

N° 18-2019

Agosto

INFORME ESPECIAL

Evolución y análisis de la Renta Factorial en Colombia

Evolución y Análisis de la Renta Factorial en Colombia

Diego Fernando Montañez¹

Luis Miguel García¹

Grupo de Análisis de Coyuntura Económica. Universidad EAFIT¹

Resumen.

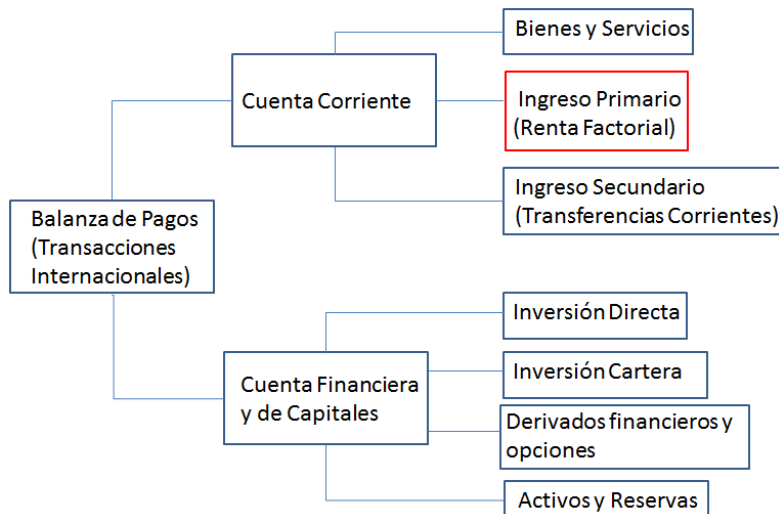
La caída en la rentabilidad de la inversión extranjera directa en años recientes alimentará el persistente déficit de la renta factorial que viene presentando la economía colombiana en las dos últimas décadas

Introducción

La balanza de pagos es el registro contable del flujo transaccional de bienes y capitales que realiza Colombia con el resto del mundo (medido principalmente en trimestres o años), así la balanza de pagos está compuesta por dos cuentas principales: la cuenta corriente y la cuenta de capitales o financiera. Al ser una de estas cuentas contrapartida con otra, en teoría un superávit en cuenta corriente debe ser compensando con un déficit en cuenta financiera y viceversa.

Figura 1. Composición de la Balanza de Pagos

¹ Con el apoyo del profesor Jesús Botero García, Universidad EAFIT.



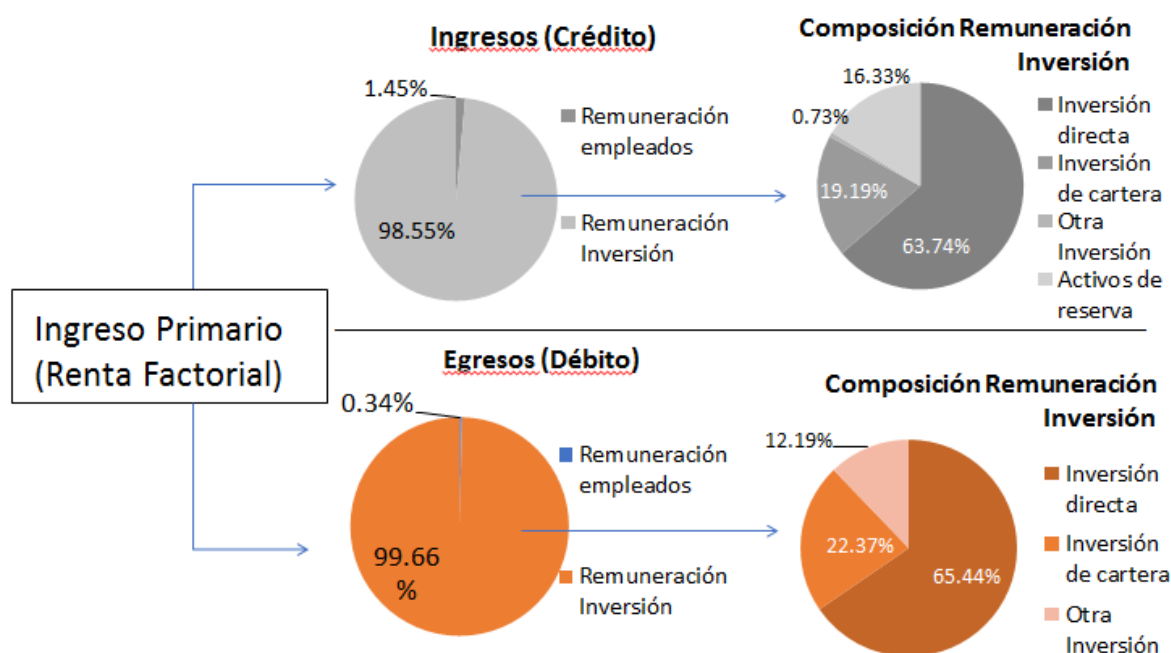
De esta manera la cuenta financiera comprende la posición en cuanto a activos y pasivos del país con las demás naciones, mientras que la cuenta corriente registra el estado del comercio internacional; esencialmente exportaciones e importaciones de bienes, ingresos secundarios que vienen principalmente por cooperación internacional y la renta de factores.

Así, la renta de factores o ingreso factorial es el objeto de análisis en este informe, esta última es definida en el neto, como la diferencia de lo pagado por factores de producción que posean colombianos en el extranjero, menos los que pagan los extranjeros en el país. Al ser una subcuenta de la balanza de pagos, analizar este rubro puede otorgar información valiosa sobre el comportamiento de los agentes económicos en sus decisiones de inversión tanto nacional como extranjera.

