

TENDENCIA ECONÓMICA

Editorial: Actualización de las perspectivas económicas 2020-2021

Actualidad: Proyecto de PGN 2021: mayor gasto en inversión, riesgos en su financiamiento

IMM

ISSN: 2665-6485 (En línea)

208

TENDENCIA ECONÓMICA

208

FECHA PUBLICACIÓN

Agosto 31 de 2020

ISSN: 2665-6485 (En línea)

EDITORES

Luis Fernando Mejía

Director Ejecutivo

Martha Elena Delgado Rojas

Directora de Análisis Macroeconómico y
Sectorial

OFICINA COMERCIAL

Teléfono: 325 97 77

Ext: 340

comercial@fedesarrollo.org.co

Diseño y diagramación

Manuel Beltrán

DISEÑO WEB Y DIAGRAMACIÓN DIGITAL AUTOMATIZADA

Editorial Dartagnan S.A.S.



Calle 78 No. 9-91 | Tel.: 325 97 77

Fax: 325 97 70 | A.A.: 75074

Bogotá, D.C. Colombia

comercial@fedesarrollo.org.co

Contenido

Editorial: Actualización de las perspectivas
económicas 2020-2021

Actualidad: Proyecto de PGN 2021: mayor gasto
en inversión, riesgos en su financiamiento

IMM

Esta publicación
se hace posible gracias al apoyo de:

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



DAVIVIENDA

Banco Davivienda S.A.

Editorial: Actualización de las perspectivas económicas 2020-2021

Por: Luis Fernando Mejía

***Con la colaboración de Martha Elena Delgado, David Lara, Diego Gutiérrez y Helena Suárez**

Colombia tendrá su primera recesión en 20 años producto de la crisis sanitaria derivada de la pandemia del COVID-19. Las medidas tomadas por el Gobierno nacional para contener la propagación del virus han provocado que la producción en los diferentes sectores económicos se encuentre en niveles más bajos a los del año anterior. Además, el confinamiento se ha traducido en una reducción del consumo privado y en una destrucción de empleos que han deteriorado aún más el ingreso disponible de los hogares.

En el sector externo, el choque se ha transmitido por medio de una reducción de la actividad económica de nuestros socios comerciales y una caída en el precio del petróleo debido a la menor demanda del hidrocarburo. Por el lado de las cuentas fiscales, el recaudo tributario se ha reducido con la menor actividad económica y el gasto del gobierno ha aumentado con el paquete fiscal que se ha adelantado para atender la crisis económica y fortalecer el sistema de salud, provocando que el déficit fiscal y el endeudamiento del Estado aumenten considerablemente.

A continuación, resumimos los principales mensajes del capítulo de actividad productiva, sector externo y finanzas públicas de la edición de agosto de Prospectiva Económica.

Escenarios de crecimiento económico

Para 2020, en línea con las expectativas de un deterioro en la demanda interna, esperamos que la economía colombiana tenga una contracción anual entre 5,0% y 7,9%. La **formación bruta de capital** sería el rubro de gasto que más se vería afectado, presentando una contracción de 16,8% (-22,2% en el escenario pesimista) debido a la menor inversión en vivienda y en otros edificios y estructuras, producto de una menor construcción de edificaciones residenciales y no residenciales, de una reducción en los pagos efectuados a proyectos de inversión en obras civiles, y de la disminución de la importación de maquinaria y equipo por parte de las empresas. De otro lado, el **consumo privado** se reducirá 5,1% (-7,7% en el escenario pesimista) por cuenta de las medidas de aislamiento, el aumento en la tasa de desempleo, un menor ingreso nacional a causa de menores términos de intercambio, y una disminución en la cartera de consumo. Solamente el **consumo público** tendría un aporte positivo, presentando un crecimiento de 5,3% (7,3% en el escenario pesimista) obedeciendo a los esfuerzos fiscales del Gobierno nacional.

En cuanto a las variables comerciales, las **exportaciones** tendrían un deterioro en su dinámica, presentando una variación anual de -10,7% (-13,9% en el escenario pesimista) debido a las menores perspectivas de producción de petróleo, carbón y café, junto con el decrecimiento económico de nuestros principales socios comerciales (Estados Unidos, la Unión Europea y China) y la reducción

drástica en la exportación de servicios de viajes y turismo. Por su parte, las **importaciones** presentarían una disminución de 13,9% (-15,0% en el escenario pesimista) gracias a la menor dinámica de la demanda interna, la depreciación del peso colombiano, la caída generalizada en la actividad empresarial y un efecto estadístico importante dada la elevada base observada en 2019.

Tabla 1. Proyecciones de Producto Interno Bruto 2020-2021

Rama de Actividad	2018	2019	Escenario central		Escenario pesimista		Diferencia respecto a Prospectiva de agosto de 2020 (2020)	
			2020	2021	2020	2021	Central	Pesimista
Sectores productivos								
Agropecuario	2,4	1,9	3,5	3,7	3,3	3,4	1,0	1,0
Minería	-1,9	2,0	-10,8	2,3	-12,5	1,9	0,0	0,0
Industrias manufactureras	1,8	1,6	-9,0	2,7	-12,4	3,5	-6,0	-6,0
Electricidad, gas y agua	2,5	2,8	-1,0	2,9	-2,6	3,4	0,0	0,0
Construcción	-0,4	-2,0	-14,5	6,2	-20,0	5,9	-4,4	-9,0
Edificaciones	-0,6	-8,6	-20,5	6,3	-26,8	6,0	-8,3	-14,0
Obras Civiles	0,4	10,7	-5,1	6,4	-7,1	5,7	2,9	1,7
Comercio y Transporte	2,7	4,8	-14,3	5,8	-20,5	9,4	1,8	5,3
Información y comunicaciones	2,9	1,7	-2,3	3,3	-4,9	3,2	2,0	1,9
Actividades financieras y de seguros	3,6	5,7	-0,2	3,6	-1,2	4,0	2,7	2,5
Actividades inmobiliarias	2,7	3,0	2,8	3,8	1,0	4,9	11,4	11,4
Actividades profesionales, científicas y técnicas	3,8	3,7	-2,3	2,9	-3,8	2,8	-2,6	-4,1
Administración pública y defensa	4,6	4,9	4,8	2,7	5,3	2,4	-1,0	-1,9
Actividades artísticas y de entretenimiento	2,3	3,4	-20,6	3,8	-33,4	5,0	0,0	0,0
Componentes de demanda								
Consumo total	3,7	4,4	-3,2	3,1	-4,9	3,8	0,0	0,0
Consumo privado	3,0	4,5	-5,1	3,2	-7,7	4,1	0,0	0,0
Consumo público	7,0	4,3	5,3	2,8	7,3	2,5	0,0	0,0
Formación bruta de capital	2,1	4,0	-16,8	5,7	-22,2	7,6	0,0	0,0
Exportaciones	0,9	2,6	-10,7	3,3	-13,9	3,8	-3,6	-3,3
Importaciones	5,8	8,1	-13,9	3,9	-15,0	4,4	-2,6	-2,4
Producto Interno Bruto	2,5	3,3	-5,0	3,5	-7,9	4,4	0,0	0,0

Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

Dentro de las actividades productivas que sustentarían la reducción del Producto Interno Bruto (PIB) para 2020, se destacan el sector de comercio, transporte, alojamiento y servicios de comida, la industria, la construcción, la minería y las actividades artísticas y de entretenimiento. El sector de **comercio, transporte, alojamiento y servicios de comida** se vería afectado por la reducción en el consumo de los hogares, el estado de operación parcial de las empresas por el COVID-19, las restricciones a la circulación de vehículos y pasajeros y la paralización del turismo, por lo que presentaría una contracción de 14,3% (-20,5% en el escenario pesimista). Paralelamente, las **actividades artísticas y de entretenimiento** también se verían afectadas por las medidas de confinamiento, llevándolas a presentar una caída de su valor agregado de 20,6% (-33,4% en el escenario pesimista).

La **industria manufacturera** alcanzaría una variación anual de su PIB de -9,0% (-12,4% en el escenario pesimista), dada la disminución en la mayor parte de las actividades industriales, en donde se destacan i) la fabricación de otros productos minerales no metálicos, la fabricación de productos metalúrgicos básicos y ii) la coquización, fabricación de productos de la refinación de petróleo y actividades de mezcla de combustibles. El primer grupo de actividades industriales experimentaría disminuciones en su actividad productiva debido a un menor volumen de compras intermedias del sector construcción, dada la contracción que presentaría este año. Por su parte, la segunda actividad se vería afectada por la reducción en la carga de crudo de las refinerías de Barrancabermeja y Cartagena ante los menores niveles demanda de combustibles como diésel, gasolina y jet por parte del transporte terrestre y aéreo.

Además, anticipamos un decrecimiento del sector **construcción** de 14,5% (-20,0% en el escenario pesimista), explicado en mayor medida por una disminución de 20,5% (-26,8% en el escenario pesimista) 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. Además, el menor ritmo de comercialización de unidades de vivienda NO VIS impediría la desacumulación de inventarios especialmente en los segmentos de más alto valor, limitando así el lanzamiento de nuevas obras. Este último comportamiento estaría en línea con una menor disposición a comprar vivienda de los hogares en los estratos medios y altos.

De otro lado, el subsector de **obras civiles** tendría una contracción de 5,1% (-7,1% en el escenario pesimista) como consecuencia de: i) 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 en el segundo trimestre del año 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 cese de actividades en entidades públicas y el cierre de fronteras; y ii) unas menores expectativas en torno a la construcción de obras civiles para la minería, consistentes con la menor inversión en actividades de exploración y producción del territorio nacional por parte de Ecopetrol y por los agentes privados.

En cuanto a este último punto, el plan de inversiones orgánicas del Grupo Ecopetrol pasó de un monto entre US\$4.500 y US\$5.500 millones a inicios de año, a un intervalo entre US\$2.500 y US\$3.000 millones por la caída en los precios del petróleo. Sin embargo, dada la leve recuperación de los precios del Brent, Ecopetrol anunció mayores niveles de inversión para 2020 a un nuevo nivel estimado entre US\$3.000 y US\$3.400 millones, lo cual es un valor muy cercano a lo ejecutado en el 2019 (US\$3.521 millones). El 78% de la inversión será destinada a proyectos de exploración y producción (priorizando el aporte en reservas y producción), 11% se concentrará para la refinación, 8% para el transporte y 3% para la agenda de innovación y tecnología.

La **explotación de minas y canteras** presentaría una variación anual de su PIB de -10,8% (-12,5% en el escenario pesimista). Este comportamiento se fundamenta principalmente en una reducción de la

producción de petróleo y en menor medida en la disminución en la extracción de carbón. Por un lado, la producción 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 del pozo. Esta reducción se daría principalmente por parte de las empresas privadas, ya que como se menciona en un estudio de la Asociación Colombiana de Petróleo (2020), el precio de equilibrio para las empresas privadas está entre US\$40 y US\$45 dólares/barril, mientras que en Ecopetrol este indicador se encuentra en US\$29,9 dólares/barril, permitiéndoles garantizar una producción cercana a los 700-720 mil barriles por día (vs 725 mil barriles por día en 2019). 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, además de las reducciones operacionales en Cerrejón y Prodeco.

Las expectativas de crecimiento para 2020 necesariamente contemplan riesgos negativos y positivos que de materializarse podrían afectar la dinámica productiva y las proyecciones de crecimiento (Tabla 2).

En ausencia de una vacuna o un tratamiento efectivo contra el COVID-19, los cierres del aparato productivo para frenar la propagación del virus son el mayor riesgo al que se enfrenta la economía colombiana. La alta posibilidad de que haya un segundo brote de la enfermedad que provoque nuevas medidas de confinamiento, podría exacerbar el deterioro de las empresas, la caída en la ocupación, la reducción del consumo de los hogares, los menores flujos de comercio exterior y aumentar la incertidumbre económica, ralentizando aún más la recuperación de la actividad productiva.

