



**Coyuntura
y perspectivas**
de la economía
colombiana

**Coyuntura y perspectivas
de la economía colombiana**
N° 20. Abril de 2023

Universidad EAFIT

**Claudia Patricia
Restrepo Montoya**
Rectora

César Eduardo Tamayo Tobón
Decano Escuela de Finanzas,
Economía y Gobierno

Lina Marcela Cortés Durán
Decana Asociada para Programas
Académicos de la Escuela de
Finanzas, Economía y Gobierno

Andrés Ramírez Hassan
Director del Observatorio
de Mercados y Empresas:
Guía y Aplicaciones

Diego A. Agudelo Rueda
Director de Grupo de Investigación
del Área de Macroeconomía y
Sistemas Financieros

**Semillero de Investigación de
estudios en Coyuntura Económica**

Coordinador
Jaime Alberto Ospina Mejía

Autores en esta edición
Jesús Botero García
Jaime Alberto Ospina
Diego Montañez-Herrera
María Fernanda Echeverri Valencia
María José Bernal Gaviria
Humberto Franco González
Carlos Esteban Posada Posada
Liz Londoño-Sierra
Álvaro Hurtado Rendón
Daniela Gallo Montaña
Juan Felipe Restrepo Yepes

Edición y corrección de estilo
María Paola Aguilar Rojas
Jerónimo Hernández Aristizábal
Valentina Velásquez Escobar

Diagramación y diseño
Karin Martínez Camacho
César Augusto Franco Restrepo
Andrés Felipe Gómez Calle

**UNIVERSIDAD
EAFIT**



Contenido

Resumen ejecutivo.....5

Crisis del sistema financiero, lucha contra la inflación y temores de recesión: el panorama económico global.....10

Capítulo 1

Jesús Botero García

Jaime Alberto Ospina Mejía

La economía colombiana se desacelera.....22

Capítulo 2

Jesús Botero García

Diego Montañez-Herrera

Nowcast de la economía del primer trimestre 2023 a partir de indicadores líderes y las tendencias de Google Colombia.....23

Capítulo 3

Diego Montañez-Herrera

Mercado laboral.....44

Capítulo 4

María Fernanda Echeverri Valencia

María José Bernal Gaviria

Balanza de pagos y balanza comercial de bienes.....54

Capítulo 5

Humberto Franco González

Inflación y política monetaria.....74

Capítulo 6

Carlos Esteban Posada

Liz Londoño-Sierra

**Ingresos tributarios, ejecución presupuestal
y las finanzas públicas.....82**

Capítulo 7

Álvaro Hurtado Rendón

Daniela Gallo Montaña

Jesús Botero García

Mercados financieros.....94

Capítulo 8

Juan Felipe Restrepo Yepes

Jaime Alberto Ospina Mejía

Resultados del sistema financiero.....110

Capítulo 9

Jaime Alberto Ospina Mejía

**Efectos fiscales de los costos en las reformas
al mercado laboral, al sistema de salud
y sistema pensional.....124**

Capítulo 10

Jesús Botero García

Álvaro Hurtado Rendón

Jaime Ospina Mejía

Daniela Gallo Montaña



Resumen ejecutivo

Las perspectivas de la economía mundial pasan por momentos de incertidumbre generalizada. Los riesgos de estanflación -que han bajado, pero persisten- y la creciente aversión al riesgo inducida por las políticas monetarias más restrictivas, después de años de excesos de liquidez y sobre apalancamiento, han llevado, por ejemplo, a que el Fondo Monetario Internacional revise su pronóstico de crecimiento global, de 3,4% para 2022, 2,9% en 2023, y 3,1% en 2024.

La subida de las tasas de interés de los bancos centrales para combatir la inflación y la guerra de Rusia en Ucrania continúan afectando la actividad económica mundial después de un año. La rápida propagación de la COVID-19 en China frenó el crecimiento en 2022, pero la reciente reapertura ha despejado el camino de nuevo para una recuperación más veloz de lo anticipado. Se prevé que la inflación mundial disminuya de 8,8% en 2022 a 6,6% en 2023 y a 4,3% en 2024, niveles aún superiores a los observados antes de la pandemia (2017–2019) de alrededor del 3,5%.

Mientras tanto los bancos centrales, la Reserva Federal (FED, 2023) y el Banco Central Europeo (BCE) enfrentan el dilema de mantener una política monetaria contraccionista (PMC) como medio para reducir la inflación, pero sin generar una restricción del crédito que ponga en aprietos a las empresas. Estamos en una de transición donde pasamos de un periodo prolongado de abundancia de liquidez con tasas reales cercanas a 0% e incluso negativas, acompañado de altos niveles de endeudamiento, a una etapa con menor liquidez y mayor aversión al riesgo, que sin duda ralentizarán el crecimiento del crédito y por lo tanto el crecimiento económico.

En días pasados el BCE y la FED tomaron la decisión de aumentar las tasas de interés de intervención en 50 y 25 puntos básicos respectivamente, enviando un mensaje a los mercados de que aún habría un recorrido para continuar en la reducción de la inflación, pero cada vez más cerca del objetivo de quebrar la tendencia alcista, lo que implica continuar con una política monetaria cada vez menos “hawkish”.

El panorama económico en Europa y la China es un poco diferente en expectativas. La guerra en Ucrania sigue teniendo un impacto importante en el crecimiento económico y la inflación en Europa, mientras China parece estar superando la política del “COVID cero” y apunta a tener unas mayores expectativas de crecimiento (el FMI espera un crecimiento del 4,3% para el 2023) acompañado con nuevos socios estratégicos (China, Rusia e Irán) que estarían conformando un nuevo eje de desarrollo, alternativo al de occidente con EE. UU.

A todas estas situaciones que vive hoy la economía mundial: presiones inflacionarias, política monetaria restrictiva, mayor aversión al riesgo por la probabilidad de que se genere una crisis financiera sistémica y volatilidad de las monedas, no es ajena la economía colombiana.

Por ello, se espera que para los primeros trimestres del año la economía colom-

biana siga presentando importantes síntomas de desaceleración. Según cálculos del Grupo de Coyuntura Económica EAFIT, se espera un crecimiento económico que en su escenario base no supere el 1% del PIB para el 2023. El incremento de las tasas de interés, la reducción de la demanda, la volatilidad cambiaria y la incertidumbre que generan las reformas propuestas por el Gobierno, llevan a pronosticar un crecimiento en el corto plazo según nuestro modelo de nowcast para el primer trimestre del 2023 del 3%.

En la medida que la inflación en Colombia empiece a ceder, especialmente para el segundo semestre del año, habrá más espacio de crecimiento y mejorará la percepción del riesgo, aumentando los flujos de capital y evitando que continúe elevándose la prima de riesgo, hoy en cerca de 400 puntos básicos de spread sobre los bonos del tesoro de EE. UU. a 10 años.

Ante el comportamiento de factores externos determinantes de la inflación colombiana tales como las decisiones de la FED de realizar una política monetaria contractiva, que va mostrando resultados en el control de la inflación, surgen las siguientes preguntas: ¿la inflación en Colombia llegó a su techo? ¿Deberá continuar la Junta Directiva del Banco de la República incrementando la tasa de interés de política? (BanRep, 2023a). Nuestra respuesta a la primera pregunta

es quizás sí. Aunque el aumento de los precios en Colombia se ha desacelerado, todo dependerá del comportamiento de la depreciación del peso. Con una depreciación anual de 1,2% el modelo del Grupo de Coyuntura Económica estima que la inflación sería 7,7% mientras que con una depreciación de 2,8% la inflación sería de 12,8%.

De otro lado, continúan generando incertidumbre en los mercados financieros, la política de transformación energética y las reformas de salud, laboral y de pensiones. Los mensajes que el Gobierno ha enviado con estas reformas radicadas en semanas pasadas ante el Congreso dejan más dudas y vacíos que certezas. Es necesario alcanzar un mayor consenso en el Congreso para presentar unas reformas que sean sostenibles y que se interpreten en los mercados de una manera positiva para mantener la confianza de los inversionistas en el país.

En cuanto la reforma pensional y laboral que se presentaron recientemente, vale la pena aclarar que, es necesario que ambas estén articuladas. Una reforma laboral mal planteada puede desincentivar el empleo, incrementando la informalidad y por ende un mayor número de personas que no cotizan o no alcanzan las semanas mínimas para pensionarse. Los recientes datos entregados por el DANE a enero del 2023 muestran una re-

ducción en la tasa de desempleo a nivel nacional comparada con el mismo periodo del año anterior en un punto porcentual, del 14,6% al 13,7%; pero no debemos olvidar que más importante que la disminución de esta tasa es la reducción de la informalidad, que hoy en día se encuentra en niveles cercanos al 58%. Luego, es fundamental que las reformas busquen el bienestar del empleado y que más personas puedan alcanzar la jubilación. Pero igualmente, es vital que las reformas presentadas sean sostenibles en el tiempo y que no se conviertan simplemente en unas reformas fiscales que busquen mejorar las finanzas públicas del país en el corto plazo, para luego estar asumiendo en el mediano y largo plazo un pasivo insostenible.