Composición de la renta factorial y su evolución en los últimos años.

Como se ha mencionado la renta factorial es una cuenta contable, por lo que se compone de ingresos (crédito) y de egresos (débito); los ingresos es lo que reciben los nacionales por concepto de suministrar activos financieros, mano de obra y recursos financieros en el extranjero a modo de renta (Banrep, 2017), del mismo modo son los egresos, pero esta vez refiere a lo que rentan por estos mismos rubros los extranjeros en Colombia.

Figura 2. Composición promedio del ingreso primario o renta factorial por rubros, 2000 - 2018.

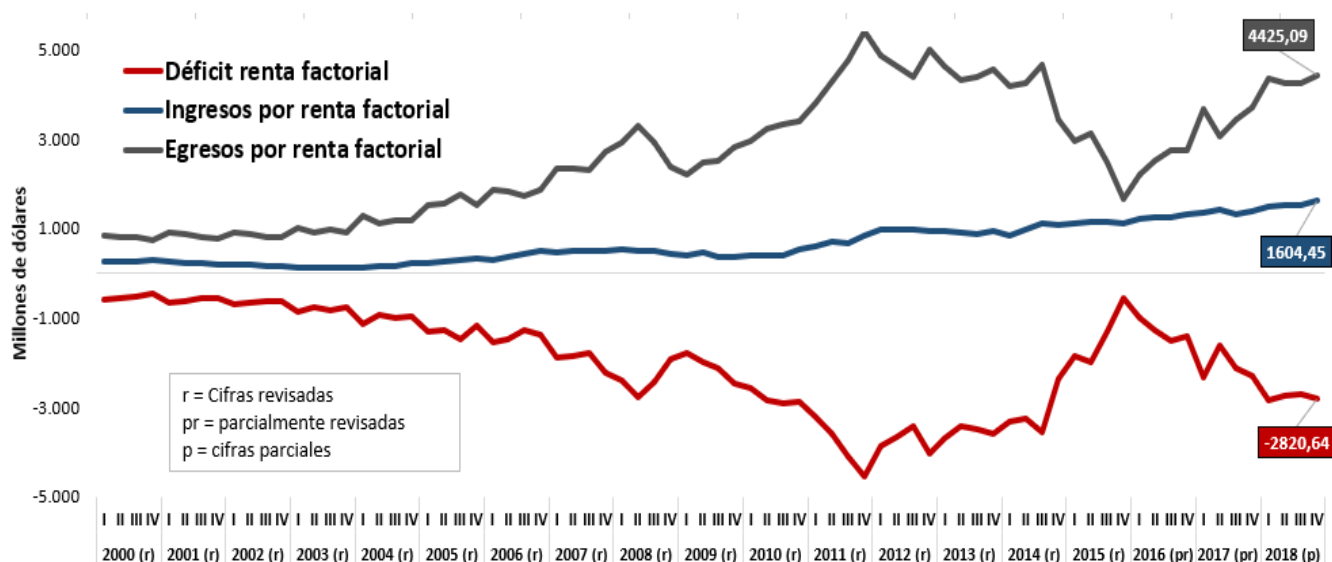


Nota: Elaboración propia con datos del Banco de la República

Analizando la composición de la cuenta de renta factorial (ver **Figura 2**), se encuentra que en los ingresos la remuneración a la inversión es del 99.85%, mientras que en los egresos representa el 99.66%, es decir, lo más importante para ambos es la remuneración para el capital en lugar del factor trabajo. Para lo que reciben los colombianos (ingresos), el componente que más pesa es la inversión directa (63.74%), seguida de la inversión de cartera (19.19%), otra inversión² (19.19%) y activos de reserva (0.73%), en el mismo sentido en lo percibido por los foráneos (egresos), lo más importante es la inversión directa (65.44%), la inversión de cartera (22.37%) y finalmente otra inversión (12.19%). Así lo que se puede concluir inicialmente, es qué tanto para los ingresos como los egresos, la composición promedio entre el año 2000 y 2018 es relativamente parecida entre ambos, siendo la inversión directa y la inversión de cartera los conceptos con mayor relevancia.

² Comprende mayoritariamente intereses por depósitos en bancos, créditos y anticipos comerciales (Banrep, 2017).

Figura 3. Evolución de la renta factorial 2000-2018



Fuente: Datos del Banco de la República. Elaboración de los autores.

De esta forma, la diferencia entre los ingresos y los egresos sería entonces el saldo de la cuenta de la renta factorial. La **Figura 3** muestra la evolución tanto de los ingresos, como de los egresos y el saldo final desde el año 2000 hasta el año 2018, de forma trimestral. Se puede apreciar entonces que los egresos siempre han superado los ingresos, por lo que el saldo para todo el periodo en cuestión se ha ubicado completamente en territorio negativo (ver línea roja en **Figura 3**).

La **Figura 3** muestra también dos picos importantes del saldo, uno a finales de 2011 donde los precios de barril de petróleo (Brent) rondaban los 110 USD-115 USD, y la cuenta de renta de factores tuvo su nivel más deficitario (-4556,62 USD m). Por otra parte, para finales de 2015, donde el saldo fue uno de los menos deficitario para el periodo en cuestión (-555,52 USD m), en ese momento los precios del crudo llegaron a ser particularmente bajos, 30 USD – 35 USD por barril. En efecto los extranjeros invierten en el país principalmente en bienes básicos como lo muestra múltiple evidencia empírica. Este comportamiento cuando uno lo examina por el lado de los ingresos también se debe a que los colombianos en el exterior invierten en sectores más estables como la construcción, servicios financieros y alimentos (de esto se hablará luego más en detalle), por lo que la pauta del saldo es dominada principalmente por el comportamiento de los egresos.