La contracción económica se puede exacerbar con el aumento sostenido del desempleo, considerando que el menor ingreso disponible y la consecuente reducción del consumo privado desencadenaría cierres de empresas (que en su mayoría son pequeñas y medianas) por falta de demanda, aumentando aún más el número de desocupados de la economía, creando un comportamiento cíclico de destrucción de empleo, el cual favorecería el aumento de la informalidad y la baja productividad.

La continuación del brote de COVID-19 en el mundo podría derivar en una recesión de la economía mundial más profunda y hacer más lento su 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.

Una recuperación económica mundial más lenta también implicaría un menor repunte en la demanda de petróleo lo que podría presionar a la baja la cotización de la referencia Brent, afectando la producción y las exportaciones de petróleo nacionales aún más de lo que actualmente se encuentran. Al deterioro del entorno externo por la reducción del precio del petróleo se le puede sumar una depreciación más alta de la tasa de cambio, salidas súbitas de capitales, y aumento en los costos de financiamiento producto de una mayor prima de riesgo.

Los elevados niveles de la tasa de cambio, la incertidumbre frente a las condiciones económicas para invertir a causa de la posibilidad de nuevos confinamientos y el cierre de los mercados exteriores, podrían dificultar la importación de capital y con ello reducir la formación bruta de capital fijo. La destrucción de capital limitaría la capacidad productiva que requerirá la actividad económica para volver a sus niveles pre-pandemia.

Finalmente, 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 decisión de menor exposición al riesgo por parte 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.

Tabla 2. Balance de riesgos para 2020

Factores de riesgo	Al alza	A la baja
Medidas para contener al COVID-19	Aceleración en los procesos de reactivación de la economía con protocolos de bioseguridad	Confinamiento estricto en los departamentos que concentran la mayor parte del valor agregado
Mercado laboral		El aumento del desempleo tarda en disiparse teniendo efectos negativos persistentes en el ingreso disponible de los hogares
Socios comerciales	Rápida recuperación de la economía de Estados Unidos, China y la Unión Europea que aumenta las exportaciones	Lenta recuperación de la economía de Estados Unidos, China y la Unión Europea que reduce las exportaciones
Precios del petróleo	Mayores precios del Brent en línea con una menor recesión económica mundial	Menores precios del Brent en línea con una mayor recesión económica mundial
Entorno externo	Menor prima de riesgo, reducción moderada en los flujos capital y una menor depreciación de la tasa cambio	Aumento en los costos de financiamiento, salida de capitales, volatilidad financiera y una mayor depreciación de la tasa de cambio
Situación del crédito	Se mantiene la oferta y la demanda de crédito suavizando el choque de ingreso para consumidores y empresas	Se reduce la oferta y la demanda de crédito perjudicando el ingreso de consumidores y empresas
Formación bruta de capital fijo	Menor caída en la importación de bienes de capital por cuenta del mayor nivel de operación de los sectores productivos y la menor depreciación de la tasa de cambio	Menor importación de bienes de capital por cuenta del menor nivel de operación de los sectores productivos y la mayor depreciación de la tasa de cambio
Crecimiento PIB 2020	-5,0	-7,9

Fuente: Fedesarrollo

Para 2021 esperamos un crecimiento entre 3,5% y 4,4%. Por el lado de la demanda, la expansión de la economía estaría fundamentada en el crecimiento de la demanda interna, siendo el **consumo privado** y la **formación bruta de capital** los principales jalonadores de la recuperación de la actividad económica, presentando tasas de crecimiento de 3,2% (4,1% en un escenario alternativo) y 5,7% (7,6% en un escenario alternativo), respectivamente. A su vez, el comportamiento de estas variables estaría en línea con las expectativas de un fortalecimiento del sector de comercio, transporte, alojamiento y servicios de comida, la actividad inmobiliaria, la construcción y la industria, a la par del crecimiento en el sector de administración pública y defensa que gracias al resultado de 2020 ganaría más participación en el PIB.

El **comercio, transporte, alojamiento y servicios de comida** tendría un crecimiento de 5,8% (9,4% en el segundo escenario) consistente con una recuperación del consumo de los hogares, producto del levantamiento progresivo de las medidas de confinamiento en el país y la mejora en los indicadores del mercado laboral. Por su parte, el sector de **administración pública y defensa** crecería a un ritmo de 2,7% (2,4% en el escenario alternativo) en línea con el ajuste del déficit fiscal para este año, vía una contracción del gasto público.

El crecimiento esperado en 2021 para el sector de la **construcción** es de 6,2% (5,9% en el segundo escenario) y se debe a nuestras expectativas de recuperación del sector de **edificaciones** (6,3% – 6,0%), el cual se vería beneficiado principalmente por los programas *Mi casa ya* y *Frech NO VIS* impulsados por el Ministerio de Vivienda que otorgaran un subsidio a la demanda para la compra de vivienda nueva. Estas políticas contribuirían positivamente a acelerar el ritmo de comercialización y a disminuir el nivel de inventarios dentro del sector, especialmente en el segmento NO VIS. Además, incrementarían los lanzamientos e iniciaciones de proyectos de vivienda nueva de cada segmento, y de esta forma impulsarán la generación de valor agregado del sector. Respecto al subsector de **obras civiles** esperamos un crecimiento alrededor de 6,4% (5,7% en el escenario alternativo) en 2021. Este comportamiento obedecería a un aumento en la ejecución de obras del programa 4G, producto de que esperamos que los cierres financieros se den a su totalidad en este año, y como resultado del avance que tendrían los proyectos en la política de reactivación económica de obras implementada por el Gobierno nacional después de la menor ejecución prevista para 2020.

Las **actividades inmobiliarias** presentarían un crecimiento de 3,8% en 2020 (4,9% en el segundo escenario), en línea con el mayor dinamismo del sector edificador y la recuperación en la disposición a comprar vivienda, así como el subsecuente repunte de las ventas de vivienda. Así mismo, el crecimiento de la **industria manufacturera** sería de 2,7% (3,5% en el segundo escenario) obedeciendo al aumento de las compras intermedias por parte del sector construcción, lo cual impulsaría la fabricación de productos 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 y una recuperación en las actividades de refinación de petróleo por cuenta de una normalización en la demanda de combustibles.

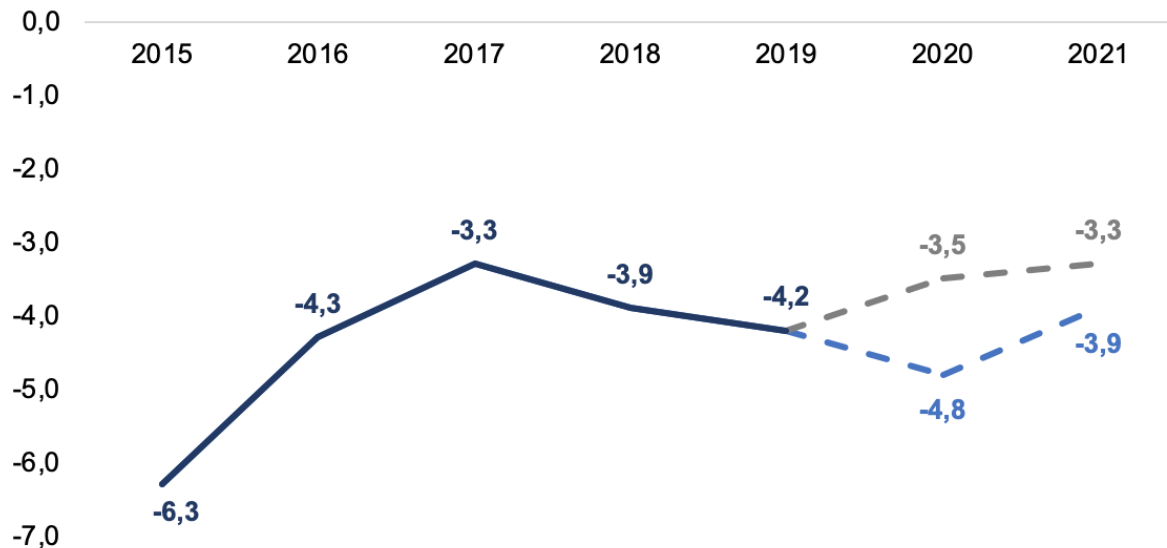
Sector externo

El choque sobre el precio del petróleo y los efectos asociados a la pandemia ocasionada por el COVID-19 han impactado el desempeño del sector externo de la economía colombiana. En lo corrido

del año hasta mayo las exportaciones totales se contrajeron 25,1% (las tradicionales en 34,1 %), mientras que las importaciones lo hicieron en 18,3%. Adicionalmente, los ingresos por remesas a Colombia registraron la peor caída de la historia en abril, al contraerse 49% (USD 342 millones) respecto a marzo de 2020 y 39% (USD 222 millones) frente a abril de 2019. Lo anterior es evidencia de la crisis desencadenada a nivel mundial, que tiene implicaciones sobre las cuentas externas del país.

La demanda externa por nuestros productos de exportación, el comportamiento del mercado laboral en países como Estados Unidos y España, y la evolución y las estrategias de mitigación del COVID-19 durante la segunda parte del año en Colombia y en el resto del mundo, definirán la magnitud del impacto del choque dual sobre las variables del sector externo de la economía colombiana. Es por esto, que nuestras estimaciones están sujetas a las dinámicas de crecimiento económico, consumo, y desempleo durante el tiempo que dure la emergencia derivada de la pandemia. En este orden de ideas, estimamos que la cuenta corriente como porcentaje del PIB en 2020 se ubicará entre -3,5% y -4,8%, con un sesgo importante hacia el punto menos negativo de este rango, producto de una desaceleración económica más pronunciada que limitaría el consumo y las importaciones (Gráfico 1).

Gráfico 1. Déficit de cuenta corriente
(Porcentaje del PIB)



Fuente: Cálculos Fedesarrollo.

Esperamos una caída del total de las exportaciones de 31,6% en 2020, derivada de menores ventas al exterior tanto de productos tradicionales como no tradicionales. La caída en el precio y en las cantidades exportadas de petróleo en lo corrido del año, aunado al deterioro de las exportaciones de carbón, incluso desde 2019, explicarían la contracción cercana al 33% de las exportaciones de *commodities* este año. Así mismo, las exportaciones diferentes de *commodities* sufrirían un fuerte deterioro en 2020.

Los ingresos por remesas disminuirán de manera importante en 2020, no solo porque 2019 fue un año particularmente bueno para los ingresos por este concepto, sino por el deterioro del mercado laboral en países como Estados Unidos y España, que representan más del 60% de las fuentes de este tipo de transferencias para Colombia. En particular, las cifras de desempleo latino en esos países no han mostrado señales contundentes de recuperación. Esto llevaría a una caída del 15,0% en el rubro de transferencias corrientes de la Balanza de Pagos en 2020.