Según cálculos de ANIF, el impacto fiscal que tendrá la reforma pensional planteada por el Gobierno pasaría hoy en día de representar el 110% a un 250% del Producto Interno Bruto (PIB). Al Valor Presente Neto (VPN) del 2070 estaríamos hablando de una cifra cercana a los \$ 3700 billones de pesos.

Además, desde que se inició la recuperación económica luego de la pandemia, los resultados positivos que se observaron en el PIB se reflejaron en las principales cuentas de la balanza de pagos del país (BanRep, 2023b), no solo a través del incremento del déficit en cuenta corriente, sino en las fuentes de finan-

ciación de dicho déficit. Desde luego que las alarmas se mantienen encendidas por la mayor vulnerabilidad fiscal del país desde la pandemia, aunque un poco atenuadas por los resultados fiscales al finalizar el 2022.

El déficit en cuenta corriente se redujo en los últimos trimestres de año del tercer al cuarto trimestre de niveles del 7,1% al 6,1% del PIB. El detalle de las cifras permite señalar que los causales de la reducción del déficit corriente del país en el último trimestre en relación con el tercer trimestre del año 2022, son el menor saldo deficitario de la balanza comercial de bienes (la de servicios mantuvo su resultado deficitario), y el menor déficit de la renta factorial que, como ha solido ocurrir en muchos años, ha sido una cuenta con saldo negativo.

En materia fiscal, es importante resaltar el crecimiento anual nominal de los ingresos tributarios a enero en el periodo 2017-2023. En periodos anteriores de prepandemia se dieron crecimientos del 7% al 9% y luego caídas del 9% en el pico de pandemia (2020) hasta llegar a crecimientos del 31% a enero del 2023. Vale la pena destacar el buen comportamiento del recaudo interno y externo durante los últimos dos periodos lo que confirma que la mejor reforma tributaria es un buen crecimiento económico (DIAN, 2023).

Ahora bien, la economía colombiana presenta una situación coyuntural, resultado de la discusión de diferentes reformas (salud, laboral y pensional) que pueden tener como resultado efectos estructurales sobre la sostenibilidad fiscal. Un elemento que debe ser discutido, porque a pesar de la aprobación de la reforma tributaria en la Ley 2155 de 2022, que representa ingresos adicionales para el Gobierno Nacional Central (GNC), los gastos fiscales derivados de la aprobación de las reformas presentadas pueden aumentar la presión sobre el gasto, llevando a un panorama de deterioro de las cuentas fiscales, y a una alta vulnerabilidad de la situación fiscal colombiana, hecho en que se ha venido insistiendo en informes anteriores.

Finalmente, a raíz de la creciente aversión al riesgo que ha generado la crisis financiera en algunos sectores de la banca en los EE.UU. y Europa, y los planes de rescate que oportunamente han tomado las autoridades monetarias como la FED y el BCE son pertinentes las siguientes reflexiones: es indudable que luego de la crisis financiera del 2008 la regulación financiera llevó a fortalecer la solvencia del sistema financiero mundial, pasando así el sector financiero a ser parte de la solución y no del problema en las últimas crisis, especialmente durante la pandemia. Sin embargo, la abundante liquidez que se irrigó a las economías durante

los años del confinamiento 2020-2021 llevó a las instituciones financieras en un mundo de bajas tasa de interés (incluso cercanas a cero en términos reales), a buscar mayor rentabilidad a mayor riesgo, a unos costos financieros muy bajos, que aumentaron los niveles de apalancamiento.

Ahora, en un mundo donde las tasas han subido en un año exponencialmente (del 0,25% al 4,75%, en el caso de las tasas de intervención de la FED), comienzan a tener problemas algunos bancos con sus clientes, para que éstos cubran los costos financieros de sus créditos, llevando a las instituciones financieras a una restricción del crédito. Por tanto, por parte del Grupo de Coyuntura Económica EAFIT se espera que el crecimiento de la cartera real para el 2023

se encuentre en niveles cercanos al 2%, acompañado de un índice de solvencia total (no inferior al 15%) y una calidad de la cartera total estable (no superior al 4% de cartera vencida) a pesar de un leve deterioro que no representa por ahora una alarma importante para el sector.

Finalmente, desde el lado de las inversiones se espera una mayor aversión al riesgo en especial hacia sectores como el tecnológico y financiero, pero más por un efecto domino o de contagio y no por que como tal se esté gestando un riesgo sistémico en alguno de estos sectores. Esto muy seguramente se ira disipando en la medida que las autoridades económicas y monetarias regresen la confianza a los mercados con las medidas que se implementen para enfrentar las situaciones de crisis que se presenten.

Referencias

Banco de la República. (2023a). Tasa de interés de política monetaria. <https://www.banrep.gov.co/es/estadisticas/tasas-interes-politica-monetaria>

Banco de la República. (2023b). Estadísticas Balanza de Pagos. <https://www.banrep.gov.co/es/estadisticas/balanza-pagos>

Reserva Federal [FED]. (2022). Federal Open Market Committee. Minutes of the Federal Open market Committee. November 1-2, 2022. <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomccalendars.htm>

Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales [DIAN]. (2023). Estadísticas de recaudo. <https://www.dian.gov.co/dian/cifras/Paginas/EstadisticasRecaudo.aspx>

01

Crisis del sistema financiero, lucha contra la inflación y temores de recesión: el panorama económico global

Jesús Botero García

Profesor emérito del Área de Mercados y Estrategia Financiera e integrante del Grupo de Coyuntura Económica, adscrito a la Escuela de Finanzas, Economía y Gobierno de la Universidad EAFIT. Vicerrector de Extensión de la Universidad de Medellín.

E-mail: jabotero@eafit.edu.co

Jaime Alberto Ospina Mejía

Profesor del Área de Macroeconomía y Sistemas Financieros, miembro del Grupo de Coyuntura Económica adscrito a la Escuela de Finanzas, Economía y Gobierno de la Universidad EAFIT.

E-mail: jospina3@eafit.edu.co

1. Introducción

Los problemas de varios bancos estadounidenses y europeos han despertado en los últimos días el fantasma de la crisis de 2008, un derrumbe financiero que tiene ciertas similitudes, pero también muchas diferencias con la situación actual. Los colapsos del Silicon Valley Bank (SVB) y del Signature Bank, más el rescate del First Republic a cargo de la gran banca estadounidense, traen recuerdos como los casos de Bear Stearns o Lehman Brothers que desembocaron en la crisis financiera del 2008. Evitar que se repita un escenario parecido es el gran objetivo del sector financiero y de las autoridades económicas y monetarias, que hoy en día (según un gran consenso de analistas), se encuentra un panorama muy distinto al de hace quince años.

Mientras tanto los bancos centrales en el mundo siguen enfrentándose a una inflación que aun no cede, y se debaten entre continuar con un efecto combinado de políticas monetarias y fiscales menos expansivas, bajo una situación de stress financiero que puede generar una mayor restricción de crédito y por ende una mayor ralentización en el crecimiento tanto de las economías avanzadas como emergentes.

De otro lado continúan las restricciones de oferta, en un entorno de recuperación rápida de la demanda tras la crisis del COVID-19; de interrupciones en las cadenas logísticas, que apenas empiezan a ceder, tras alterar de manera profunda los flujos comerciales en el mundo; de reacomodos radicales en las cadenas globales de valor, por cuenta del desacople de China y Estados Unidos y de la creciente reticencia al avance de la globalización; y de significativos choques exógenos, como la invasión a Ucrania y la prolongación del COVID-19 en China, todos hechos que han generado intensas presiones inflacionarias en todo el mundo, forzando a las autoridades económicas a implementar políticas restrictivas, tendientes a moderar su impacto y a evitar que terminen por ser incorporadas en las expectativas de los agentes.

La directora del Fondo Monetario Internacional (FMI), Kristalina Georgieva, afirmó en el Foro de desarrollo de la China que los riesgos para la estabilidad financiera han aumentado y pidió que se mantenga la vigilancia, aunque destacó que las medidas adoptadas por las economías avanzadas han calmado la tensión en los mercados. Además, reiteró que el 2023 será otro año difícil, con una ralentización del crecimiento mundial por debajo de 3% debido a las secuelas de la pandemia, la guerra en Ucrania y el endurecimiento monetario. Incluso con mejores perspectivas para 2024, el crecimiento mundial se mantendrá muy por debajo de su promedio histórico (3,8%) y las perspectivas generales seguirán siendo débiles.

Es importante, por lo tanto, según el FMI, continuar haciendo un seguimiento a la situación y evaluando las posibles implicaciones para las perspectivas económicas y la estabilidad financiera mundiales, prestando especial atención a los países más vulnerables, en particular los de renta baja con elevados niveles de deuda.