Cuadro 1. Volatilidad relativa

(Egresos/Ingresos)

2000-2007	2008-2013	2014-2018
4.76	4.01	4.80

Fuente: Banco de la República. Cálculos de los autores.

Así cuando uno calcula la volatilidad relativa (desviación estándar de los egresos sobre la desviación estándar de los ingresos), se encuentra que los retornos de los factores productivos que poseen los extranjeros en Colombia son entre cuatro y cinco veces más volátiles que los que poseen los colombianos afuera (ver **Cuadro 1**).

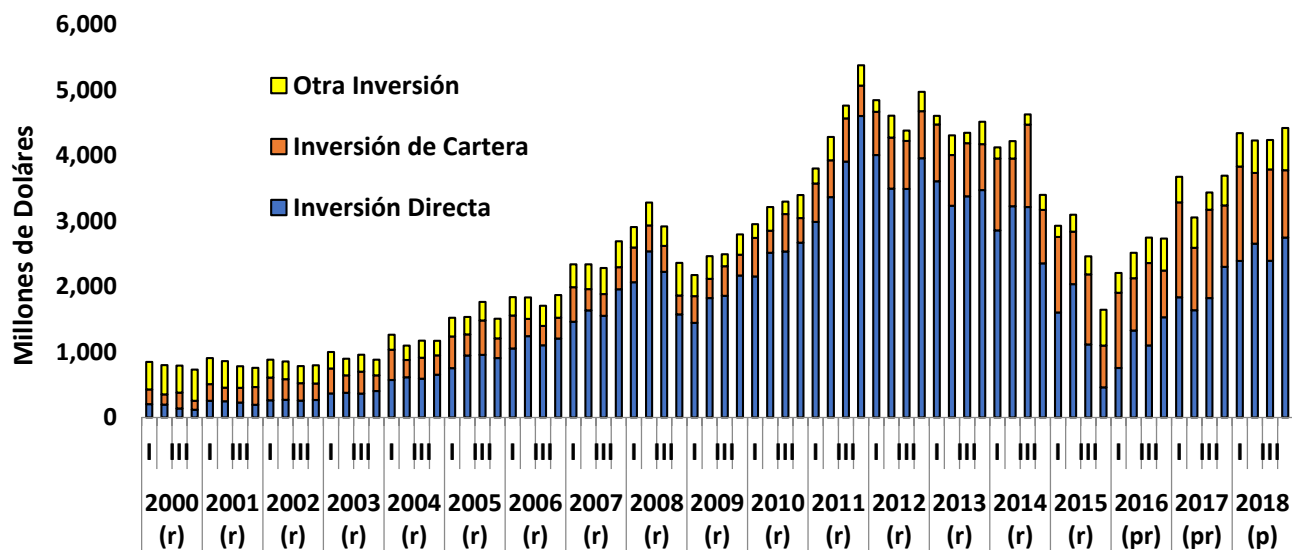
Los ingresos y egresos de la renta factorial

Como se mostró en la **Figura 2**, la inversión directa ha sido el rubro que más ha pesado en la renta factorial, en particular para los egresos representa el 65.55%, mientras que para los ingresos el 63.74% (en promedio desde el año 2000 hasta el 2018). A continuación, se examina con más detalle la evolución de los ingresos y los egresos, además de la inversión directa como determinante fundamental de la renta factorial.

a) Evolución de los egresos de la renta factorial y la inversión extranjera directa

Figura 4: Composición de la renta de inversión de los egresos por renta factorial: Inversión directa, inversión de cartera y otra inversión, 2000-2018³ trimestral

³ r = Cifras revisadas, pr = Cifras parcialmente revisadas, p = Cifras parciales de la Balanza de Pagos publicado por el Banco de la República.