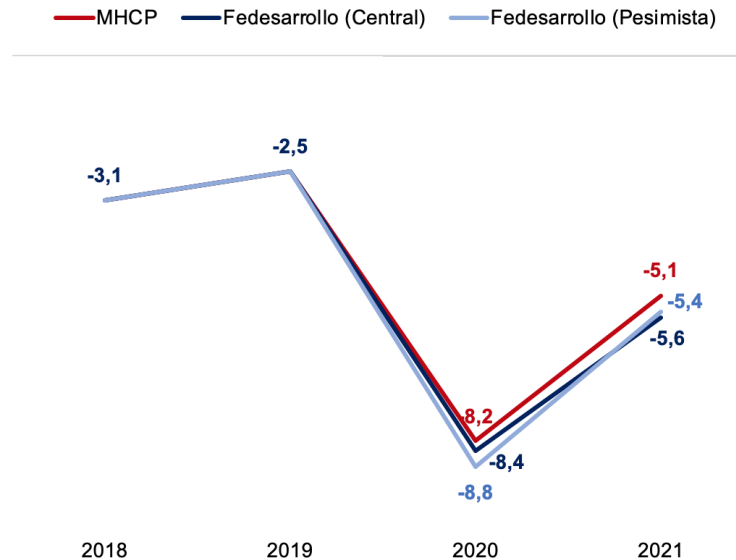
En 2020, las importaciones de bienes presentarían una caída entre el 26% y el 33% respecto a 2019, resultado de la depreciación del peso colombiano (10,3% en el segundo escenario), la contracción de la actividad económica en 2020, y el impacto de esta sobre el consumo de los hogares y de las firmas, que reduciría la demanda por bienes importados. Respecto al déficit primario, esperamos una corrección en 2020 entre el 21% y el 25%, asociada al comportamiento de la tasa de cambio, que se reflejaría en menores utilidades en pesos para las firmas colombianas. Aunado a lo anterior, la caída en el precio del petróleo (34,6% en el segundo escenario) y del carbón (28,0% en el segundo escenario) afectarían las utilidades de las empresas del sector minero energético.

En 2021 esperamos una corrección del déficit de cuenta corriente como porcentaje del PIB. Lo anterior obedecería a una recuperación de las importaciones y de las exportaciones una vez la emergencia sanitaria se haya superado y la actividad económica de Colombia y de sus socios comerciales se empiece a recuperar. Adicionalmente, 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 de los países de residencia de los remitentes.

Política fiscal

El déficit fiscal del GNC se ubicaría en un rango entre -8,4% (escenario central) y -8,8% (escenario pesimista) en 2020, para luego disminuir a niveles del -5,4% (escenario pesimista) y -5,6% (escenario central) en 2021, como consecuencia del mayor ritmo de actividad productiva y el desmonte del gasto contracíclico realizado en 2020. En ambos escenarios nuestras expectativas de déficit se encuentran por debajo de las pronosticadas por el Ministerio de Hacienda (-5,1% del PIB), diferencia que responde principalmente al menor ritmo de actividad productiva que esperamos el próximo año relativo al pronóstico de crecimiento publicado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (rango 3,5% – 4,4% vs 6,6% en MFMP).

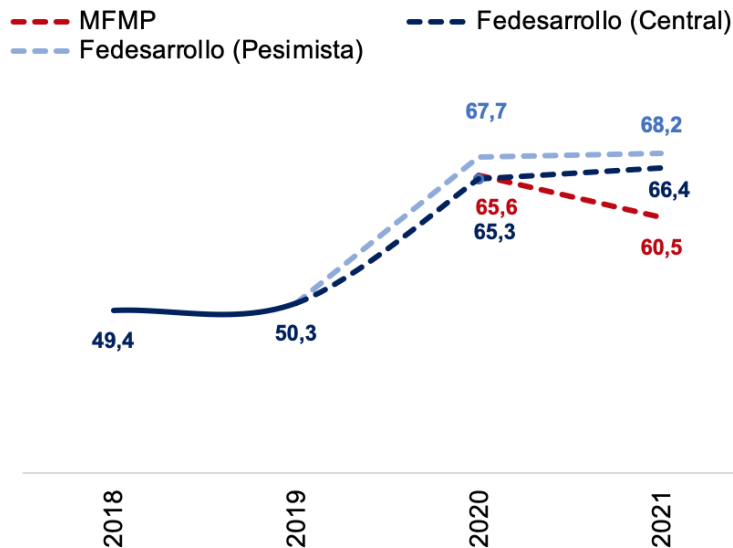
Gráfico 2. Balance total del GNC
(% del PIB)



Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo.

En línea con nuestros supuestos de déficit fiscal, tasa de cambio, crecimiento económico y tasas de interés, esperamos que la deuda bruta del GNC se ubique en un rango entre 65,3% (escenario central) y 67,7% (escenario pesimista) en 2020 y 66,4% (escenario central) y 68,2% (escenario pesimista) en 2021 (Gráfico 3). Este aumento de la deuda se explica por: i) una contribución negativa del crecimiento económico en 2021, en línea con nuestras expectativas de crecimiento económico; ii) una leve contribución negativa de la tasa de cambio, en línea con nuestras expectativas de apreciación de la tasa de cambio el próximo año; iii) una contribución positiva del déficit primario, consistente con nuestros escenarios de déficit fiscal, y iv) una contribución positiva de la tasa de interés real al crecimiento de la deuda. Nótese como, contrario a la disminución en la deuda esperada por el Ministerio de Hacienda, nuestros dos escenarios para el próximo año representan un aumento de la deuda frente a 2020.

Gráfico 3. Deuda bruta del GNC
(% del PIB)



Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo.

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 (Tabla 3).

Tabla 3. Riesgos sobre las Finanzas Públicas

	Al Alza	A la Baja
Crecimiento económico	Un mayor crecimiento al esperado jalonaría los ingresos tributarios y contribuiría favorablemente a la dinámica de la deuda vía mayor actividad productiva	Un menor crecimiento al esperado desaceleraría la recuperación de los ingresos tributarios y contribuiría en menor grado a la dinámica de la deuda vía menor actividad productiva
Político		Elecciones presidenciales y del congreso en 2022 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.

Consideraciones finales

El impacto del COVID-19 será un deterioro sin precedentes de la actividad productiva colombiana. En 2020, el PIB tendría una contracción entre 5,0% y 7,9% anual, con una reducción del valor agregado en 9 de los 12 sectores económicos. Este resultado se traduciría en un déficit en cuenta corriente que se ubicaría en un rango de 3,5% y 4,8% del PIB y una deuda pública que aumentaría hacia niveles entre 65,3% y 67,7% del PIB.

Para 2021, esperamos que la economía entre en una senda de recuperación, registrando una tasa de crecimiento económico entre 3,5% y 4,4% y una corrección del déficit de cuenta corriente como porcentaje del PIB hacia niveles de 3,3% y 3,9%. No obstante, el panorama fiscal no estaría despejado, pues, aunque se daría una reducción del déficit del GNC como porcentaje del PIB desde un rango de 8,4% y 8,8% a un intervalo de 5,4% y 5,6%, la deuda pública como porcentaje del PIB aumentaría a niveles entre 66,4% y 68,2%.

Desde Fedesarrollo alertamos que el mayor reto que tiene la economía colombiana una vez superado el choque epidemiológico es la pronta reactivación económica. Así, es importante que se facilite la entrada (con protocolos de bioseguridad) de los diferentes sectores productivos, con el fin de generar ingresos tanto para empresarios como para trabajadores. Lo anterior, teniendo en cuenta que a medida que el aislamiento se extiende, el cierre de empresas y la pérdida de empleos aumenta de manera significativa, ralentizando la recuperación de la economía colombiana en el mediano plazo, que se traduce al final en retrocesos en materia de empleo y pobreza.

La crisis de la pandemia también dejará a las finanzas públicas con un alto grado de vulnerabilidad.

Resulta imprescindible entonces que a la vez que se trabaja en la emergencia sanitaria, se formulen estrategias que generen ingresos adicionales permanentes hacía las arcas de la nación y que permitan retornar la senda de déficit permitida por los parámetros de la regla fiscal en 2022. De no cumplirse este objetivo, difícilmente lograríamos retornar a los niveles de crecimiento pre-pandemia toda vez que el grado de inversión podría verse comprometido, la deuda continuaría aumentando, y el ajuste fiscal podría ralentizar el ritmo de recuperación económica.

Además, también se deberá discutir las estrategias y políticas para efectivamente 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 producto de una canasta exportadora poco diversificada dependiente del comportamiento internacional del mercado de *commodities*.

Finalmente, continuaremos monitoreando la evolución de las variables macroeconómicas y las decisiones que tome el Gobierno nacional en materia fiscal, monetaria y social para la actualización de nuestros pronósticos.

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.
-

Actualidad: Proyecto de PGN 2021: mayor gasto en inversión, riesgos en su financiamiento

***Con la colaboración de Martha Elena Delgado, Helena Suárez y Diego Gutiérrez**

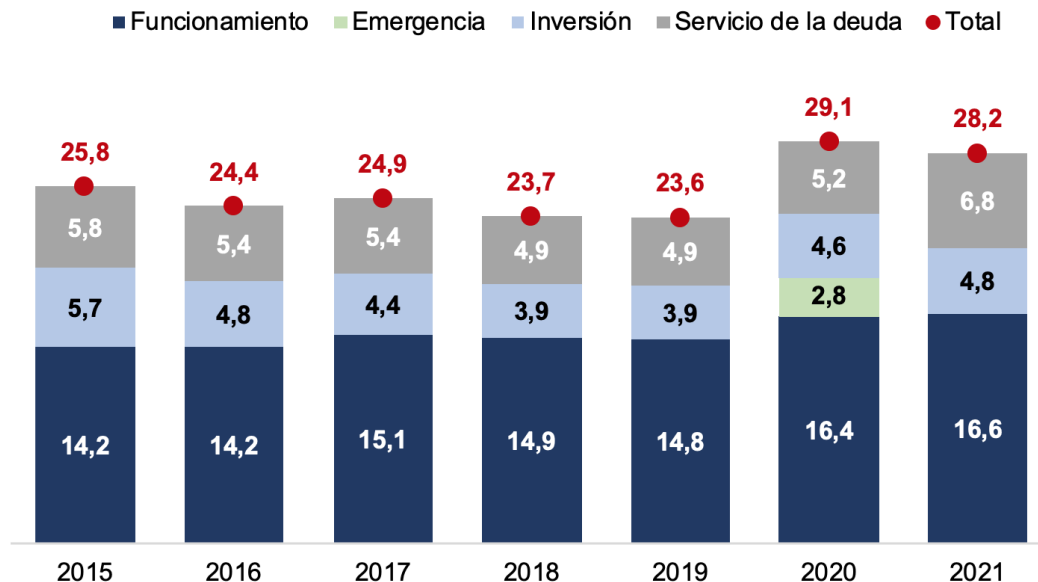
El pasado 29 de julio el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) presentó ante el congreso el proyecto de Ley del Presupuesto General de la Nación (PGN) para la vigencia fiscal de 2021. Según el proyecto, el presupuesto de rentas y apropiaciones ascendería a 313,9 billones de pesos, lo que representa un crecimiento de 15,5% frente al presupuesto inicialmente aprobado para la vigencia 2020^[1]. El PGN es un documento de gran relevancia para las finanzas públicas del país. A través de él, el Gobierno nacional define el monto y las fuentes de financiación del gasto, al mismo tiempo que establece las reglas para la ejecución de estos recursos.

Por lo anterior, resulta fundamental que el presupuesto aprobado por el Congreso de la República en los próximos meses se encuentre en línea con los parámetros macroeconómicos y las metas fiscales establecidas en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), especialmente en esta coyuntura en donde las exigencias socioeconómicas son mayores y no se cuenta con la Regla Fiscal, instrumento que vela por la sostenibilidad de las finanzas públicas. En este editorial presentamos un breve análisis de su composición y las implicaciones que tiene para el gasto público en el próximo año.

Presupuesto General de la Nación 2021

El monto total del proyecto de Ley del Presupuesto General de la Nación para la vigencia fiscal de 2021 asciende a 313,9 billones de pesos, de los cuales 185 billones de pesos serían destinados a gastos en funcionamiento, 53,1 billones de pesos a inversión y 75,9 billones de pesos al pago del servicio de la deuda. Como porcentaje del PIB ^[2] estos montos representan 16,6%, 4,8% y 6,8%, respectivamente (Gráfico 1). Del total, 295,3 billones de pesos corresponderían a recursos propios de la nación y los restantes 18,7 billones de pesos se financiarían con recursos de las entidades descentralizadas del orden nacional.