Igualmente, el FMI advirtió que la fragmentación geoeconómica podría dividir el mundo en bloques económicos competidores, dando lugar a una división peligrosa que dejaría a todos más pobres y menos seguros. Finalmente, la directora del FMI, Kristalina Georgieva, afirmó que el fuerte repunte económico de China, con un crecimiento previsto del PIB del 5,2% en 2023, ofrece cierta esperanza a la economía, ya que se espera que el gigante asiático represente alrededor de un tercio del crecimiento mundial en 2023. Según cálculos del FMI por cada punto por-

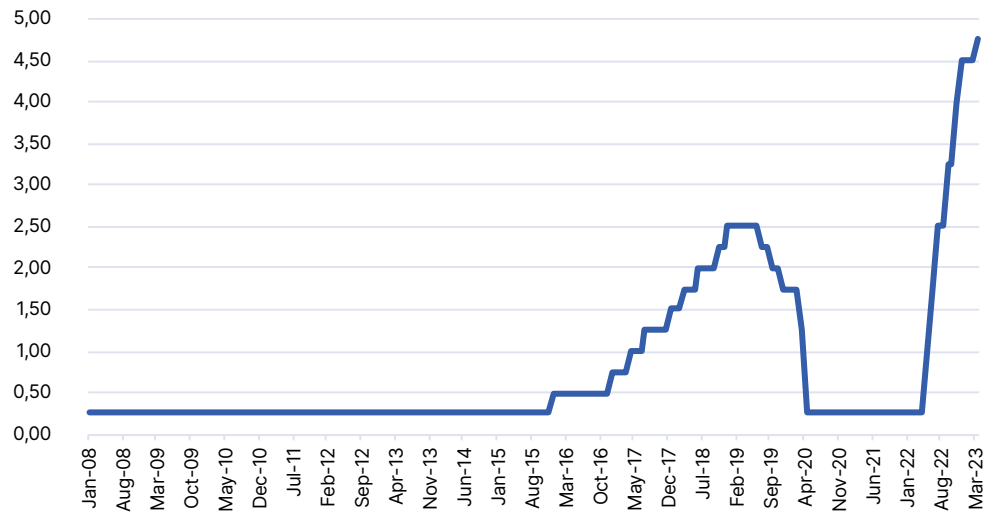
centual de aumento del crecimiento del PIB en China se traduce en un alza de 0,3% del crecimiento en otras economías asiáticas.

Se le enfatizó a los responsables de la política monetaria China que trabajaran para aumentar la productividad y recuperar la economía dirigiéndola hacia un crecimiento más duradero impulsado por el consumo, incluso mediante reformas orientadas al mercado para igualar las condiciones entre el sector privado y las empresas estatales. Finalmente, Georgieva afirmó que el equilibrio de la economía China también ayudaría a Pekín a alcanzar sus objetivos climáticos, ya que el paso a un crecimiento basado en el consumo enfriaría la demanda de energía, reduciendo las emisiones y aliviando las presiones sobre la seguridad energética. De este modo, las emisiones de dióxido de carbono podrían reducirse un 15% en los próximos 30 años, lo que supondría un descenso de las emisiones mundiales del 4,5% en el mismo periodo.

En un panorama complejo, en el que reina la incertidumbre y la volatilidad, y que propicia cambios bruscos en el comportamiento de los mercados, como reacción a todo tipo de noticias. La política monetaria en los Estados Unidos ha llevado a un incremento significativo de la tasa de interés de intervención, que ha pasado del rango de 0% a 0,25% en marzo de 2022, al rango de 4,75% al 5%.

Figura 1.
EE. UU. Tasa de
interés efectiva de
los fondos federales
(%). Enero 2008 –
marzo 2023

Fuente
Federal Reserve
Bank of St. Louis
(2023)



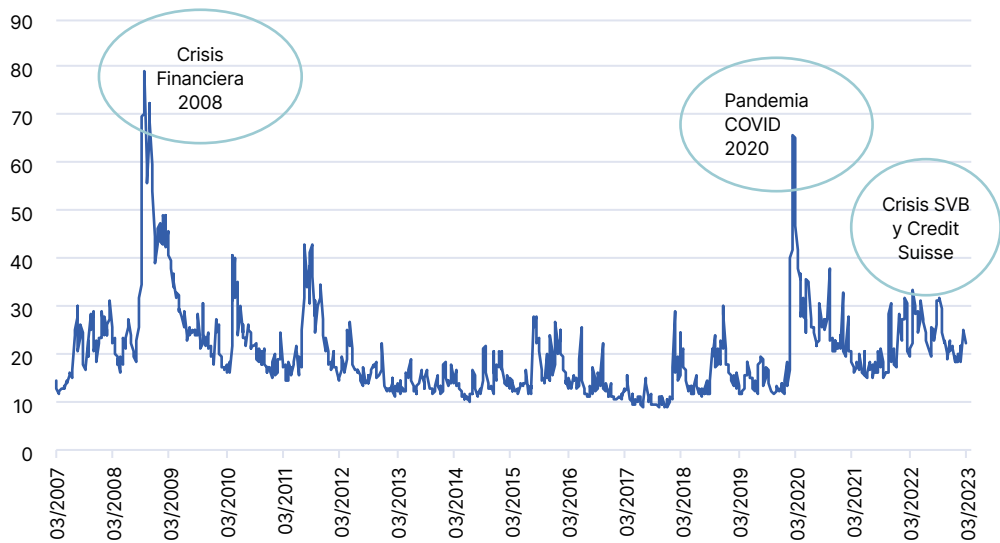
2. Crisis financiera

Los efectos del colapso de SVB y First Group en EE.UU., del Credit Suisse en Suiza, sumado a la posición menos hawkish en el aumento de las tasas de interés que toma La Reserva Federal (FED) en el mes de marzo (25 puntos básicos, alcanzando el 5%) se ha visto reflejado en los mercados y fundamentales de la economía a través de una alta volatilidad (medida por el índice VIX), un debilitamiento del dólar, una disminución en los rendimientos de los bonos del tesoro de EE. UU. y en los principales índices de renta variable en el mundo, especialmente los del sector tecnológico que tienen dentro de la canasta un componente importante del sector financiero (Nasdaq, S&P 500, Euro Stoxx 50). Sin embargo, se espera que en la medida que las recomendaciones de las autoridades monetarias y económicas de la FED y el Banco Central Europeo (BCE) surtan su efecto, vuelva la tranquilidad y la confianza a los mercados financieros.

En el caso particular del sistema financiero europeo, el caso Deutsche Bank levanta una alerta a todos (incluyendo las autoridades económicas y monetarias) acerca de si este banco y muchos otros más podrían presentar problemas futuros de solvencia por el prolongado periodo de tasas de

interés negativas con el que los bancos europeos han tenido que convivir durante una década, incentivándolos a tomar un mayor riesgo por una menor rentabilidad. Esta sería una de las razones por las cuales se ha generado una burbuja en los bonos soberanos (financiados a tasas negativas). Se acumularon US\$19 billones con rentabilidades negativas en estos bonos durante los últimos años.

Figura 2.
Índice de volatilidad (VIX).
Marzo 2007 – marzo 2023.



Fuente
Investing (2023)

3. Lucha contra la inflación a nivel mundial y crecimiento económico

El Fondo Monetario Internacional (FMI) en cabeza de la directora, Kristalina Georgieva y los principales analistas económicos a nivel internacional ven cada vez más indicios que el pico de inflación global que desencadenó una crisis del costo de vida en muchos países está disminuyendo. La inflación comienza finalmente a ceder en varios países, parece que por fin se comienza a ver la luz al final del túnel.

En los primeros meses del año 2023, acumulado a febrero, la inflación en EE. UU. se ubica ligeramente por debajo del 6%, lo que confirma la tendencia descendente en los precios. El aumento de

los precios en el periodo de 2021-2022, producto principalmente de los costos elevados de los alimentos y la energía, al mismo tiempo que se enfrenta el cambio climático y un crecimiento más lento o una recesión, ha obligado a los bancos centrales de todo el mundo a implementar una política monetaria contraccionista que ha llevado las tasas de interés a niveles altos históricamente y que hoy en día amenazan con una contracción del crédito.

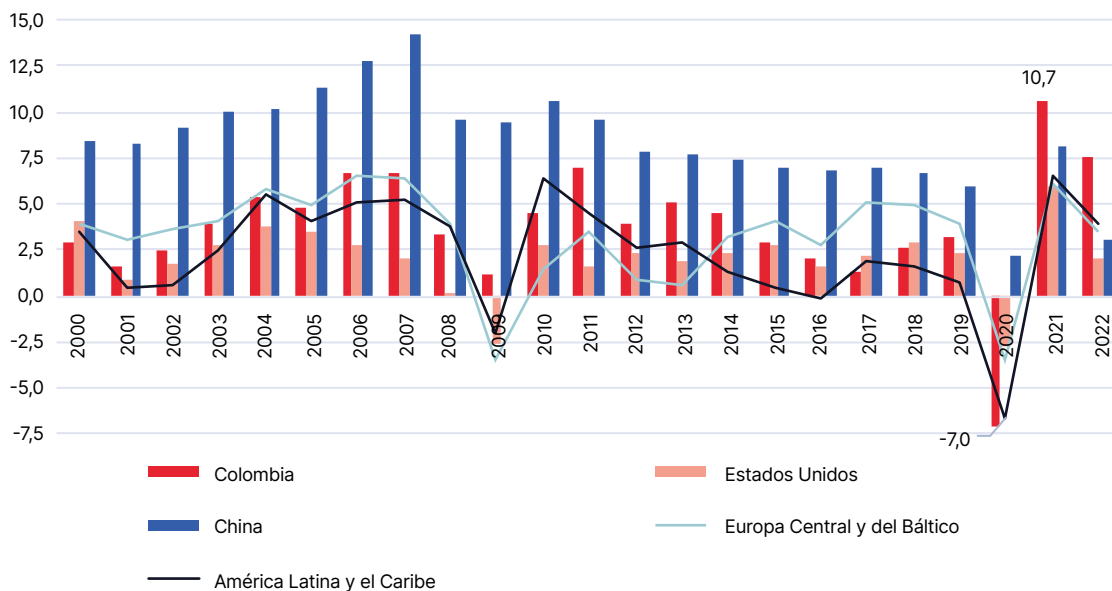
El FMI registro un crecimiento mundial estimado de 3,4% en 2022, con una proyección de 2,9% en 2023, para luego repuntar a 3,1% en 2024. La subida de las tasas de interés de los bancos centrales para combatir la inflación y la guerra de Rusia en Ucrania continúan afectando la actividad económica. La rápida propagación de la COVID-19 en China frenó el crecimiento en 2022, pero la reciente reapertura ha despejado el camino para una recuperación más veloz. Se prevé que la inflación mundial disminuya de 8,8% en 2022 a 6,6% en 2023 y a 4,3% en 2024, niveles aún superiores a los observados antes de la pandemia (2017–2019) de alrededor del 3,5%.