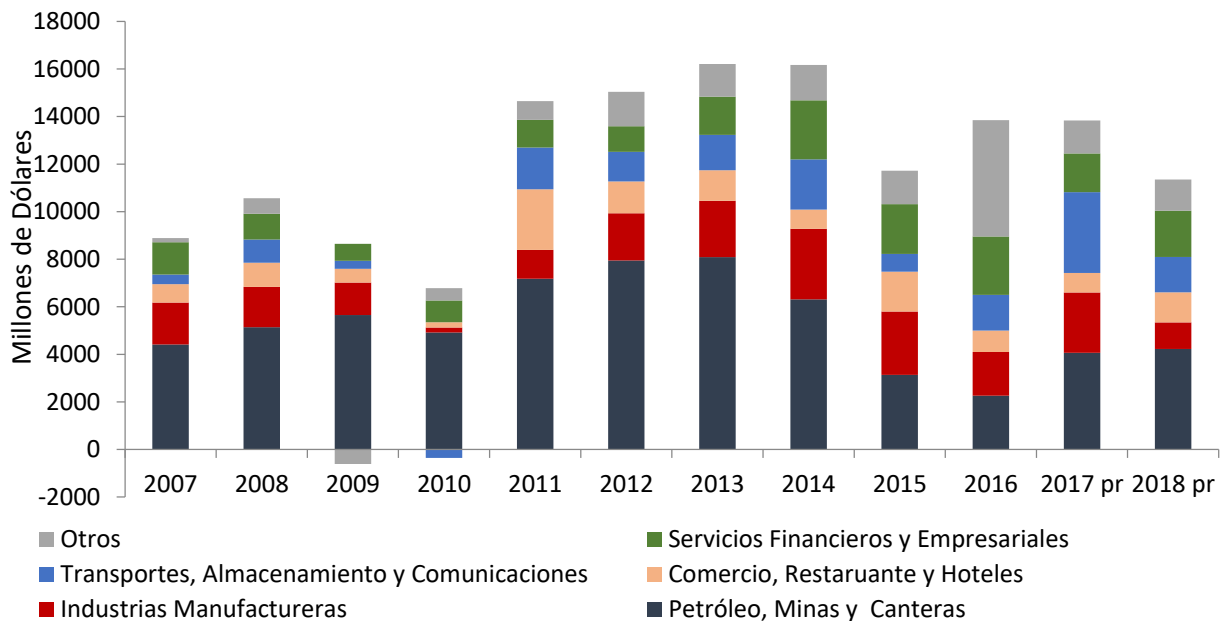


Fuente: Datos del Banco de la República. Elaboración de los autores

Cuando se examina el histórico de los egresos de la renta factorial (**Figura 4**), se pueden sacar varias conclusiones; la primera es una evolución que se mantuvo creciente del componente de inversión extranjera directa⁴ (IED) desde el año 2000, hasta finales del 2011, luego una caída fuerte de esta misma hasta finales del 2015, y posteriormente una recuperación que viene evolucionando desde inicios del 2016 hasta la actualidad, acorde a los vaivenes de los precios internacionales. Una segunda conclusión es el comportamiento positivo de los egresos referentes a la inversión de cartera, que se han mantenido relativamente estables en los egresos sobre todo desde el segundo trimestre del 2012, es decir, los extranjeros han visto en Colombia un comportamiento que se ha mantenido estable en sus réditos para las tenencias de bonos, acciones, pagarés y demás instrumentos financieros que posean en Colombia. Una tercera es sobre la composición de la renta factorial de los egresos, a pesar de tener un fuerte componente de la IED, se evidencia que esta viene cambiando y la inversión de cartera cada vez toma más protagonismo en el total (véase por ejemplo trimestre III de 2014 contra trimestre III de 2018 en **Figura 4**).

⁴ Se considera una inversión directa, si la compañía o el individuo que hace la inversión posee más del 10% de las acciones del activo que adquiere (Banrep, 2017).

Figura 5. Evolución Inversión Directa de los extranjeros en Colombia (IDCE) 2007-2018 (pr⁵) según actividad económica.



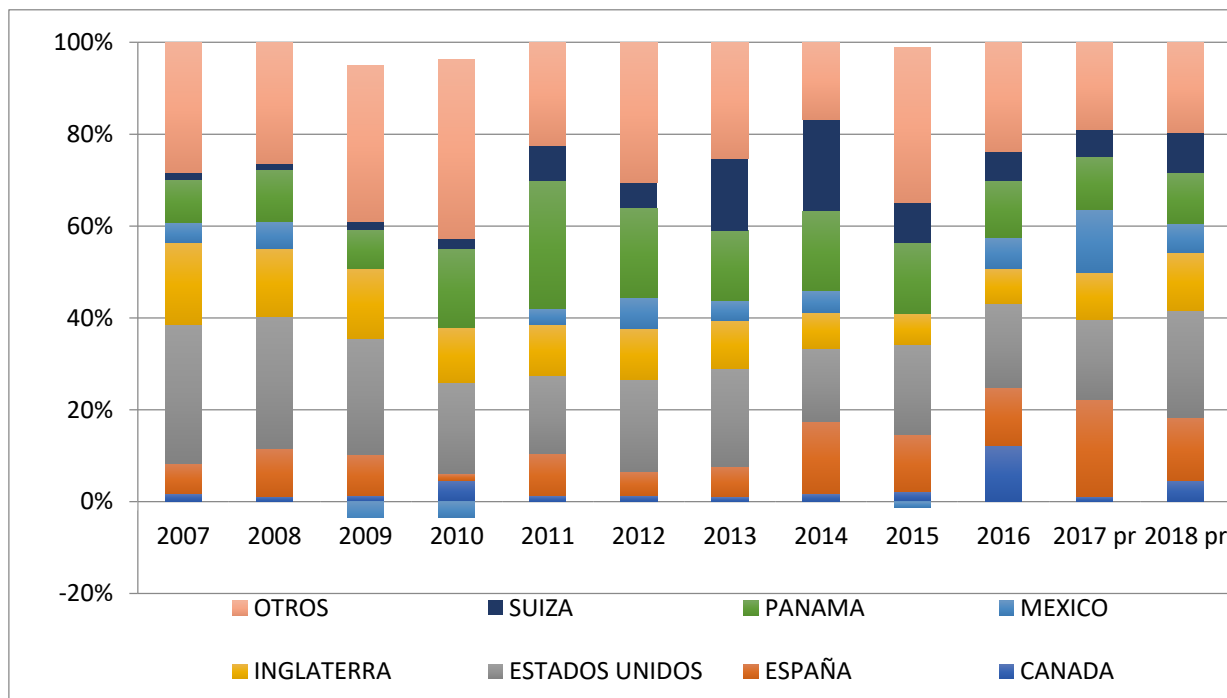
Fuente: Datos Banco de la República. Elaboración de los autores.