Gráfico 1. PGN por concepto de gasto
(Porcentaje del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Cálculos Fedesarrollo con crecimiento nominal del escenario base.

Como hemos resaltado en ediciones anteriores de Tendencia Económica, el alto grado de inflexibilidad del presupuesto de gasto de funcionamiento, en el cual se incluyen las transferencias por el Sistema General de Participaciones (SGP) y el pago de mesadas pensionales, limita la discrecionalidad del Gobierno a la hora de asignar de manera más eficiente los recursos. Como se observa en el Gráfico 1, el gasto en funcionamiento como porcentaje del PIB se ha mantenido relativamente estable durante el último quinquenio (en promedio alrededor del 14,6% del PIB), contrastando con los cambios frecuentes en lo destinado para inversión y el servicio de la deuda.

En esta ocasión, sin embargo, se observa una leve recomposición del PGN. De acuerdo con el Proyecto de Ley del PGN radicado el pasado mes de julio, el presupuesto sin deuda daría un mayor énfasis al gasto en inversión, que en nuestros cálculos pasaría de representar 4,6% del PIB en 2020 a 4,8% en 2021, donde además se encuentran 4,3 billones de pesos que corresponden al Plan de Reactivación Económica del Gobierno. Esto representa retornar a proporciones en el gasto de inversión que no se observan desde 2016, lo que resulta positivo para el cumplimiento de metas sociales el próximo año. No obstante, es importante mencionar que será fundamental estabilizar el comportamiento de la deuda para reducir el pago destinado a ello desde el PGN (rubro en el que se observa un repunte importante) para poder liberar más recursos para inversión en el mediano plazo.

Es clave mencionar que el Proyecto del PGN no incluye una actualización de las apropiaciones del presupuesto de 2020 por el gasto adicional que responde a la crisis derivada del COVID-19. Como se puede observar en el Gráfico 1 el gasto adicional por la emergencia es equivalente a 2,8% del PIB (29 billones de pesos), que en su mayoría (28,8 billones) corresponde a gasto en funcionamiento. Con esto, el presupuesto de 2020 equivaldría a 29,1% del PIB (23,8% sin deuda), con un aumento

importante en el componente de funcionamiento como respuesta a la emergencia sanitaria. En línea con lo anterior, en 2021 se realizaría un ajuste fiscal que llevaría al presupuesto a representar el 28,2% del PIB en ese año.

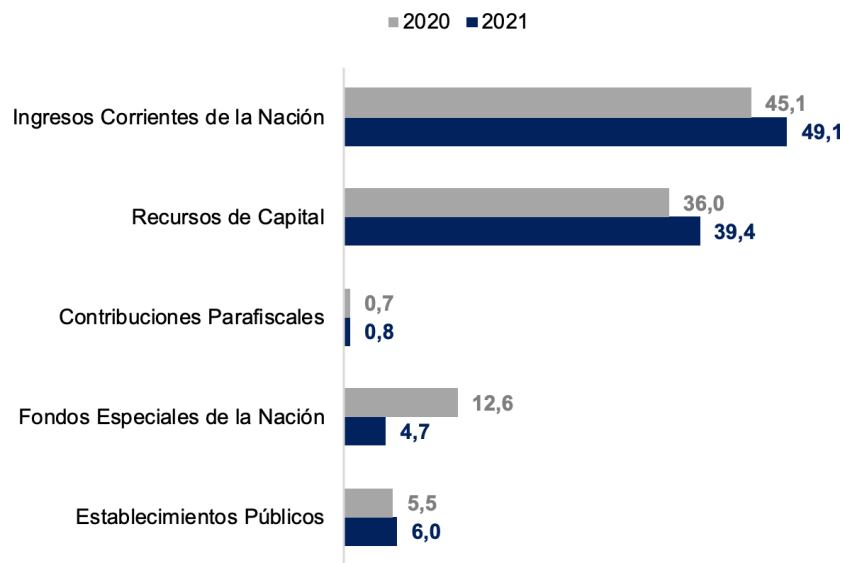
Si bien es cierto que este presupuesto se encuentra en línea con las cuentas fiscales presentadas en el MFMP 2020 (déficit de 5,1% del PIB en 2021), desde Fedesarrollo identificamos dos riesgos que podrían limitar el espacio de gasto. Por un lado, el Gobierno espera un crecimiento económico de 6,6% en 2021, cifra que luce relativamente alta teniendo en cuenta los efectos de las medidas de aislamiento obligatorio preventivo sobre los componentes de oferta y de la demanda interna. Por otro lado, la materialización de lo establecido en el MFMP 2020 respecto a un plan de enajenaciones por 12 billones de pesos en 2021 luce ambicioso teniendo en cuenta el monto y el tiempo requerido antes de las elecciones de congreso y presidenciales en 2022, que podrían limitar el espacio de discusión de esta venta de activos. Por lo anterior, desde Fedesarrollo consideramos que existe una alta incertidumbre en torno a esta estrategia.

Fuentes de ingresos del PGN

El presupuesto de rentas y recursos de capital indica las principales fuentes de financiamiento del PGN. Para la vigencia 2021, se contempla que el 94% (295,3 billones) de los recursos provengan de la Nación distribuidos en: i) ingresos corrientes de la Nación (154,2 billones vs 135,6 billones aforo 2020), explicados por la recuperación de la actividad económica y un mayor recaudo tributario, ii) recursos de capital (123,7 billones vs 108,3 billones aforo 2020), que contemplan una disposición de activos del orden de 12 billones de pesos, iii) contribuciones parafiscales (2,4 billones vs 2,2 billones aforo 2020), y iv) fondos especiales (14,9 billones vs 38,0 billones aforo 2020), que responden principalmente a la disminución de los recursos del Fondo de Emergencia Económica (FOME)^[3]. El restante 6% de los recursos provendrían de los establecimientos públicos (18,7 billones vs 16,5 billones aforo 2020).

Desde Fedesarrollo advertimos un importante sesgo a la baja en los ingresos corrientes incluidos en el proyecto de ley, pues nuestras estimaciones sugieren que el crecimiento económico el próximo año se ubicaría en un rango entre 3,5% y 4,4% real anual. Estas expectativas distan de manera considerable de los cálculos realizados por el Ministerio de Hacienda (6,6%) e implican un menor recaudo frente al esperado por el Gobierno nacional. También, vemos un alto grado de incertidumbre en torno a la materialización de los 12 billones de pesos que contempla el Gobierno nacional a través de la enajenación de activos. Al respecto, consideramos un alto riesgo de no materialización de estos recursos dado el tiempo límite que impone el ciclo político de cara a las elecciones presidenciales y de congreso en 2022.

Gráfico 2. Fuentes de ingresos del PGN
(Porcentaje, %)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Elaboración Fedesarrollo.
Nota: Los valores para 2020 corresponden al valor del aforo.

Presupuesto de gasto por sectores

El PGN 2021 prioriza el gasto en educación, continuando con lo establecido en el Plan Nacional de Desarrollo (PND) 2018-2022 y completando 7 años consecutivos en los que la mayor proporción se la lleva este sector, al pasar de 44,2 billones de pesos en la vigencia 2020 a 47,0 billones de pesos en 2021, lo que representa un aumento de cerca de 2,7 billones de pesos, equivalente a un incremento de 6,1% nominal (Gráfico 3).

Gráfico 3. Presupuesto de gasto por sectores
(Billones de pesos corrientes)

Sector	PGN 2020	Proyecto PGN 2021	Diferencia	Variación porcentual
Educación	44,2	47,0	2,7	6,1%
Salud	31,9	35,8	3,9	12,2%
Defensa y Policía	34,4	38,2	3,8	11,0%
Trabajo	31,6	27,0	-4,5	-14,4%
Hacienda	17,3	22,1	4,9	28,2%
Transporte	8,3	10,6	2,4	28,9%
Inclusión social y reconciliación	12,7	15,0	2,3	17,9%

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Cálculos Fedesarrollo.
Nota: Estos sectores representan cerca del 62% del total del PGN.

En esta ocasión, el aumento más importante se daría en los sectores de Transporte y Hacienda, con incrementos de 28,9% y 28,2% respectivamente. A diferencia del año pasado, el Proyecto de Ley del PGN 2021 contempla un aumento de 12,2% (caída de 1,2% en el PGN 2020 respecto a 2019) del presupuesto para el sector salud y una disminución de 14,4% (aumento de 10,5% en el PGN respecto a 2019) en el presupuesto del sector trabajo (Gráfico 3). En cuanto al sector salud, esto implica que continuaría su fortalecimiento posterior a la emergencia sanitaria que tendría su mayor impacto en 2020, lo que resulta positivo para aumentar la cobertura y calidad de estos servicios a lo largo del país.

Consideraciones finales

Actualmente Colombia enfrenta retos económicos importantes como consecuencia de la expansión del COVID-19 y de las medidas que han adoptado los Gobiernos para hacerle frente. Esta situación modificó la planeación fiscal del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, no solamente para 2020, sino también para la vigencia 2021. En este contexto, resaltamos los esfuerzos del Gobierno no solamente por presentar un PGN consistente con las metas fiscales del país y con la Ley Orgánica de Presupuesto, sino con los compromisos establecidos en el Plan Nacional de Desarrollo 2018-2022. A su vez, el aumento del presupuesto en inversión como porcentaje del PIB frente a lo estipulado para 2020 resulta fundamental para la consecución de objetivos sociales los próximos años. Sin embargo, desde Fedesarrollo consideramos optimista el pronóstico anual de crecimiento para el año entrante, lo que podría limitar las fuentes de financiamiento para 2021, al mismo tiempo que identificamos un alto grado de incertidumbre sobre la materialización del plan de enajenaciones.

Sostenemos la importancia de contar con un presupuesto público que contribuya favorablemente a la recuperación económica y a las exigencias sociales que demandará el país una vez termine la emergencia económica. Esto implicará discusiones de orden fiscal para incrementar los ingresos públicos y garantizar su completo financiamiento, dada la incertidumbre asociada a las fuentes de recursos actuales. Desde Fedesarrollo esperamos el resultado de las discusiones en el Congreso de la República para poder analizar a cabalidad las implicaciones del PGN 2021, especialmente teniendo en cuenta los efectos de la emergencia por del COVID-19 sobre las finanzas públicas del país.

Referencias

Departamento Nacional de Planeación (2019). *Bases del Plan Nacional de Desarrollo 2018-2022*.

Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2020). *Marco Fiscal de Mediano Plazo 2020*.

Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2020). *Proyecto de Ley de Presupuesto General de la Nación 2021*.

