y de colocación del mercado han experimentado un incremento gradual desde el mes de octubre de 2021

Tasa de intervención y de captación (Porcentaje, %)



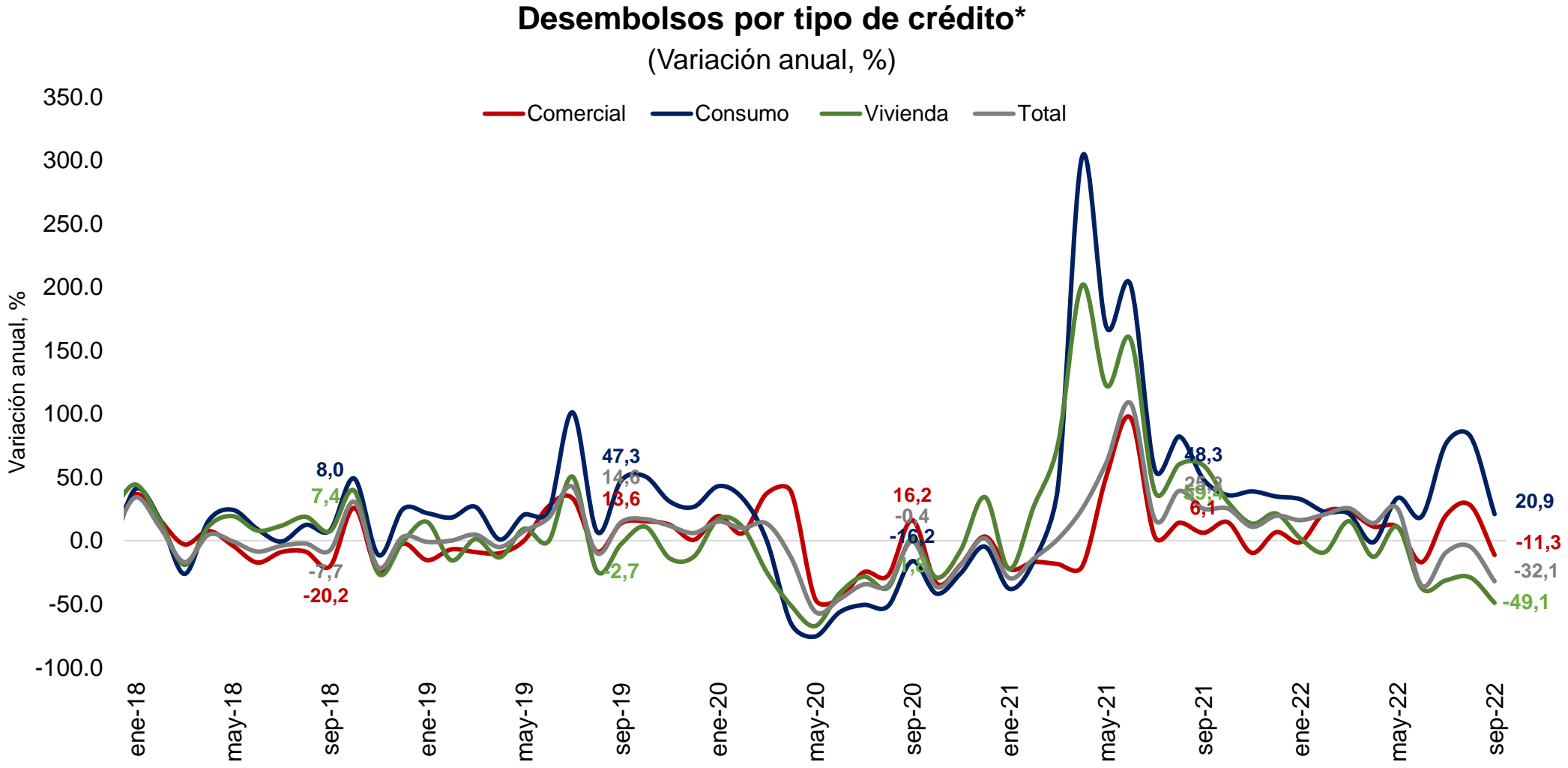
Tasa de colocación por modalidades (Porcentaje, %)



* Cifras reales. La cartera vencida de vivienda en el plazo de 1 a 4 meses sólo incluye las cuotas vencidas. El capital no incluido en las cuotas de 1 a 4 meses se considera vigente.