A pesar de que el componente de inversión de cartera viene tomando relevancia, el componente de IED sigue dominando los egresos de renta factorial, por lo que vale la pena examinarlo más a fondo. La **Figura 5** muestra la evolución de la IED desde el 2007 hasta el 2018, se puede evidenciar algo que se ha mencionado previamente, el componente de petróleo, minas y canteras es el que ha dominado en todos los años en cuestión, especialmente en el periodo 2011-2014 que tiene que ver con los altos precios internacionales. De igual forma, servicios financieros y empresariales, ha mostrado buenas perspectivas sobre todo desde el 2014. Transporte, almacenamiento y comunicaciones también ha visto como se incrementa su participación en la IED, en particular alcanzó su pico máximo para el año 2017 con una inversión de 3395 USD m. Lo interesante a rescatar en este aspecto, se refiere a que a partir del 2011 la IED ha aumentado considerablemente, y a pesar, de la fuerte caída de los precios internacionales en los periodos 2014-2015, se ha mantenido muy por encima de los presentados en años previos al 2011, lo que no permite cerrar las brechas deficitarias de la renta factorial. De todas formas, no es un fenómeno necesariamente negativo, todo lo contrario, lo que refleja

⁵ Cifras parcialmente revisadas, publicadas en la Balanza de Pagos por el Banco de la República

es lo atractivo que se ha convertido la economía colombiana para los inversionistas extranjeros, aunque aún con una alta dependencia del sector minero-energético, pero sin duda alguna, que viene disminuyendo progresivamente teniendo un portafolio más amplio en otros sectores de la economía doméstica.

Figura 6. Evolución de la participación de flujo de IED según país de origen 2017-2018 (pr⁶).



Fuente: Datos del Banco de la República. Cálculo de los autores.

Cuando se revisa la IED por país de origen (**Figura 6**), se nota que en general los países de origen han mantenido relativamente estables sus flujos de capital hacia Colombia. Estados Unidos por ejemplo se ha conservado en torno al 26% promedio, que representó 2478.9 USD m para el año 2018. Panamá ha rondado el 18% e Inglaterra el 14%. Naciones con participaciones menores pero que vienen creciendo son Suiza, México y Chile.

Colombia es un destino que se ha mostrado atractivo dada su estabilidad económica, así algunas empresas extranjeras que se destacan con presencia en el país son: BBVA (servicios financieros, España), Canacol Energy (explotación de hidrocarburos, Canadá), Meta Petroleum

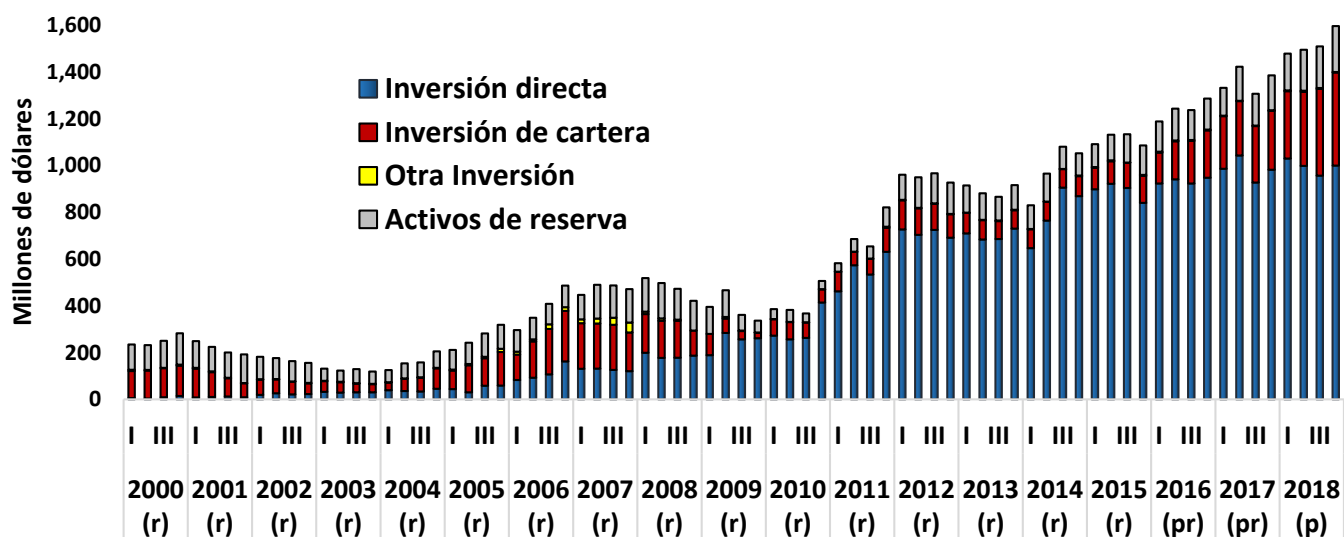
⁶ Cifras parciales, publicadas en la Balanza de Pagos por el Banco de la República

Limited (explotación de hidrocarburos, Canadá), Mansarovar Energy (explotación hidrocarburos, China e India), Citibank (servicios financieros, Estados Unidos), Grupo Santander (servicios financieros, España), Acería Paz del Río (metalurgia, Brasil), Drummond Ltd. (explotación de carbón, Estados Unidos), Telefónica (telecomunicaciones, España), CorfGroup (inversiones, Chile), SabMiller (Cervecería, Reino Unido-Sudáfrica), Falabella (comercio de ropa, Chile), Kimberly Clark (productos para la salud e higiene, Estados Unidos), Hino (ensambladora de vehículos, Japón) y Pepsico (alimentos y procesamiento de alimentos, Estados Unidos), entre otras.

b) Evolución de los ingresos de la renta factorial y la inversión de los colombianos en el exterior.

Una vez analizado el comportamiento de los rendimientos de los extranjeros en Colombia y la IED, se procede a detallar la contrapartida, es decir lo que reciben los colombianos con sus inversiones por fuera del país, de igual forma se analiza la importancia de la inversión directa dado nuevamente su importancia en los ingresos por renta de los factores.