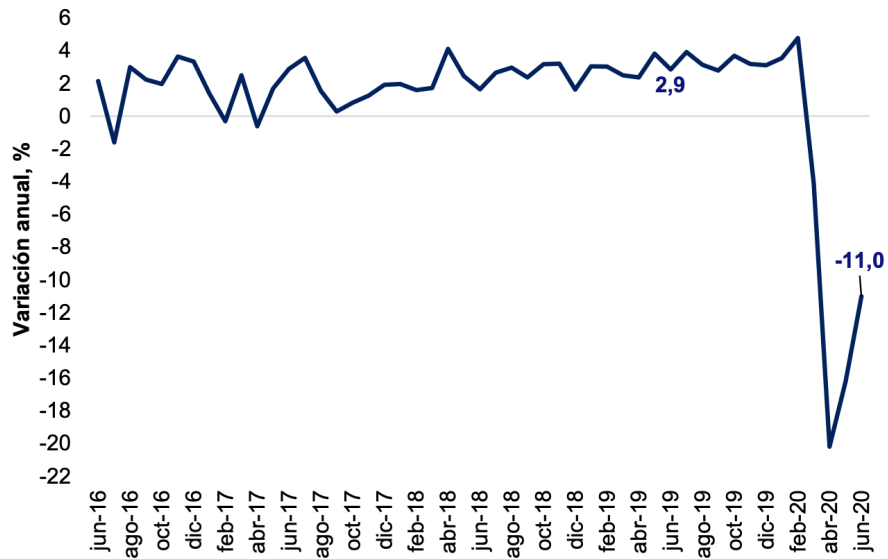
Notas

- 1 Debido a la llegada del COVID-19 al país, el Gobierno nacional se vio obligado a adicionar recursos al presupuesto de 2020 para atender las contingencias generadas por la pandemia. Más adelante se detallarán dichas adiciones.
- 2 Escenario central Fedesarrollo.
- 3 El proyecto contempla una disminución en el aforo del FOME de \$25,3 billones en 2020 a \$3,1 billones en 2021.

IMM

1) Actividad Productiva

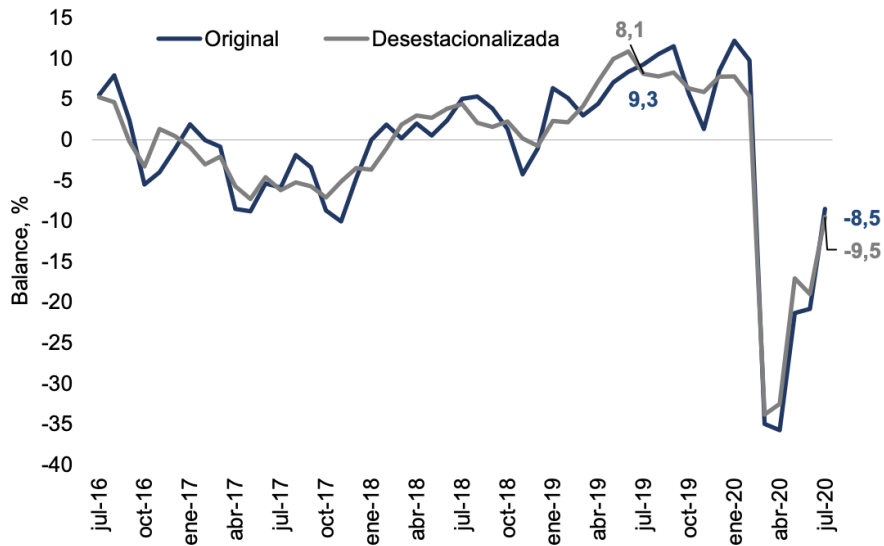
Gráfico 1: Indicador de Seguimiento de la Economía (Serie original)



Fuente: DANE.

En junio, el Indicador de Seguimiento de la Economía (ISE) registró una variación anual de -11,0% en su serie original, 13,9 pps inferior a la variación registrada un año atrás, cuando se ubicó en 2,9%.

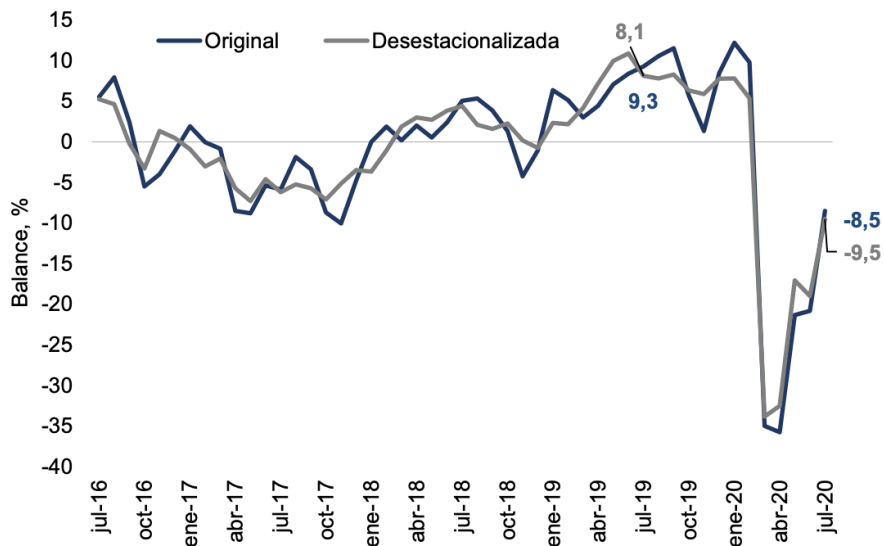
Gráfico 2: Índice de Confianza Industrial (ICI)



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

En julio, el Índice de Confianza Industrial (ICI) se ubicó en -8,5%, lo que representa una disminución 17,8 puntos porcentuales (pps) frente al mes de 2019. Al ajustar la serie por factores estacionales, el índice se ubicó en -9,5%.

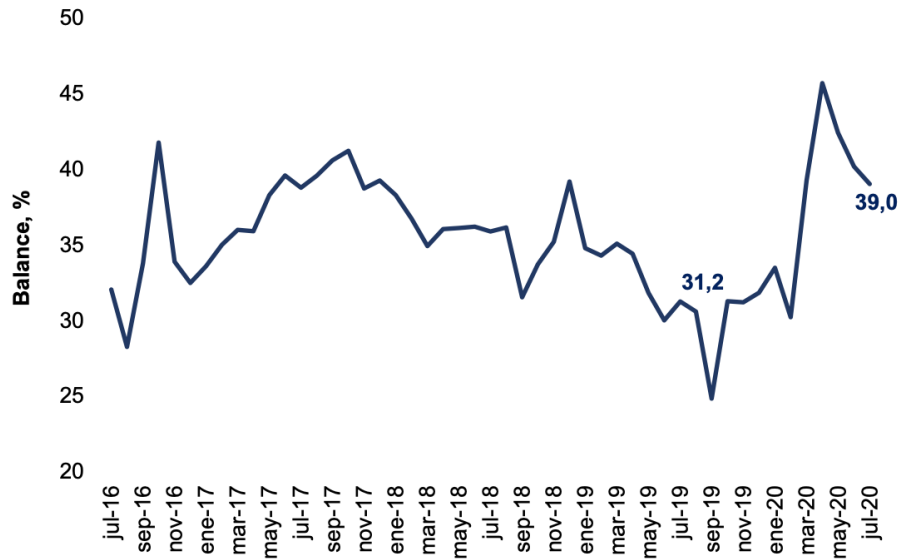
Gráfico 3: Volumen de pedidos en la industria
(Serie desestacionalizada)



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

En la medición de julio de la Encuesta de Opinión Empresarial para la industria, el indicador de volumen actual de pedidos, en su serie desestacionalizada registró un balance de -32,1%, lo que representa una disminución de 18,9 pps frente al mismo mes un año atrás.

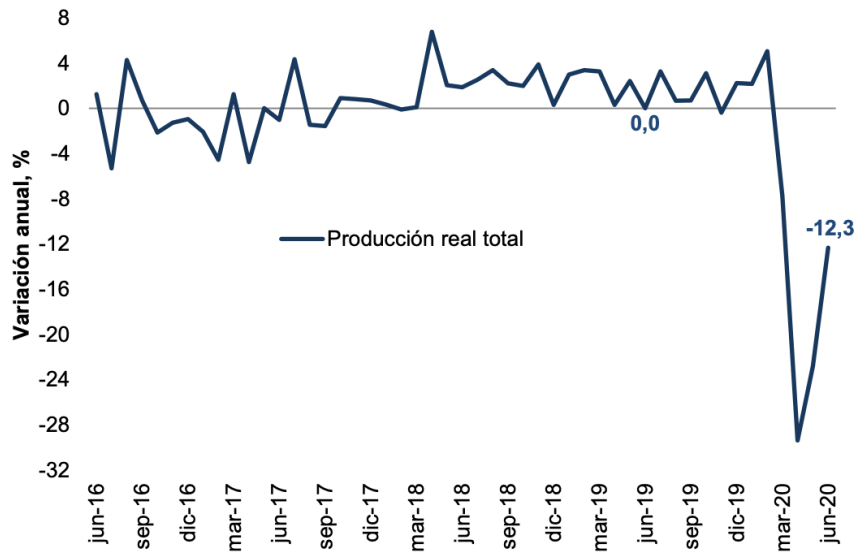
Gráfico 4: Suficiencia de capacidad instalada en la industria
(Serie desestacionalizada)



Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE)

El indicador de suficiencia de capacidad instalada presentó en julio un incremento de 7,8 pps frente al mismo mes de 2019, indicando una menor utilización de dicha capacidad. Frente al mes de junio de 2020, el indicador mostró una reducción de 1,1 pps.

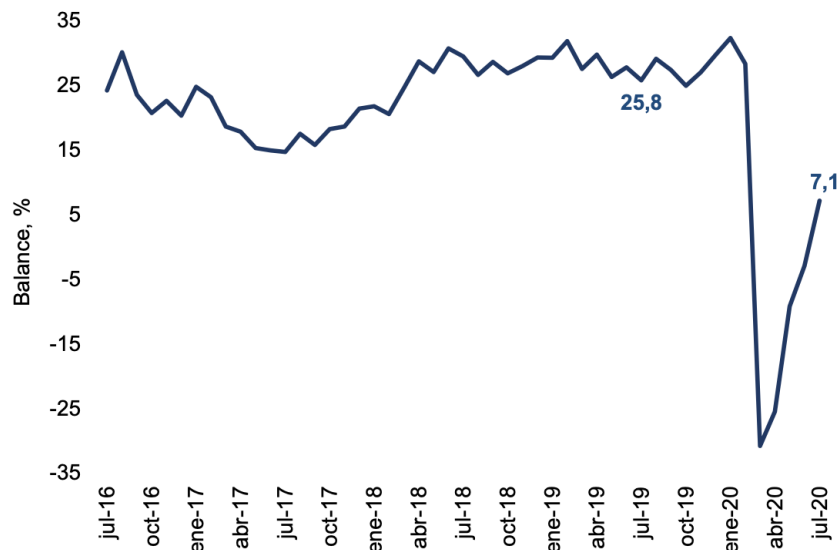
Gráfico 5: Índice de Producción Industrial (IPI)



Fuente: DANE.

El Índice de Producción Industrial (IPI) total registró en junio una variación anual de -12,3%, resultado que implica una reducción de 12,3 pps frente al mismo mes del año anterior.