Figura 3.
EE. UU. Inflación mensual
anualizada. Diciembre 2013
– febrero 2023.



Fuente
Fondo Monetario
Internacional (2023)

Figura 4.
Crecimiento económico por países y regiones. 2000 - 2022



Fuente
Banco Mundial (2023)

4. La guerra en Ucrania y la alianza estratégica Rusia-China-Irán

4.1 La guerra en Ucrania

La guerra que se viene desarrollando en Ucrania desde hace más de un año ha ensombrecido las perspectivas de una recuperación económica postpandemia para las economías emergentes y el desarrollo de la región de Europa y Asia central. La actividad económica seguirá profundamente deprimida durante el próximo año, en un contexto en el que las crisis de los precios de la energía siguen afectando a la región.

Se prevé que este año la economía ucraniana se contraerá un 35%, pese a que la actividad económica está marcada por la destrucción de la capacidad productiva, los daños a las tierras agrícolas y la reducción de la oferta de mano de obra, ya que, según las estimaciones, más de 14 millones de personas han sido desplazadas.

De acuerdo con estimaciones recientes del Banco Mundial, las necesidades de recuperación y reconstrucción en los sectores sociales, productivos y de infraestructura ascienden, como mínimo, a US\$349 000 millones, es decir, más de 1,5 veces el tamaño de la economía de Ucrania anterior a la guerra en 2021. La invasión de Rusia a Ucrania ha desatado una de las mayores crisis de desplazamiento humano y ha provocado graves perjuicios para la vida humana y económica. Ucrania sigue necesitando un enorme apoyo financiero mientras la guerra continúa, y también para proyectos de recuperación y reconstrucción.

La economía mundial sigue debilitada por la guerra, debido a las importantes alteraciones en el comercio y las crisis de los precios de los alimentos y los combustibles, lo que está contribuyendo a que aumente la inflación y se endurezcan las condiciones financieras mundiales. La actividad en la zona del euro, el principal socio económico para los mercados emergentes y las economías en desarrollo de Europa y Asia central, se ha deteriorado marcadamente en la segunda mitad de 2022, debido a las dificultades en las cadenas de suministro, el aumento de las tensiones financieras y la disminución de la confianza de los consumidores y las empresas. Sin embargo, los efectos más perjudiciales de la invasión son el alza de los precios de la energía en medio de grandes reducciones en el suministro de energía de Rusia.

Las reducciones de los pronósticos de crecimiento para 2023 son generalizadas en Europa y Asia central, ya que las perspec-

tivas regionales están sujetas a un grado considerable de incertidumbre. La prolongación o intensificación de la guerra podría generar daños económicos y ambientales mucho más importantes, así como mayores posibilidades de fragmentación del comercio y la inversión internacionales. El riesgo de tensiones financieras también sigue siendo considerable, dado los elevados niveles de deuda e inflación.

El impacto de la crisis energética llevó a la inflación a niveles que no se habían registrado durante décadas en la región. Si bien los precios mundiales del petróleo, el gas y el carbón han venido aumentando desde principios de 2021, se dispararon después de la invasión rusa a Ucrania. Esta crisis sin precedentes tiene consecuencias tanto para los consumidores como para los Gobiernos, lo que limita los recursos fiscales, la productividad de las empresas y el bienestar de los hogares.

4.2 Alianza estratégica Rusia-China-Irán

Recientemente el grupo de países conformado por la República Popular China, la Federación Rusa y la República Islámica de Irán, ha consolidado una alianza con componentes económicos, políticos y militares que lleva a la posibilidad de romper con la unipolaridad y contrarrestar la hegemonía que actualmente mantiene occidente.

El eje Beijing-Moscú-Teherán cuenta con una población de 1500 millones de habitantes; 29 millones de kilómetros cuadrados, enorme desde el punto de vista geográfico; y, con una economía que representa el 22% del PIB mundial. Además,

dos de sus integrantes: China y Rusia, son parte del exclusivo club nuclear y miembros permanentes del Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas, con su respectivo derecho a veto. El nuevo Eje está entonces, dotado de un poderío militar capaz de contrapesar, en las áreas de disputa (campo naval, terrestre y aéreo) a la Organización del Tratado del Atlántico Norte (OTAN).

5. El debilitamiento del dólar

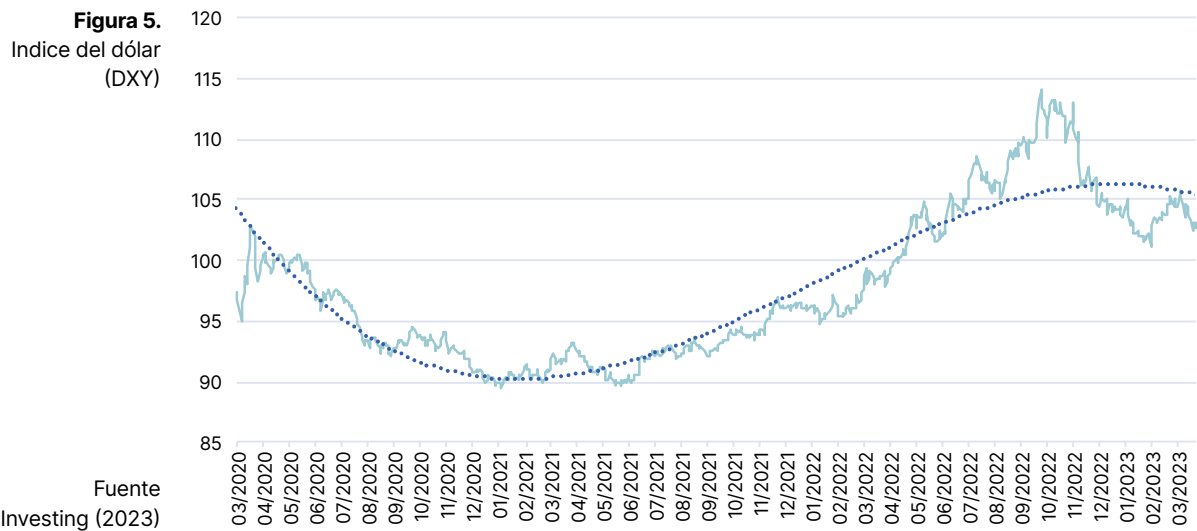
En los últimos meses hemos visto como la fortaleza del dólar ha disminuido, corrigiendo ese impulso tan fuerte que había tenido en los últimos meses. Los inversionistas evalúan la fortaleza del dólar a través de las decisiones tomadas en la Reserva Federal (FED). Esta fortaleza se ha beneficiado claramente de las siete subidas de tipos de interés del año pasado, que llevaron las tasas federales a su nivel más alto en 15 años.

El aumento de los rendimientos jugó claramente a su favor el año pasado, cualquier visión de futuro también debe tener en cuenta como el dólar se vio impulsado por los shocks de 2022, la guerra entre Rusia y Ucrania, el repunte de los precios de la energía y la inflación.

Es probable que el dólar, que se ha depreciado desde que tocó su máximo en 20 años el pasado mes de septiembre, caiga aún más en 2023 a medida que baje la inflación, disminuyan los riesgos de recesión y se atenúen otros shocks. Además de la subida de tasas y los rendimientos en EE. UU., el dólar se vio favorecido por la aversión al riesgo.

La política monetaria ha sido mucho más volátil de lo normal y ha estado muy correlacionada entre los países de los mercados desarrollados. Desde marzo de 2022, la política se ha endurecido bruscamente en casi todas partes del mundo y, en consecuencia, la volatilidad aumentó en los mercados de renta fija, divisas y renta variable. El dólar, ampliamente considerado como divisa refugio, se vio beneficiado.