Figura 7: Composición de la renta de inversión de los Ingresos por renta factorial: Inversión directa, inversión de cartera, otra inversión y activos 2000-2018⁷ trimestral

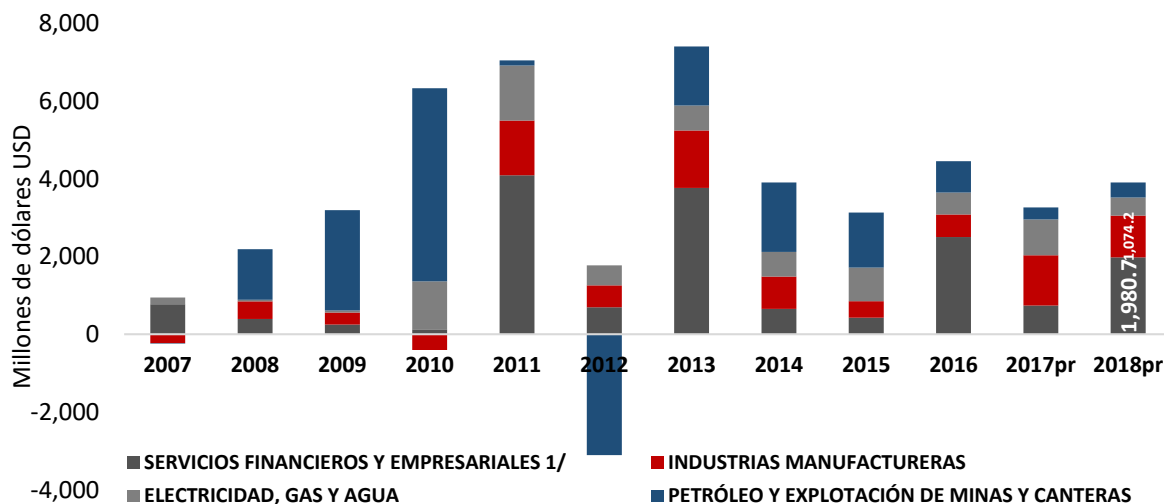


⁷ r = Cifras revisadas, pr = Cifras parcialmente revisadas, p = Cifras parciales de la Balanza de Pagos publicado por el Banco de la República.

Fuente: Datos del Banco de la República. Elaboración de los autores.

La **Figura 7** evidencia un creciente flujo en los últimos 10 años en la economía colombiana en el rubro de inversión directa fundamentalmente, acompañado en años recientes con el incremento en la inversión de cartera medido de forma trimestral. Es un fenómeno interesante, puesto que, comprenden los ingresos factoriales, que se interpretan como la remuneración de las inversiones de colombianos en el exterior, mostrando un cambio de paradigma en el sector empresarial, de los principales grupos e inversionistas nacionales, que cada vez más, se atreven con mayor frecuencia y montos estar inmersos en el mercado internacional. Es probable que el cambio notable para el año 2011 tenga que ver con el boom minero-energético, tratados que permitieron una mayor liberalización en el comercio con ciertas regiones del mundo, por el desarrollo de los grupos empresariales, y la imposibilidad en ciertos sectores de obtener retornos en el territorio nacional. Lo importante a resaltar en este aspecto, tiene que ver con la perspectiva de los inversionistas nacionales respecto a los niveles de flujos de inversión, que permite entender el crecimiento y fortalecimiento de principales grupos empresariales nacionales. Entre las más destacadas participaciones tiene que ver el sector servicios, dentro los cuales los principales protagonistas se encuentran Bancolombia (Banistmo), Banco de Bogotá, Davivienda, Sura, ISA; en el sector industrial se destacan Argos, EPM Y Nutresa, aunque más adelante se hará una descripción más detallada. Teniendo en cuenta, la importancia de entender dichos rendimientos de la inversión extranjera directa de colombianos en el exterior y su notable crecimiento sostenido en los últimos 8 años es necesario analizar dicha inversión desagregada según la actividad económica.

Figura 8. Evolución Inversión Directa de Colombia en el Exterior (IDCE) 2007-2018(pr) según actividad económica.



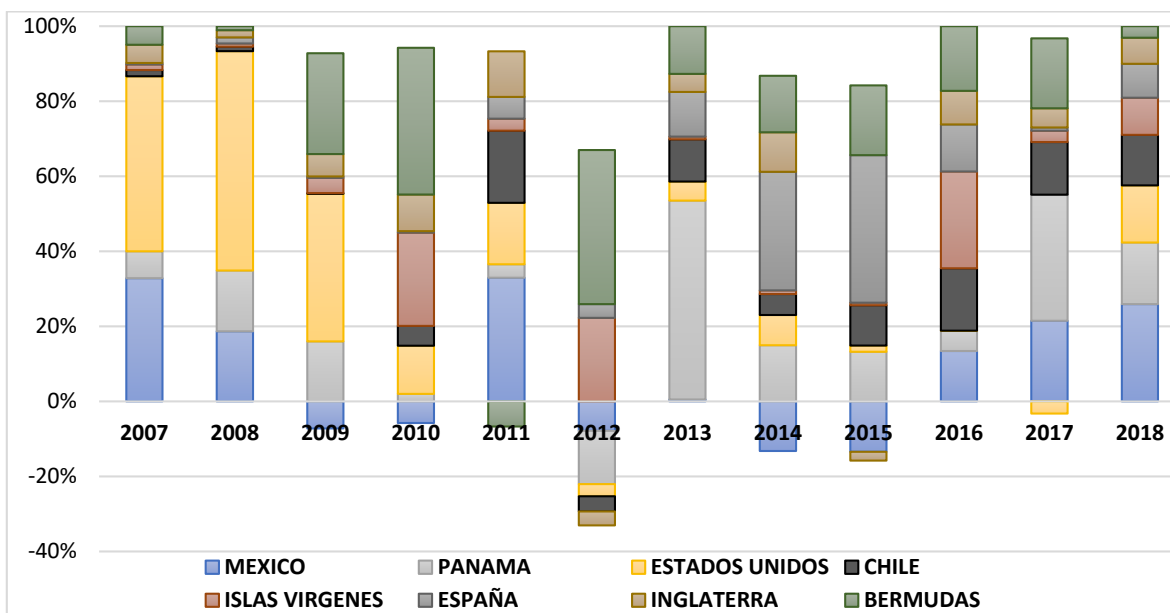
Fuente: Datos Banco de la República. Elaboración de los autores.