Gráfico 6: Índice de confianza comercial (ICCO)

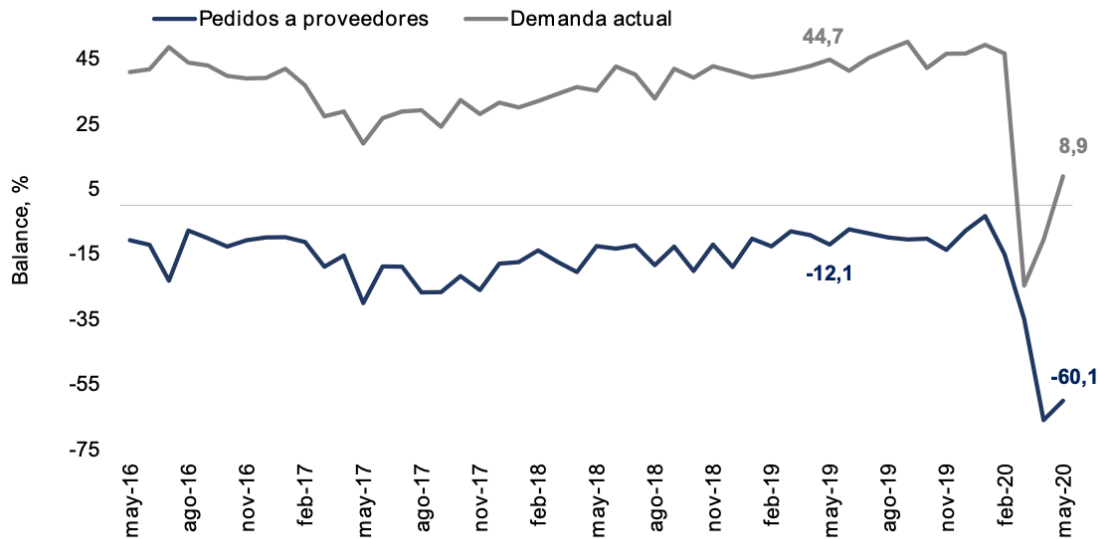


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

En julio, el Índice de Confianza Comercial (ICCO) se ubicó en 7,1% lo que representa una reducción

de 18,6 pps frente al mismo mes en 2019. Por su parte, frente al mes anterior, el ICCO registró un incremento de 10,1 pps.

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

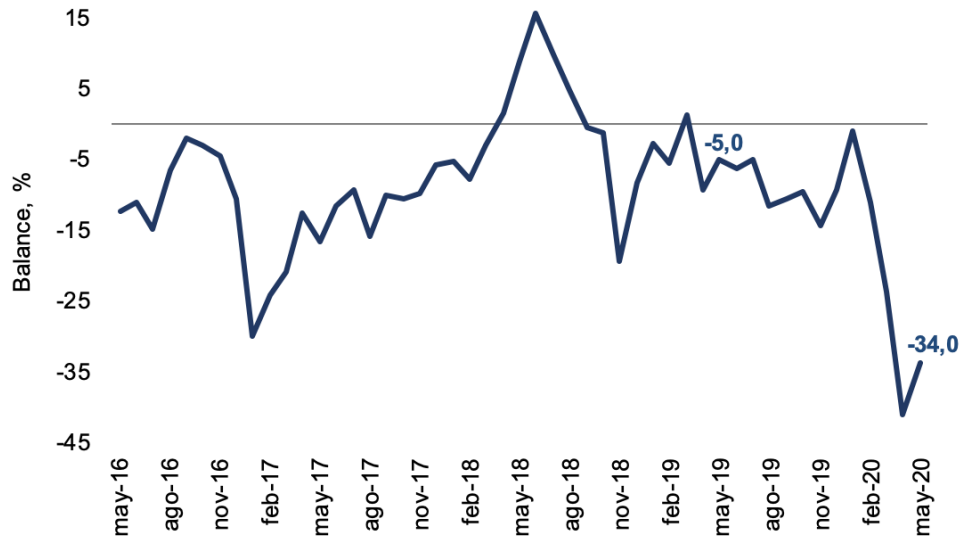


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE)

En la medición de julio, el indicador de demanda actual del sector comercio registró un balance de 9,5%, que representa una disminución de 35,7 pps frente al mismo mes un año atrás.

Por su parte, el indicador de pedidos a proveedores se ubicó en -45,2%, con una reducción de 36,5 pps frente a julio del año pasado.

Gráfico 8: Índice de Confianza del Consumidor (ICC)

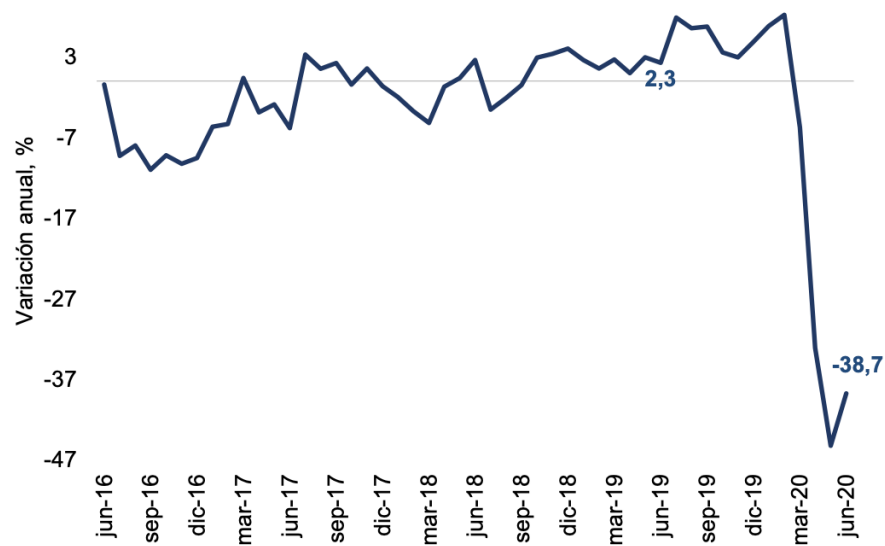


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC)

En julio, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) registró un balance de -32,7%, que representa un incremento de 0,4 pps relativo al mes anterior.

Este resultado obedeció principalmente a un incremento de 3,7 pps en el Índice de Condiciones Económicas, que compensó la disminución de 1,9 pps en el Índice de Expectativas del Consumidor.

Gráfico 9: Despacho de cemento gris*

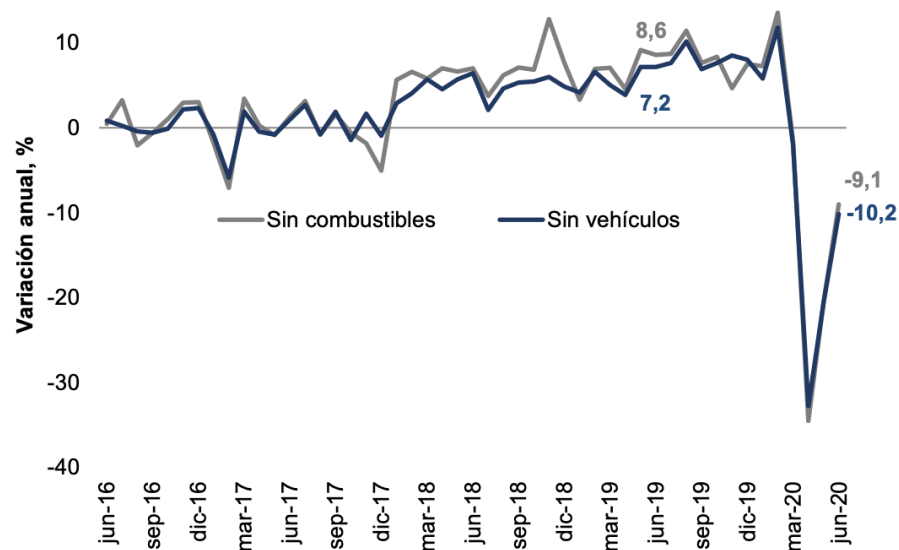


*Promedio móvil tres meses

Fuente: DANE.

En el promedio móvil abril – junio, los despachos de cemento gris registraron una reducción interanual de -38,7%, lo que implica una disminución de 41,0 pps frente a lo observado un año atrás cuando el crecimiento fue de 2,3%.

Gráfico 10: Ventas del comercio al por menor

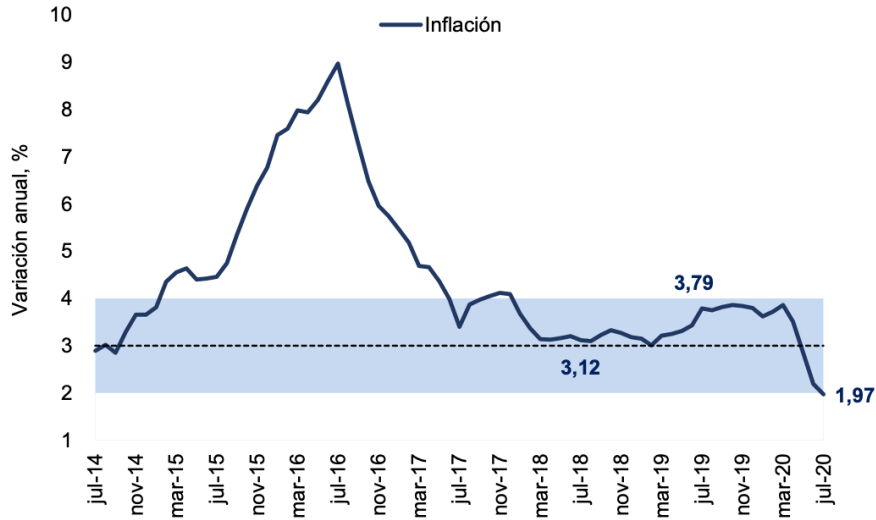


Fuente: DANE.

En junio, las ventas reales del comercio minorista registraron una variación anual de -12,1% respecto al mismo mes de 2019. Excluyendo las ventas de combustibles el crecimiento real del comercio minorista se ubicó en -9,1%, mientras que el crecimiento de las ventas excluyendo vehículos se ubicó en -10,2%.

2) Sector financiero y variables monetarias:

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

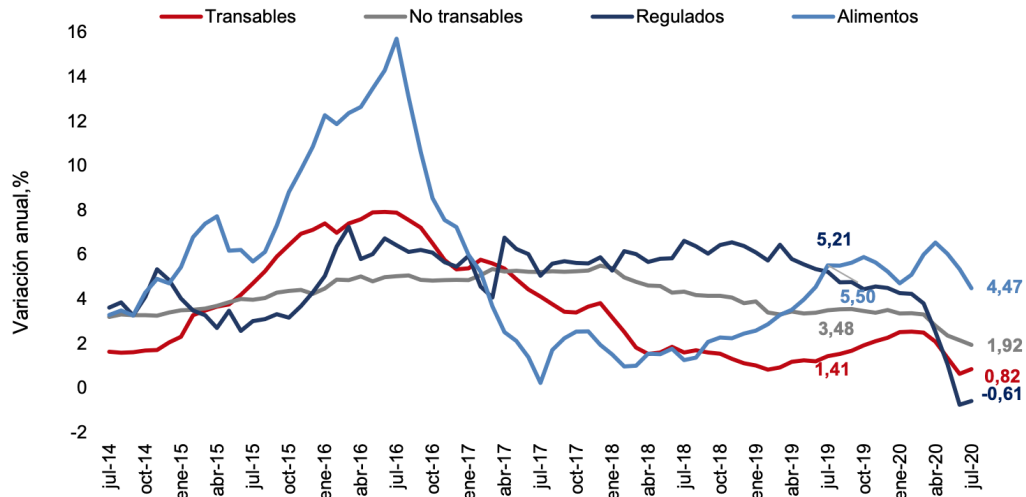


Fuente: DANE y Banco de la República.

El índice de precios al consumidor (IPC) registró una variación anual en julio de 1,97%, mientras que hace un año esta variación fue de 3,79%.

En este mes la inflación mensual fue de 0,00%, inferior a las expectativas de la Encuesta de Opinión Financiera de Fedesarrollo (0,02%).