Finalmente, una prima de riesgo impuesta a los activos europeos el año pasado por el riesgo de que los suministros de energía de Rusia podrían ser cortados, Llevo en este sentido, a que los importadores de Asia y Europa sufrieran la subida de los precios de la energía, mientras que los exportadores, como EE. UU., se vieran beneficiados. Por último, la política de cero COVID-19 de Pekín provocó un choque negativo en la demanda de China y la región. Todos estos factores anteriormente mencionados que fortalecieron el dólar podrían estar cambiando de manera importante para el 2023.



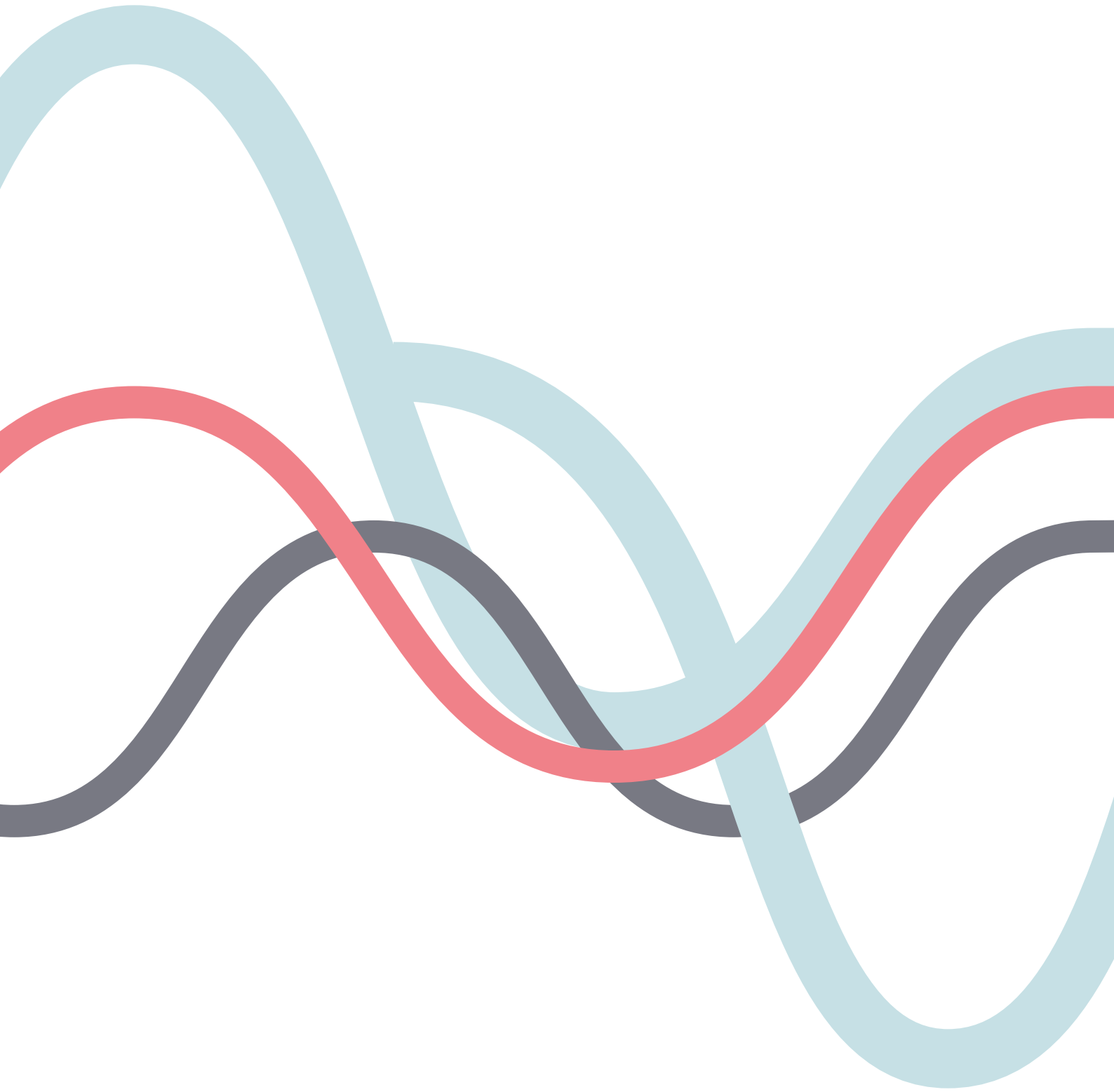
Referencias

Banco Mundial. (2023). Base de datos estadística. <https://databank.worldbank.org/home.aspx>

Federal Reserve Bank of St. Louis. (2023). Board of Governors of the Federal Reserve System (US), Federal Funds Effective Rate [RIFSPFFNB]. <https://fred.stlouisfed.org/series/RIFSPFFNB>.

Fondo Monetario Internacional. (2023). World Economic Outlook. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/01/31/world-economic-outlook-update-january-2023>

Investing. (2023). Investing.com. <https://es.investing.com/>



02

La economía colombiana se desacelera

Anexo.....33

Jesús Botero García

Profesor emérito del Área de Mercados y Estrategia Financiera e integrante del Grupo de Coyuntura Económica, adscrito a la Escuela de Finanzas, Economía y Gobierno de la Universidad EAFIT. Vicerrector de Extensión de la Universidad de Medellín.

E-mail: jabotero@eafit.edu.co

Diego Montañez-Herrera

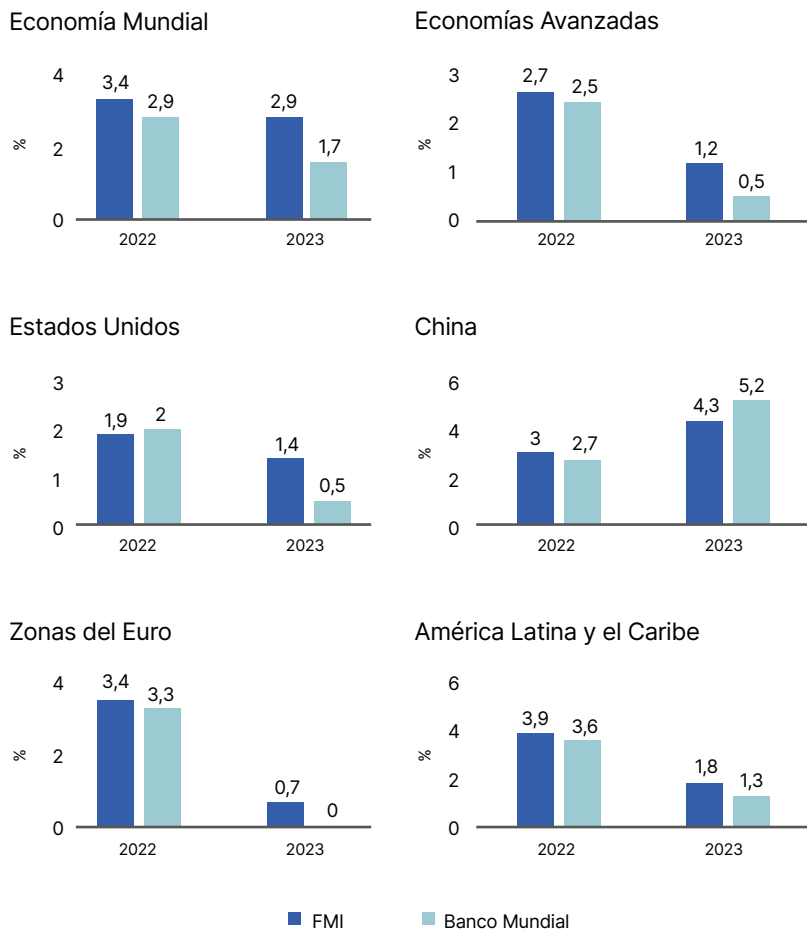
Integrante del Grupo de Coyuntura Económica, adscrito a la Escuela de Finanzas, Economía y Gobierno de la Universidad EAFIT.

E-mail: dfmontaneh@eafit.edu.co

1. Introducción

La economía mundial se enfrenta a un desafiante 2023 en materia de crecimiento económico, como lo sugieren las proyecciones de enero de 2023 del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional (FMI).

Figura 1.
Proyecciones de crecimiento económico de los organismos internacionales



Fuente
Informe de perspectivas de la economía mundial FMI (enero 2023); y perspectivas económicas mundiales Banco Mundial (enero 2023).

En ese contexto, caracterizado además por presiones inflacionarias globales que obligan al endurecimiento de la política monetaria en las economías avanzadas, la economía colombiana enfrentará grandes retos en 2023. Ante todo, el reto de contener una inflación que luce compleja y difícil de frenar, que podría estar alimentada además por

fenómenos cambiarios, dado un panorama interno de intensas polémicas en un entorno global de alta volatilidad y de exacerbación de la aversión al riesgo; en segundo lugar, el reto de enfrentar la desaceleración que ha empezado a observarse, pero también, y de manera primordial, el reto de desplegar la política social, en medio de la desaceleración, sin que ello desborde el marco fiscal adoptado por el país, para garantizar la sostenibilidad fiscal.