Ahora bien, es de interés desagregar los ingresos factoriales, pero esta vez, conociendo el destino de la inversión directa del colombiano en el exterior (IDCE) teniendo en cuenta algún sector específico. Por ello, se presenta la **Figura 8**, que muestra la evolución en los últimos 10 años del IDCE teniendo en cuenta según la actividad económica preferida por los colombianos.

Se infiere claramente, que los retornos de la inversión presentan cierto nivel de incertidumbre año a año como es de esperarse, aunque siempre con buen rendimiento en actividades económicas de servicios financieros y empresariales, fundamentalmente en los años recientes, adicional, lo que se refiere a los retornos del petróleo y explotación de minas y canteras, han decaído en los últimos años de forma significativa (en el año 2012 el flujo negativo puede implicar una des-inversión en dicha actividad económica). En lo que respecta la industria manufacturera y demás actividades según actividad económica, presentan una inestabilidad recurrente en los retornos para los inversionistas nacionales, fenómenos que no permite un cierre consecutivo en la brecha deficitaria de la renta factorial.

Para tener una mejor perspectiva, es relevante mostrar el panorama según país de destino, para entender el crecimiento de este rubro en la renta factorial, y que nos muestre señales del porqué se están realizando en estos sectores en específico.

Figura 9. Evolución de la participación de flujo de IDCE según país de destino 2017-2018 (pr)



Fuente: Datos del Banco de la República. Cálculo de los autores.

Por consiguiente, se presenta en la **Figura 9**, la participación del flujo de inversión directa de Colombia en el exterior en los últimos 10 años, teniendo en cuenta los principales destinos. Se evidencia como se había encontrado en la ICDE según actividad económica, una inestabilidad recurrente en los retornos por destino de inversión de los colombianos, lo más relevante, tiene que ver con haber dejado la dependencia de los colombianos de invertir en Estados Unidos en los años recientes, poniendo la mirada en destinos como Panamá, México, Chile, que concuerdan con el perfil según la actividad económica de servicios financieros y empresariales. Las inversiones en países como Islas Vírgenes o Bermudas son más del tipo asociadas a la utilización del territorio y sus beneficios como "paraísos fiscales".

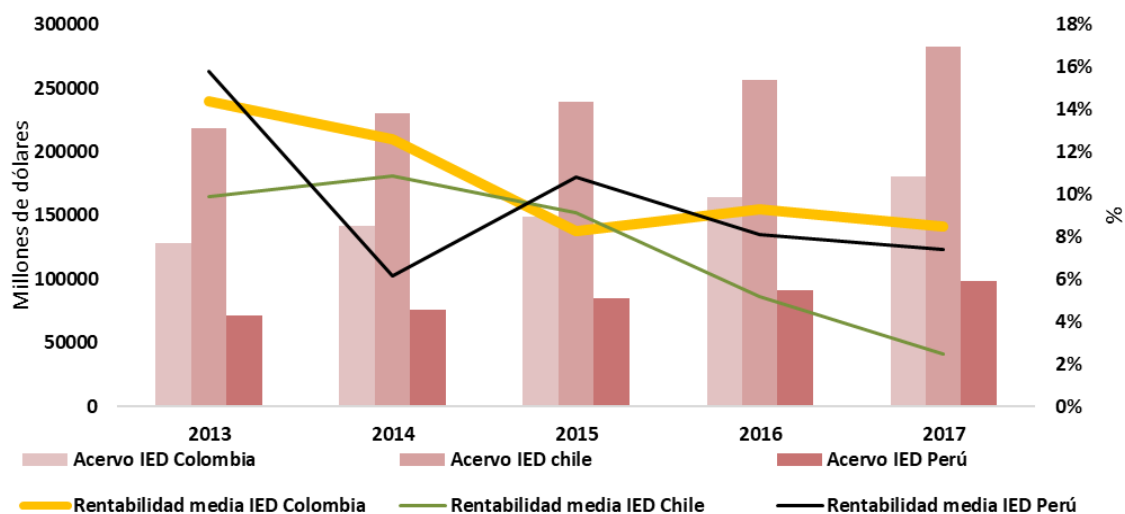
De esta forma, algunas empresas colombianas que tiene presencia o inversiones afuera, y que han marcado la pauta son: Grupo Bancolombia-Banitsmo (Panamá y otros países de Centroamérica), Argos (Panamá, Estados Unidos y algunos países de Centroamérica), Grupo Aval (Estados Unidos y algunos países de Centroamérica), Argos (Estados Unidos), Conalvías (algunos países de Centroamérica y Perú), EPM (España, Chile, México, Estados Unidos y

algunos países de Centroamérica), ISA (Brasil, Chile, Perú, Bolivia, Argentina y Centro América) y Ecopetrol (México, Brasil y Estados Unidos).