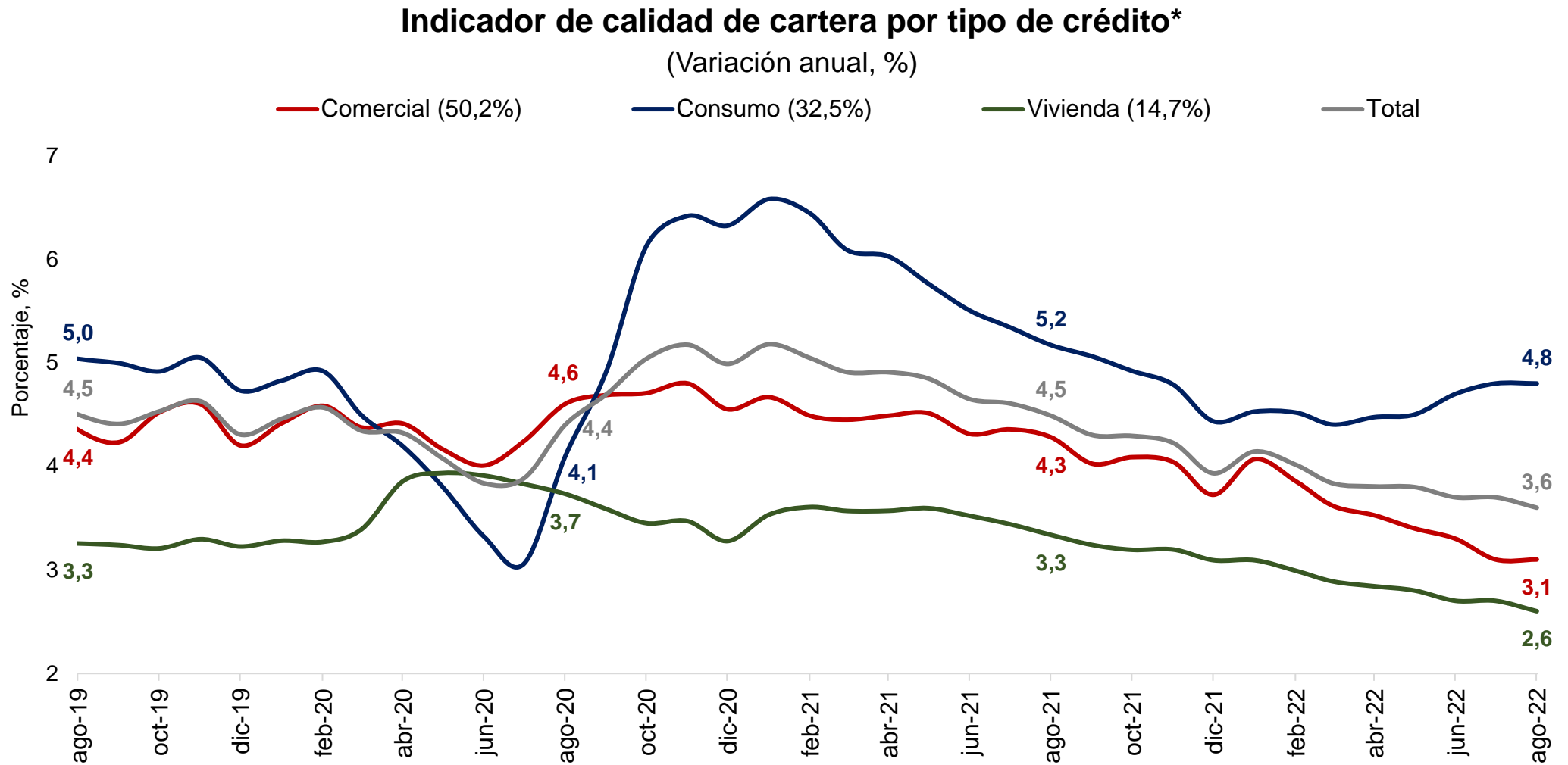
Fuente: Superfinanciera. Banrep. Últimos datos disponibles. Cálculos propios.

El aumento del costo ha incidido en el crédito. Para septiembre de 2022, todas las modalidades de crédito registraron desembolsos con variaciones anuales negativas, excepto el crédito de consumo que se mantiene en niveles altos



* Cifras reales.
Fuente: Superfinanciera. **Últimos datos disponibles.** Cálculos propios.

La calidad de cartera se mantiene en niveles positivos. Para agosto de 2022, los indicadores de calidad de cartera registraron mejores números que el mismo mes de 2019



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Fedesarrollo.

Nota: La cartera vencida de vivienda en el plazo de 1 a 4 meses sólo incluye las cuotas vencidas. El capital no incluido en las cuotas de 1 a 4 meses se considera vigente.

Se identifican riesgos tanto externos como internos que podrían materializarse afectando la economía colombiana

Factores de riesgo	A la baja
Conflicto Rusia-Ucrania	El conflicto internacional incrementaría las presiones inflacionarias sobre los insumos productivos
Recesión económica mundial	La alta probabilidad de recesión en Europa y Estados Unidos y la reducción esperada en el crecimiento de los países de la región deteriorarían la demanda externa del país
Política minero-energética	Políticas restrictivas desincentivarían la inversión en el sector, afectarían las finanzas públicas y la balanza comercial a través de la disminución de exportaciones

Factores de riesgo	Al alza
Aterrizaje suave	Estabilidad de precios y recuperación de la actividad económica
Restablecimiento relaciones con Venezuela	El restablecimiento de las relaciones diplomáticas entre Colombia y Venezuela representa una importante oportunidad comercial para ambos países
Ley de Paz Total	El dividendo de paz se materializaría en el aumento de la inversión y consumo de los hogares, una mayor inversión extranjera y una mejora en el comercio vía exportaciones.

Fuente: Fedesarrollo.

De esta manera, Colombia enfrenta los siguientes retos en el corto y mediano plazo

Retos	
Déficits gemelos	Producto de un mayor gasto público y el bajo ahorro de la economía, el país se enfrenta a una situación de vulnerabilidad
Control de la inflación	Se debe continuar con los incrementos de la tasa de interés de política monetaria a la vez que se implementen medidas complementarias para el control de la inflación y su impacto en la población más vulnerable
Crecimiento económico	Producto de una política monetaria contractiva y condiciones adversas en la economía mundial, en el 2023 se espera una reducción de la actividad productiva con sus implicaciones en términos de empleo y pobreza
Transición energética	El sistema energético debe suministrar energía cada vez más limpia frente a las restricciones: (i) fiscales, (ii) de rentabilidad de las inversiones, (iii) de velocidad de adopción de tecnologías, y (iv) cambio climático en los mercados mundiales de energía (Benavides et al, 2022).

Fuente: Fedesarrollo.

Perspectivas y retos macroeconómicos

Luis Fernando Mejía
Director Ejecutivo

 @LuisFerMejia

18 de noviembre de 2022