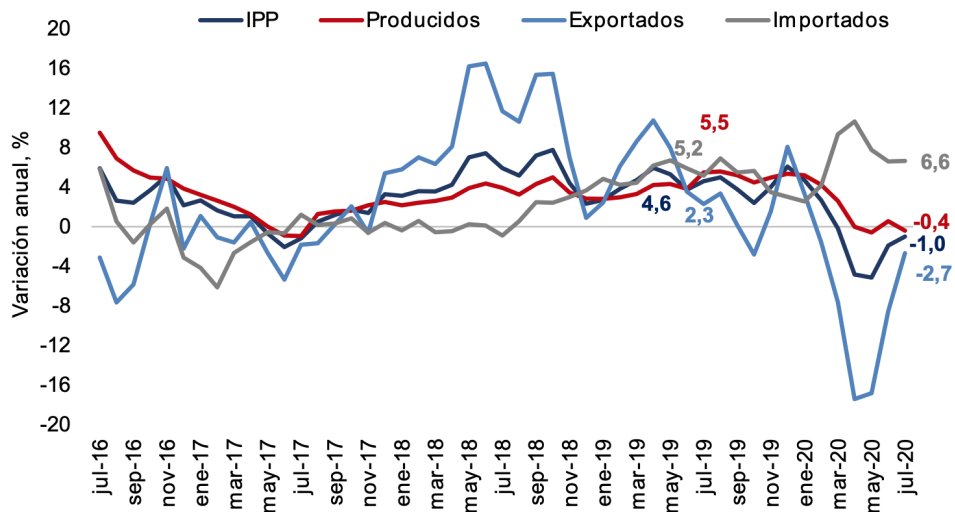
Gráfico 12: Inflación por componentes



Fuente: Banco de la República.

En julio, la inflación de no transables, alimentos y regulados disminuyó 1,6, 1,0 y 5,8 pps respecto al mismo mes del 2019. Ubicándose respectivamente en 1,92%, 4,47% y -0,61%.

Gráfico 13: Índice de Precios al Productor



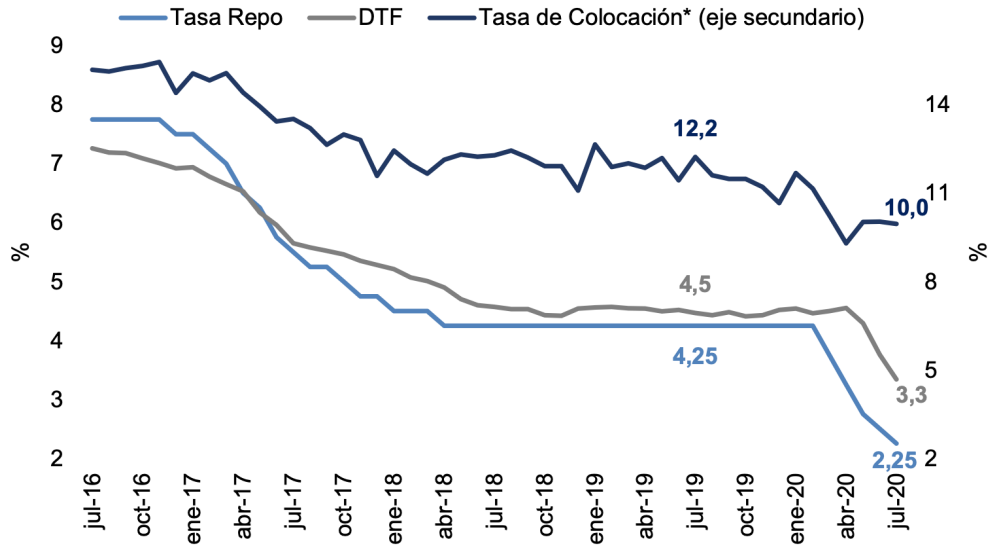
Fuente: DANE

Para el mes de julio, el índice de Precios del Productor (IPP) registró una reducción anual de 1,0%,

mientras que un año atrás esta variación fue de 4,6%.

Dentro de los componentes del IPP, la mayor disminución se dio en el grupo de producidos, con una diferencia de -5,9 pps frente a julio de 2019.

Gráfico 14: Tasas de interés

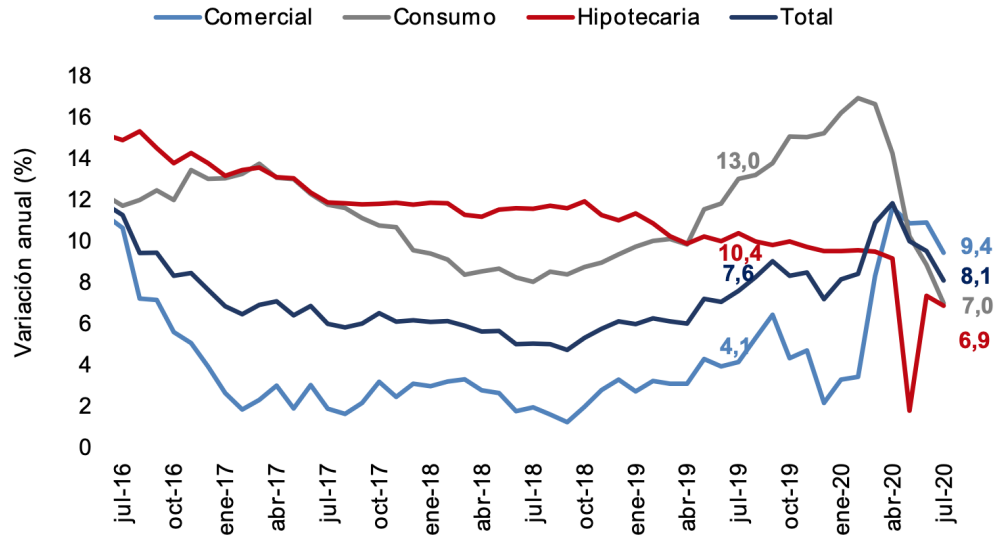


*La tasa de colocación total incluye créditos de consumo, ordinario, preferencial y tesorería.
Fuente: Banco de la República.

En la reunión de julio, la Junta Directiva del Banco de la República decidió disminuir 25 puntos básicos la tasa de interés de política y se ubicó en 2,25%.

La tasa de captación DTF en julio se redujo 1,1 pps frente al mismo mes de 2019. Por su parte, la tasa promedio de colocación reportó una caída de 2,3 pps frente al mismo mes de 2019.

Gráfico 15: Cartera por tipo de crédito

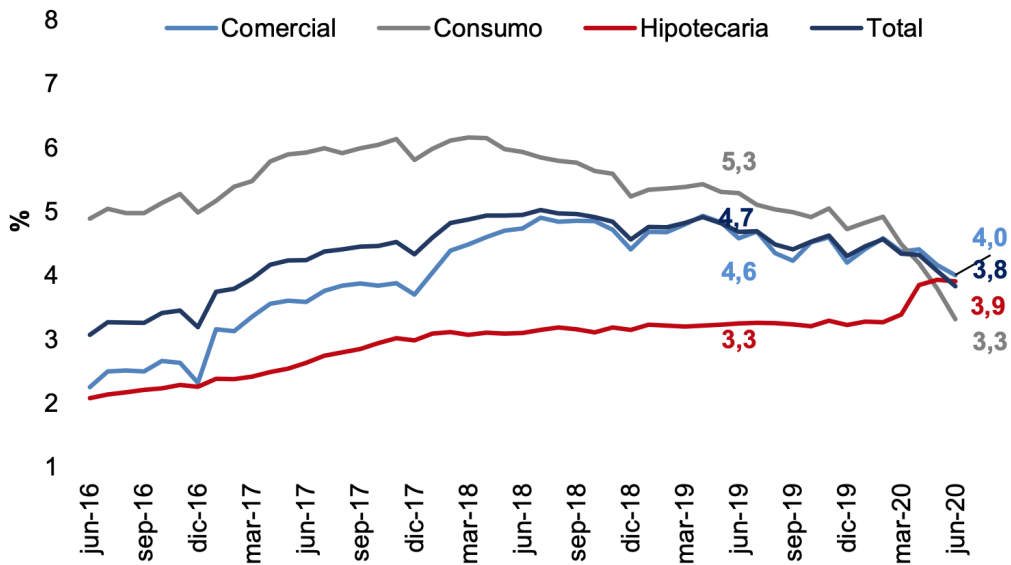


Fuente: Banco de la República y cálculos Fedesarrollo.

En julio, la cartera total mostró una variación nominal anual de 8,1%, 0,5 pps por encima del crecimiento anual observado en el mismo mes de 2019.

El incremento en el dinamismo de la cartera de crédito frente al año anterior se explica en mayor medida por la aceleración en la cartera comercial, cuya tasa de crecimiento en julio se ubicó 5,3 pps por encima de la registrada el mismo mes el año anterior. Por otro lado, el crecimiento de la cartera de consumo e hipotecaria disminuyó 6,0 y 3,5 pps, respectivamente frente al observado un año atrás.

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

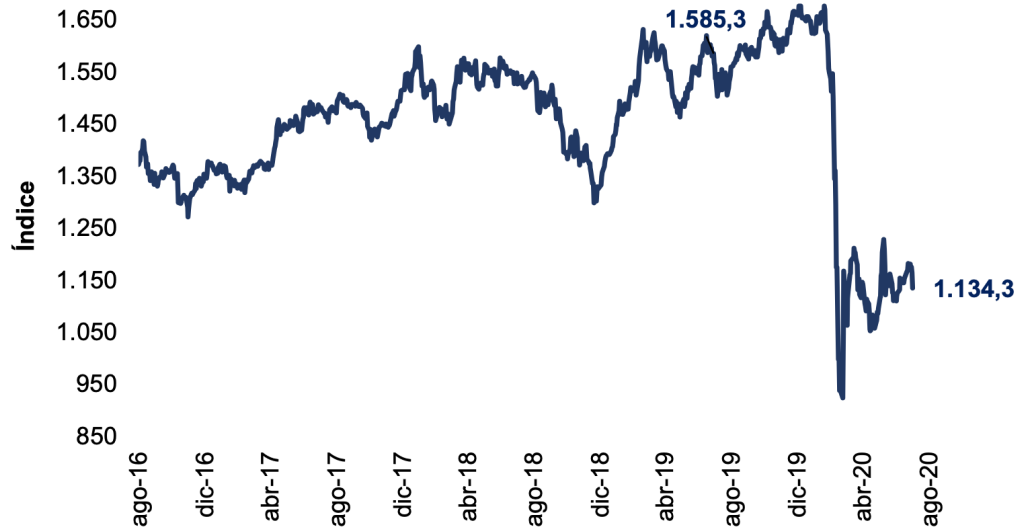


*Calidad medida como la proporción de la cartera vencida sobre la total.
Fuente: Superintendencia Financiera.

La cartera vencida como porcentaje de la cartera total se ubicó en 3,8% en junio, 0,9 pps por debajo del dato registrado en el mismo mes un año atrás.

Al desagregar por modalidad de crédito, la calidad de la cartera de consumo y comercial evidenciaron una disminución interanual de 2,0 pps y 0,6 pps, respectivamente. Mientras que la calidad de la cartera hipotecaria tuvo un leve incremento de 0,7 pps.

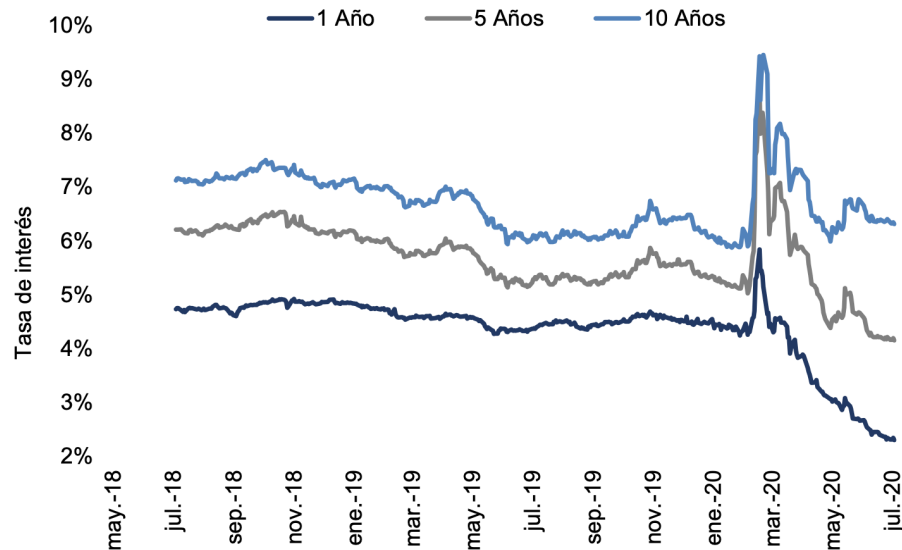
Gráfico 17: Índice COLCAP



Fuente: Banco de la República

El índice COLCAP de la Bolsa de Valores de Colombia cerró el pasado 31 de julio en 1.134,3 puntos, con una desvalorización interanual de 27,4% y una valorización intermensual de 2,0%.