En lo relativo a la política de contención de la inflación, la tasa de interés tendrá que subir aún más hasta asegurar niveles admisibles de inflación y, en ese sentido, se resentirán tanto el consumo de los hogares como la inversión, imponiendo un freno efectivo a la actividad económica. Así que los retos estarán íntimamente conectados entre ellos y lo estarán también con la política social en la que está comprometido el gobierno. Los problemas de coordinación serán relevantes, especialmente cuando se tramitan además reformas importantes, que definirán el futuro de los sistemas de aseguramiento social en salud y pensiones, el funcionamiento de los servicios públicos y de los mercados laborales.

2. Evolución del PIB colombiano: el cuarto trimestre de 2022 y el cierre anual

Colombia tuvo un año de buen crecimiento en 2022. La Figura 2, que compara el crecimiento colombiano con el crecimiento de un conjunto comprensivo de países referentes, de acuerdo con las cifras del Banco Mundial

en su informe enero 2023, muestra que Colombia se destaca por su notable desempeño en el año 2022, cuando se incluye en la figura el crecimiento recientemente divulgado por el DANE.

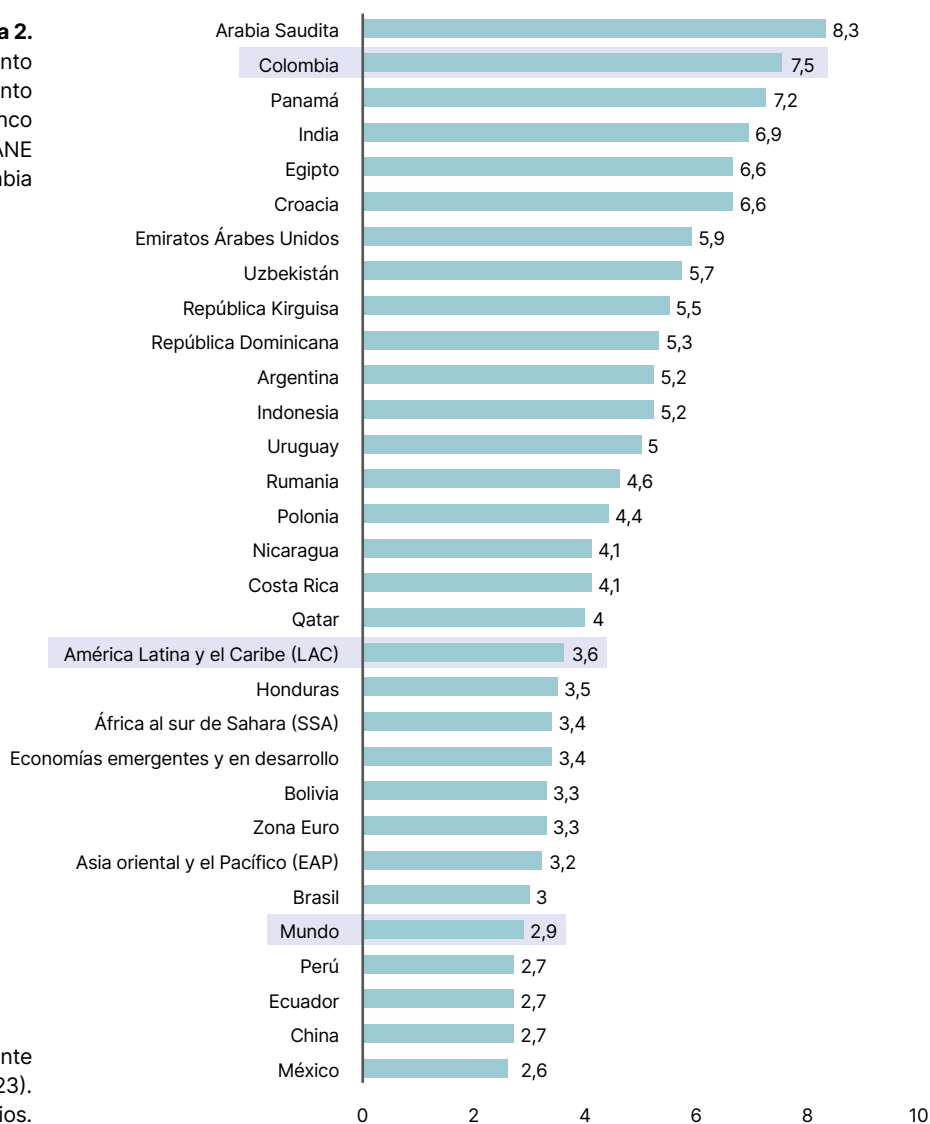
Las causas de tal desempeño son claras: la recuperación del consumo muestra que la política asistencialista desplegada para enfrentar el COVID-19 fue efectiva, tanto por la protección económica que significó para los hogares, como por el despliegue de instrumentos novedosos para hacer efectivas transferencias a los hogares más desprotegidos, como el Programa de Ingreso Solidario.

El oportuno trámite de la reforma tributaria evitó que el despliegue de política fiscal en la pandemia y en la recuperación subsiguiente debilitase la posición del país en los mercados financieros y, aunque fue claro un aumento de la prima de riesgo, no se puso en riesgo la financiación del abultado déficit en cuenta corriente que ha crecido en el país, que se hace más notorio en tiempos de crecimiento dinámico, cuando las importaciones crecen aceleradamente para atender la demanda de inversionistas y consumidores. La nación mantiene el acceso a los mercados de capital, tanto en lo referente a créditos al sector público y al sector privado, como en lo referente a flujos de inversión extranjera directa, lo que permite que alcancemos un nivel de inversión muy superior al nivel de ahorro que generamos.

Por último, la rápida conformación de alianzas en el Congreso de la República, y la actitud conciliadora del Presidente Petro en sus

primeras semanas de Gobierno, alejó los temores de que el ascenso al poder de la izquierda en Colombia pudiese significar una desestabilización profunda de la economía. El paquete de reformas en trámite, en el primer semestre de 2023, pondrá a prueba la capacidad del Gobierno de mantener un acuerdo básico en el que estén involucrados los diversos grupos sociales, de forma tal que el país pueda dedicarse a las tareas urgente de equidad, paz e inclusión social, sin que ello genera pugnacidades extremas que afecten el ordenamiento social.

Figura 2.
Proyecciones de crecimiento económico para un conjunto de países por parte del Banco Mundial y dato del DANE para Colombia



Fuente
DANE, Banco Mundial (2023).
Cálculos propios.

Sin embargo, la economía ha empezado a mostrar síntomas de debilitamiento: el crecimiento del PIB ha caído del 7,8% en el tercer trimestre de 2022 al 2,9% en el cuarto trimestre, tras observarse una caída significativa del gasto de consumo final del gobierno y una significativa pérdida de dinamismo de las exportaciones, como lo ilustra la Tabla 1.

Tabla 1.
Crecimiento del PIB. 2020-2022. Por tipo de gasto. Variación porcentual anual

	2021				2022			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Demanda interna	1,8%	24,2%	16,9%	12,6%	12,5%	13,4%	10,6%	4,5%
Gasto de consumo final	2,8%	23,0%	18,5%	11,8%	11,2%	11,9%	8,3%	2,2%
Gasto de consumo hogares e ISFLH	2,2%	25,8%	19,6%	13,1%	11,5%	13,5%	9,6%	4,3%
Gasto de consumo gobierno general	6,6%	12,4%	13,7%	7,2%	8,6%	4,5%	1,6%	-5,1%
Formación bruta de capital	-2,4%	29,6%	10,0%	21,0%	17,8%	19,9%	19,7%	20,6%
Formación bruta de capital fijo	4,8%	43,8%	15,3%	13,6%	11,0%	9,4%	16,6%	10,3%
Vivienda	27,3%	57,7%	37,0%	41,8%	-1,9%	1,4%	15,3%	3,9%
Otros edificios y estructuras	-7,6%	23,8%	-6,7%	2,1%	-1,9%	1,5%	10,8%	-6,7%
Maquinaria y equipo	8,0%	65,4%	26,1%	12,6%	31,6%	20,1%	22,7%	27,9%
Recursos biológicos cultivados	5,1%	0,2%	-4,1%	-5,3%	-10,3%	-10,3%	-5,6%	-0,1%
Productos de propiedad intelectual	-3,8%	9,1%	12,0%	9,2%	16,2%	16,8%	15,5%	3,4%
Inventarios	-44,6%	-32,1%	-10,6%	1,0%	93,7%	116,5%	35,8%	-10,9%
Exportaciones	-10,5%	15,0%	26,4%	37,4%	18,8%	28,0%	15,3%	1,9%
Importaciones	-5,5%	45,3%	39,5%	34,7%	38,9%	26,3%	24,6%	10,0%
Producto Interno Bruto	1,5%	18,9%	13,6%	11,3%	7,8%	12,3%	7,8%	2,9%

Fuente
DANE. Cuentas Nacionales. Cálculos propios.

El gasto en consumo de los hogares se ha ido ajustando a niveles de crecimiento moderados, pero es claro el debilitamiento de la demanda de bienes, especialmente aquellos durables, que muestran una tasa de crecimiento negativa del 8,1%. El aumento de la tasa de interés seguirá impactando negativamente ese consumo, aunque el aumento del salario mínimo compensará transitoriamente ese efecto, moderando quizás la caída del consumo.