Rentabilidad media de la IED en Colombia

Sin duda alguna, un tema trascendental para entender el comportamiento que se ha presentado y podría presentarse en lo que respecta a la inversión extranjera directa, tiene que ver con la rentabilidad (Martinez, Cristiano, Gaitan, & Sandoval, 2007). Una de las medidas utilizadas en América Latina y el Caribe, consiste en un indicador de la Comisión para América Latina y el Caribe (CEPAL) que lo denominan la rentabilidad media. Este último, se calcula como el cociente entre la renta de la inversión extranjera directa (débitos) y el acervo de inversión extranjera directa (Ramírez Molinares, 2010). Por consiguiente, usando los datos de la Balanza de pagos publicados por el Banco de la República, y los datos de acervo de IED que contiene la CEPAL, se calcula la rentabilidad media para Colombia de la IED en los años más recientes y se compara con la rentabilidad para algunas economías similares de América Latina, como se muestra en la **Figura 10**, siendo un indicador relevante para determinar el ritmo de inversión presentado y que se puede presentar en los años venideros.

Figura 10. Acervo y rentabilidad media de la Inversión Extranjera Directa (IED) 2013-2017 en Colombia, Chile y Perú.



Fuente: Datos de CEPAL & Banco de la República. Cálculo de los autores.

Claramente, para las tres economías, tanto para Chile, como para Colombia y Perú, la tendencia ha sido a la baja en la rentabilidad media de la IED, aún se está lejos de los niveles que se alcanzaron en el auge de los precios internacionales, teniendo en cuenta que las tres economías en cuestión tiene un patrón similar que se podría resumir Chile con el cobre, Perú con el oro y Colombia con el petróleo, adicionalmente, teniendo en cuenta, que la economía colombiana fue muy atractiva y se vio reflejado en una IED bastante fuerte en dichos sectores (petróleo y derivados) que dependen de los vaivenes del mercado internacional y lo que se vende al resto del mundo (exportaciones) tiene que ver netamente con el sector minero-energético, puesto que representa aproximadamente el 60 por ciento de la canasta exportadora. Es una señal preocupante, puesto que, a pesar de que los precios internacionales se han ido recuperando en el año 2017 fundamentalmente, aún se muestra señales de no haberse recuperado satisfactoriamente la rentabilidad media de la IED y sólo se alcanza a mantener un nivel que ronda el 8%. Aunque también se puede referir, como se ha mostrado anteriormente, en el incremento de flujos de inversión directa en otros sectores que cuentan con un nivel de rendimiento menor de la IED, diversificando el portafolio de inversión.

Conclusiones

La renta de los factores o ingreso primario ha sido deficitaria desde el año 2000 hasta la actualidad, además, lo que rentan los extranjeros en Colombia siempre se ha comportado más volátil que la rentabilidad de los nacionales afuera, fenómeno que no ha permitido el cierre de la brecha deficitaria.

Los ingresos por IED de los nacionales en el exterior muestran una tendencia creciente, sostenida y se ha diversificado en más sectores que los egresos, donde estos últimos se han concentrado mayoritariamente en el sector petrolero, minas y canteras. Es un fenómeno interesante, puesto que, comprenden la mayor parte de los ingresos factoriales, por tanto el ascenso de la remuneración de las inversiones de colombianos en el exterior, muestran un cambio de paradigma en la mentalidad en el sector empresarial, de los principales grupos e inversionistas nacionales, que cada vez más, se atreven con mayor frecuencia y montos estar inmersos en el mercado internacional.

Los países donde más se reciben rentas son Estados Unidos, Panamá y España, mientras las inversiones de Colombia afuera se ubican mayoritariamente en México, Panamá y Chile. La rentabilidad media de invertir en Colombia viene bajando, aunque es un fenómeno que se ha venido presentando en otras economías latinoamericanas como Chile y Perú, aún se está lejos de los niveles que se alcanzaron en el auge de los precios internacionales, a pesar del repunte de estos últimos en el año 2017, aún se muestran señales de no haberse recuperado satisfactoriamente la rentabilidad media de la IED, aunque parece vislumbrarse un panorama positivo en la diversificación de la IED en los últimos años en Colombia.

Referencias.

Banco de la República (2019). Estadísticas del sector externo: Balanza de Pagos. Recuperado de: <http://www.banrep.gov.co/es/estadisticas/balanza-pagos>.

Banrep. (2017). *BALANZA DE PAGOS DE COLOMBIA, Metodología y Fuentes de Información*. Obtenido de Sitio Web Banco de la República de Colombia: http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/paginas/Metodologia_Balanza_Pagos.pdf?_ga=2.15431542.1319966889.1555195672-940919529.1540828102

Banrep. (2018). *Evolución de la Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional*. Bogotá: Subgerencia de política monetaria e información económica sector externo.

Comisión para América Latina y el Caribe (CEPAL) (2018). *La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe*. pp 9-131

Martinez, A., Cristiano, D., Gaitan, C., & Sandoval, D. (2007). La Inversión Directa de Colombia en el Exterior (IDCE) y su renta: determinantes y dinámica reciente. *Borradores de Economía*, 1068, 2007.

Ramírez Molinares, C. V. (2010). La inversión extranjera directa. *Saber, Ciencia y Libertad*, 5(1), 177–194. <https://doi.org/10.18041/2382-3240/saber.2010v5n1.2551>

Rodríguez, J. (2004). Descomposición factorial de la desigualdad de la renta. *Revistas de economía aplicada*, Vol. 12 N°36. pp 25-46.



Escuela de Economía y Finanzas
Centro de Investigaciones Económicas y Financieras
Grupo de investigación en Estudios en Economía y Empresa
Línea de Macroeconomía Aplicada

Carrera 49 N° 7 Sur-50, Medellín - Colombia
Teléfono: (057-4) 261 9500 Ext 9532 - 2619532
cief@eafit.edu.co

Vigilada Mineducación