Gráfico 18: Tasas de interés de títulos TES



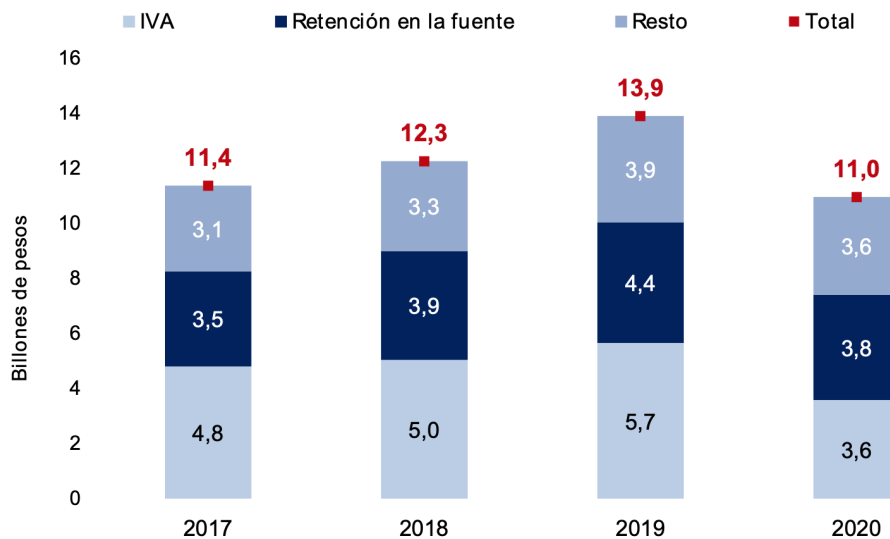
Fuente: Banco de la República.

Frente a los niveles observados un mes atrás, en julio la tasas de TES a 1, 5 y 10 años registraron

una variación negativa de 37, 42 y 34 puntos básicos, respectivamente.

3) Sector fiscal:

Gráfico 19: Recaudo tributario por tipo de impuesto en julio



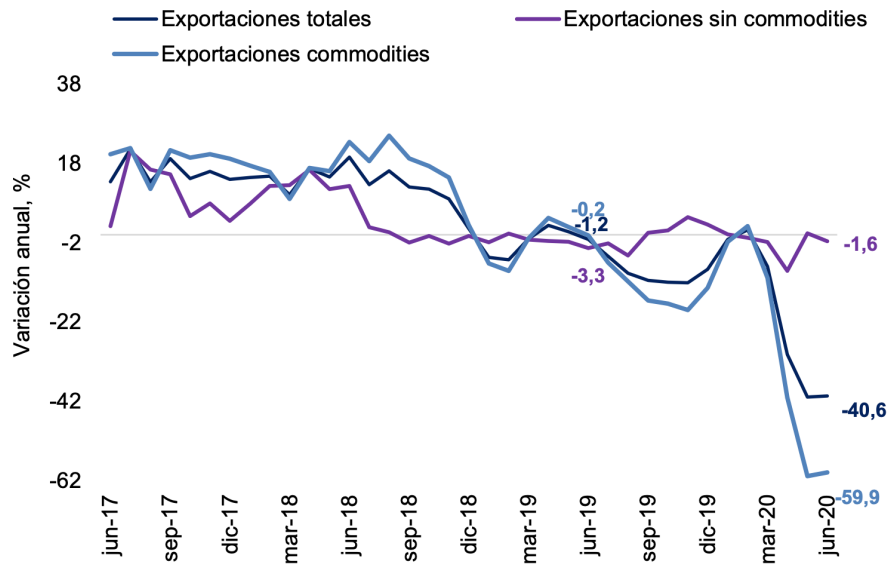
*En el gráfico se muestran los datos disponibles a julio 2020, esto debido a que el recaudo tributario por tipo de impuesto se encuentra actualizado únicamente hasta abril 2020.

Fuente: DIAN.

En julio, el recaudo tributario fue de 10,9 billones de pesos, que representa una reducción de 21,1% respecto al mismo mes de 2019. Esta variación se explica principalmente por la disminución en el recaudo de IVA (-36,5%) y retención en la fuente a título de renta (-12,9%).

4) Sector Externo:

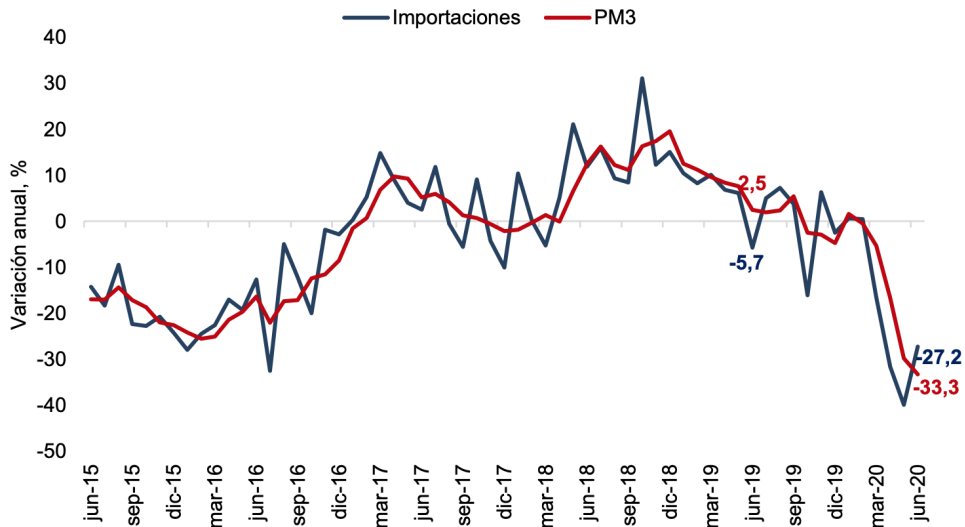
Gráfico 20: Exportaciones totales, con y sin commodities*



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

En el trimestre móvil abril – junio de 2020, las exportaciones totales disminuyeron 40,6% frente al mismo periodo de 2019. Este resultado obedece a la caída de las exportaciones de commodities (-59,9%) y de las exportaciones diferentes de commodities (-1,6%).

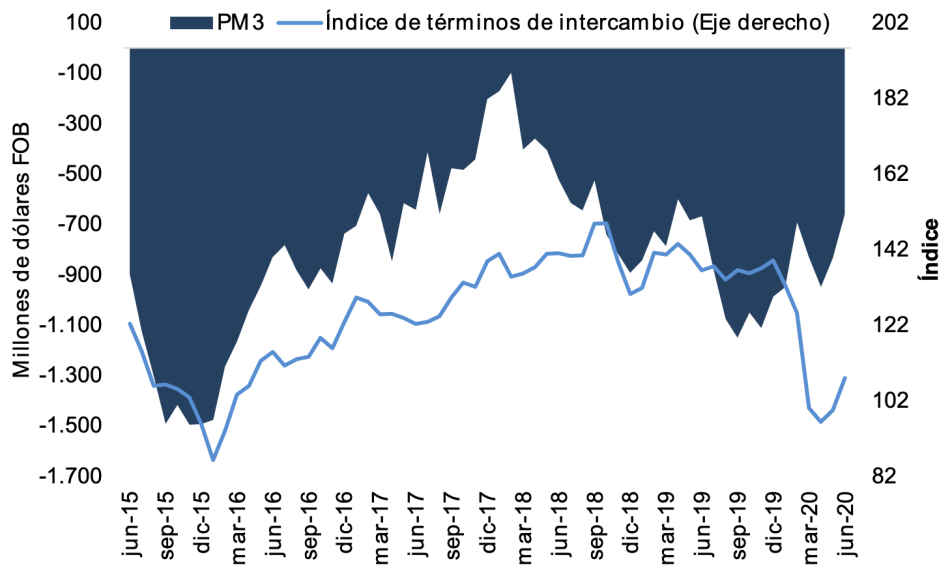
Gráfico 21: Importaciones (Valor CIF)



Fuente: DANE

En junio, el valor en dólares de las importaciones disminuyó 27,2% frente al mismo mes de 2019. Este resultado obedeció principalmente a la caída de 31,9% grupo de bienes intermedios y materias primas, a la disminución de 28,7 en el grupo de bienes de capital y en menor medida, a la disminución de 16,0% en el grupo de bienes de consumo.

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



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

En el trimestre móvil abril – junio, el déficit comercial fue de USD 661 millones FOB, lo que representó una disminución de USD 7 millones respecto al mismo trimestre móvil del año pasado.

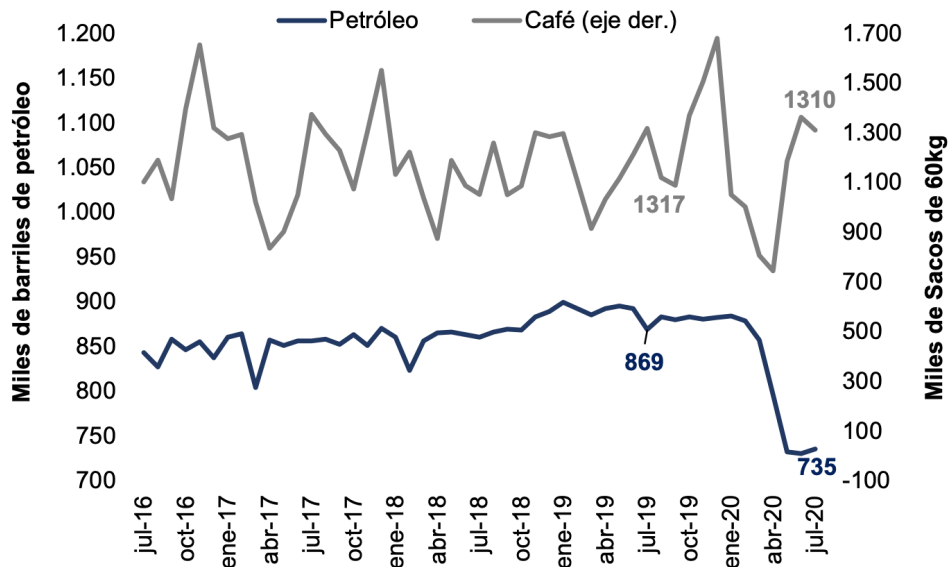
Gráfico 23: Tasa de cambio



Fuente: Banco de la República.

En el mes de julio, el promedio de la tasa de cambio se ubicó en \$3.661,96 pesos por dólar, lo que representó una apreciación de 0,84% frente al promedio de junio, cuando se situó en \$ 3.693,00 pesos por dólar.

Gráfico 24: Producción de café y petróleo



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

En julio, la producción de café alcanzó 1310 miles de sacos de 60 kilos, lo que representa una disminución de 0,5% frente al mismo mes de 2019.

Por otra parte, la producción promedio de petróleo durante el mes de julio fue de 735 mil barriles diarios, que representa una disminución de 15,4% frente a lo observado un año atrás.