Tabla 2.
Gasto de consumo final de los hogares por finalidad y durabilidad. Tasa de variación anual

Concepto	2020 ^p				2021 ^p				2022 ^{pr}			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Bienes durables	-1,4	-30,0	-6,0	5,0	13,6	47,3	22,8	14,1	12,5	23,1	3,6	-8,1
Bienes no durables	12,0	0,8	3,1	7,8	1,4	9,3	10,5	6,3	4,0	7,1	2,9	1,6
Bienes semidurables	-4,6	-53,5	-22,2	-1,2	2,9	91,3	43,2	18,1	34,8	31,2	11,2	0,9
Servicios	3,4	-19,8	-12,2	-2,8	1,7	28,4	21,2	16,6	13,3	15,8	15,0	8,8
Gasto de consumo final de los hogares	5,5	-15,9	-7,8	1,0	2,1	24,0	18,7	13,1	11,1	13,9	10,0	4,7

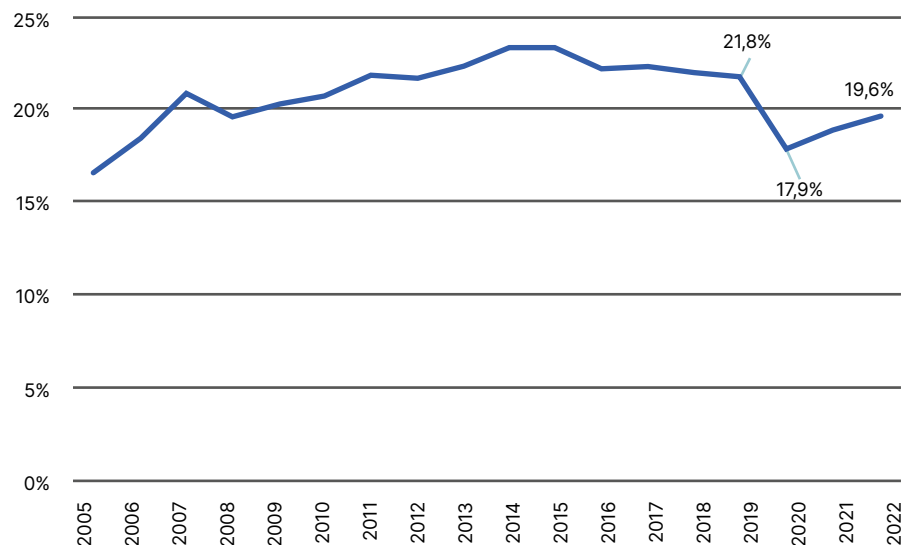
Fuente
DANE. Cuentas Nacionales. Cálculos propios.

La Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) tuvo un crecimiento significativo (10,3%), jalonado por la inversión en maquinaria y equipo, que creció al 27,9% en el cuarto trimestre de 2022. La construcción de edificios y estructuras decreció durante el trimestre, pero la construcción de vivienda mantuvo un dinamismo positivo. No obstante, la FBKF está todavía lejos de alcanzar la participación en el PIB real que tenía antes de la pandemia, como lo ilustra la Figura 3, que muestra su evolución como proporción del PIB real, en el período 2005-2022: tras caer del 21,8% al 17,9% en 2020, se ha recuperado hasta 19,6% en 2022. Su evolución futura será decisiva no sólo por su efecto sobre la demanda interna, sino también por su efecto sobre el crecimiento potencial, que depende de qué tanto capital acumule la economía a través del proceso de inversión.

Es de esperar que sesgos ideológicos como los que se han observado en la discusión pública de las reformas, no terminen por abatir la inicia-

tiva privada en la inversión. Expresiones como “La salud no puede ser un negocio ni el paciente es un cliente. ¡Radicada la Reforma a la Salud!!” (Petro, 2023), que el Presidente Petro empleó por Twitter el 13 de febrero, o la afirmación de que las comisiones reguladoras han servido para afirmar “procesos de especulación financiera”, como lo afirmó en el Congreso de Andesco (Solórzano, S., 2022), podrían afectar negativamente la disposición empresarial, limitando severamente la inversión y el crecimiento. En este sentido, hay que reafirmar que los mercados y las empresas que operan en ellos, debidamente regulados, son la mejor herramienta para conseguir una asignación óptima de recursos, especialmente cuando, como es el caso de este Gobierno, se emprende un ambicioso programa de políticas sociales, que debe concretarse en lo que el programa de Gobierno señalaba como “un nuevo contrato social para el buen vivir” (Petro, 2022).

Figura 2.
FBKF/PIB REAL



Fuente
DANE. Cálculos propios.

El desempeño de las exportaciones, por su parte, fue particularmente decepcionante en el cuarto trimestre del año: crecieron sólo el 1,9%, tras seis trimestres consecutivos de crecimiento superior al 15%. Las importaciones, aunque se desaceleraron, mostraron un dinamismo mayor, probablemente asociado a la inversión en maquinaria y equipo.

En cuanto a la evolución del Producto Interno Bruto (PIB) por ramas, esta se detalla en la Tabla 3. Se destaca el dinamismo de las “actividades artísticas, de entretenimiento y de los hogares”, que crecen el 40,5% en el cuarto trimestre, para consolidar un crecimiento anual del 37,9%. La industria, el comercio y la construcción cierran el año con crecimientos destacados (9,8%, 10,7% y 6,4%, respectivamente), aunque son claras las señales de desaceleración al final del año. Algunos servicios (Información y comunicaciones, actividades financieras; y actividades profesionales) muestran crecimientos destacados en el trimestre y cierran el año con tasas de variación cercanas o superiores al 5%.

Las actividades agropecuarias y la minería muestran crecimiento negativo en el cuarto trimestre, y un cierre de año negativo o cercano a cero: -1,9% en el primero; y 0,6% en el segundo.

La desaceleración ha llegado primero a la producción de bienes, en tanto que el sector terciario ha experimentado en menor medida los impactos de la desaceleración de la demanda.

Tabla 3.
Tasa de variación anual

Rama	2020	2021	2021				
	TOTAL	TOTAL	I	II	III	IV	TOTAL
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	2,3%	3,1%	-2,9%	1,4%	-1,5%	-4,2%	-1,9%
Explotación de minas y canteras	-15,6%	0,0%	1,4%	0,0%	2,9%	-1,7%	0,6%
Industrias manufactureras	-10,0%	14,7%	11,2%	20,6%	6,9%	2,7%	9,8%
Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado; Distribución de agua; evacuación y tratamiento de aguas residuales, gestión de desechos y actividades de saneamiento ambiental	-3,3%	5,4%	5,0%	7,5%	2,8%	1,5%	4,1%
Construcción	-30,5%	5,7%	6,0%	9,1%	13,5%	-1,9%	6,4%
Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas; Transporte y almacenamiento; Alojamiento y servicios de comida	-13,4%	21,7%	11,7%	21,7%	11,4%	1,0%	10,7%

Información y comunicaciones	-2,6%	11,8%	21,1%	18,0%	14,2%	5,7%	14,2%
Actividades financieras y de seguros	2,2%	3,7%	-3,2%	11,3%	9,3%	8,4%	6,5%
Actividades inmobiliarias	1,4%	2,8%	2,0%	2,0%	2,1%	2,0%	2,0%
Actividades profesionales, científicas y técnicas; Actividades de servicios administrativos y de apoyo	-5,8%	9,4%	9,6%	12,1%	8,4%	3,9%	8,3%
Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria; Educación; Actividades de atención de la salud humana y de servicios sociales	0,3%	8,5%	6,7%	9,1%	3,0%	1,4%	4,9%
Actividades artísticas, de entretenimiento y recreación y otras actividades de servicios; Actividades de los hogares individuales en calidad de empleadores; actividades no diferenciadas de los hogares individuales como productores de bienes y servicios para uso propio	-11,8%	33,7%	37,0%	34,8%	38,9%	40,5%	37,9%
Valor agregado bruto	-7,4%	10,6%	7,6%	12,2%	7,3%	2,5%	7,2%
Impuestos menos subvenciones sobre los productos	-6,1%	15,7%	10,1%	12,7%	12,0%	6,5%	10,1%
Producto interno bruto	-7,3%	11,0%	7,8%	12,3%	7,8%	2,9%	7,5%

Fuente

DANE. Cuentas Nacionales. Cálculos propios.

3. Perspectivas para 2023

La incertidumbre reinante en los mercados mundiales por la inflación, la tasa de interés y el complejo panorama de evolución de la guerra en Ucrania, hacen muy complejos los pronósticos para 2023 máxime cuando, como es el caso colombiano, se generan grandes tensiones en la implementación de las reformas en que está comprometido el gobierno.

Se espera que el consumo privado se desacelere un poco más, hasta cerrar el año con una tasa de crecimiento del 1%, pero el gasto

público, apoyado en los recursos generados por la reforma tributaria, tendrá un crecimiento superior al que mostró en 2022.

La inversión se seguirá debilitando, al igual que las importaciones con las exportaciones reflejando en su bajo crecimiento, el entorno mundial de desaceleración y de desmonte de la globalización, que se llama desglobalización.

La Tabla 4 resume nuestras proyecciones e incorpora dos escenarios límite: uno (escenario bajo) en el que la inversión se debilita aún más, en medio de la pugnacidad ideológica que se observa en el país; y uno optimista (escenario alto), en el que se mantiene el dinamismo inversionista, pero se fortalece la demanda de consumo y las exportaciones muestran mayor dinamismo.

Tabla 4.
Proyecciones del PIB. Variación anual

Rama	2021	2022	2023	2023		
				ESCENARIO BASE	ESCENARIO BAJO	ESCENARIO ALTO
PIB REAL	2020	2021	2022	2023	2023 Pes.	2023 Opt.
Demanda interna	-7,5%	13,4%	10,0%	1,4%	0,4%	2,1%
Gasto de consumo final	-4,1%	13,6%	8,0%	1,3%	0,5%	2,1%
Gasto de consumo final de los hogares	-4,9%	14,5%	9,5%	1,0%	0,0%	2,0%
Gasto de consumo final del gobierno	-0,8%	9,8%	1,4%	3,0%	3,0%	3,0%
Formación bruta de capital	-21,1%	12,6%	19,5%	2,5%	0,5%	2,5%
Exportaciones	-22,7%	15,9%	14,9%	3,0%	2,0%	8,1%
Importaciones	-19,9%	26,7%	23,9%	6,5%	5,4%	8,6%
Producto interno bruto	-7,3%	11,0%	7,5%	0,7%	-0,4%	1,6%

Fuente
Cálculos propios.

El escenario básico mostraría un crecimiento del 0,7% en 2023, con un sesgo a la baja hasta -0,4%, y un sesgo al alza (menos probable) de 1,6%.

En definitiva, cuatro temas esenciales definirán el futuro de la economía:

1. La capacidad del Gobierno de convocar al sector empresarial, en un entorno de certezas jurídicas y gestión adecuada de los derechos de propiedad.
2. El manejo prudente del presupuesto público, manteniendo los compromisos implícitos en la regla fiscal adoptada en la última reforma tributaria.
3. La implementación efectiva, pero también responsable de las políticas sociales en las que está comprometido el Presidente Petro.
4. El pronto éxito de la política monetaria en contener la inflación.

Estos son temas esenciales que definirán además el papel del sector privado en la economía, el acceso a mercados de crédito internacionales, el sosiego mínimo indispensable para que funcione de manera adecuada la sociedad, y la sana relación entre el Banco Central y el Gobierno Nacional.

Anexo

Revisiones importantes en el PIB 2020, 2021 y todos los meses del ISE 2022 por parte del DANE

Revisiones importantes en el PIB 2020, 2021 y todos los meses del ISE 2022 por parte del DANE

El Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) ha informado que la economía colombiana experimentó un crecimiento del 7,5% en el año 2022 en comparación con el año anterior.

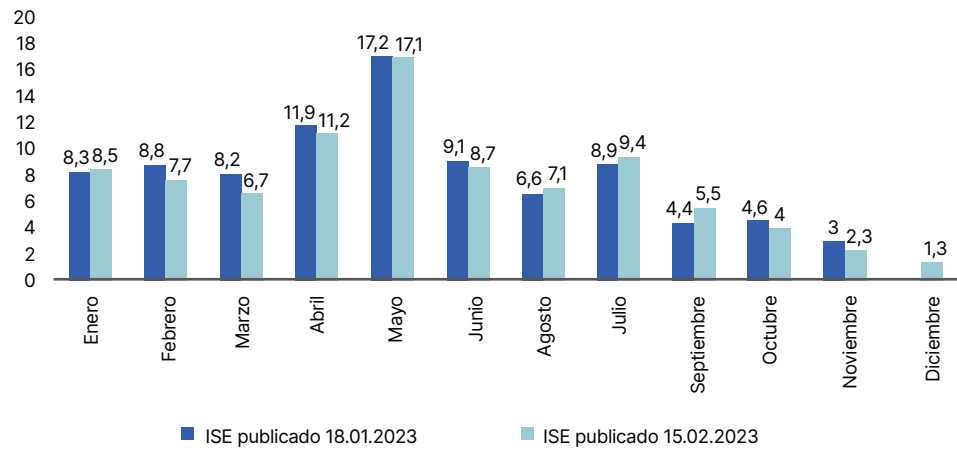
No obstante, hubo importantes revisiones en el PIB 2020. El DANE explica que los cambios PIB 2020 se deben principalmente a revisiones en construcción de edificaciones, actualización de modelos de curvas y conglomerados, y correcciones en el desempeño de la inversión en construcción. Por otro lado, los cambios PIB 2021 se dieron por revisiones en cuentas satélite agroindustriales, incorporación del indicador de servicios de transporte terrestre, actualización metodológica de construcción y actualización información educación de no mercado.

En resumen, el año 2021 se corrigió al alza, desde 10,7% hasta 11% gracias al mejor comportamiento de la inversión y las exportaciones, una menor dinámica de las importaciones y un mejor resultado en el sector de administración pública. Por otra parte, el DANE incluyó dos cambios metodológicos en la medición del PIB. Primero, se introdujeron los resultados de la encuesta de micronegocios (establecimientos con hasta nueve personas empleadas), lo cual reduce el componente no observado de las cuentas nacionales. Segundo, se tuvo en cuenta el censo más amplio de las licencias de construcción y ahora miden todos los municipios del país, esto según BBVA Research (2023).

Es importante destacar que, como resultado, mientras que el PIB creció un 10,1% anual en el primer semestre, lo hizo a una tasa de 5,2% en la segunda mitad del año.

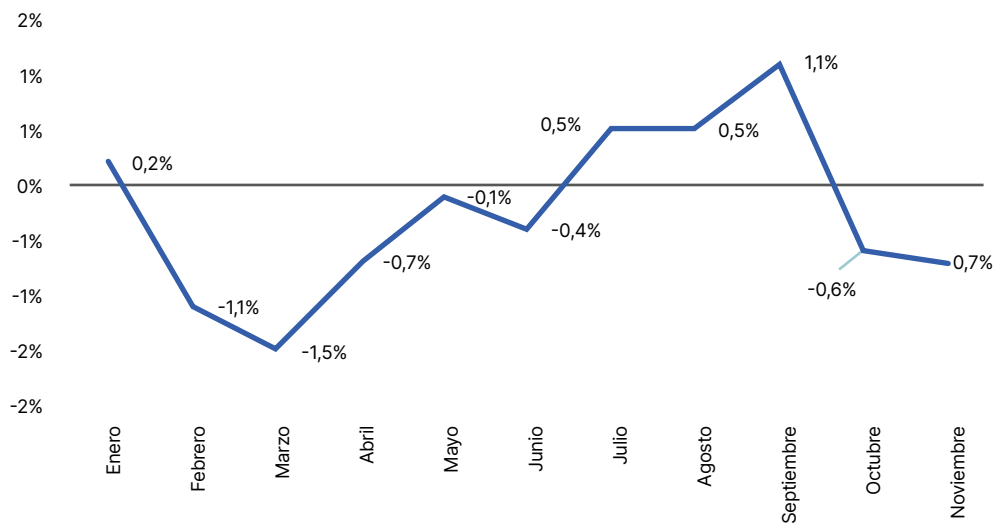
Finalmente, el DANE también revisó a la baja el Indicador de Seguimiento de la Economía (ISE). Se presenta el comparativo entre los informes y se hace el cálculo de la diferencia entre el ISE publicado en febrero 2023 vs. el ISE publicado en enero 2023.

Figura 4.
Revisiones ISE



Fuente
DANE (2023).

Figura 5.
Diferencia entre ISE
publicado feb23 Vs.
ene23



Fuente
Cálculos propios
con información del
DANE (2023).

Referencias

- Banco Mundial. (2023). Perspectivas económicas mundiales: Un segundo año de profunda desaceleración económica. <https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects>
- BBVA Research. (2023). Colombia: Unas señales más claras de desaceleración en el crecimiento económico. <https://www.bbva.com/publicaciones/colombia-unas-senales-mas-claras-de-desaceleracion-en-el-crecimiento-economico/>
- Departamento Administrativo Nacional de Estadística [DANE]. (2023). Producto Interno Bruto -PIB- nacional trimestral. <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/cuentas-nacionales/cuentas-nacionales-trimestrales/pib-informacion-tecnica>
- Fondo Monetario Internacional. (2023). Informes de perspectivas de la economía mundial: la inflación toca máximos en un contexto de bajo crecimiento, enero 2023. <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2023/01/31/world-economic-outlook-update-january-2023>
- Petro, G. (2022). Programa de Gobierno. <https://gustavopetro.co/programa-de-gobierno/>
- Petro, G. (2023). La salud no puede ser un negocio ni el paciente es un cliente. ¡Radicada la Reforma a la Salud!. Twitter. <https://twitter.com/petrogustavo/status/1625281798690205696>
- Solórzano, S. (2022). El Gobierno confirmó que intervendrá la Creg por disposición del presidente Petro. <https://www.larepublica.co/economia/el-gobierno-confir-mo-que-intervendra-la-creg-por-disposicion-del-presidente-petro-3444422>

03

Nowcast de la economía del primer trimestre 2023 a partir de indicadores líderes y las tendencias de Google Colombia

Diego Montañez-Herrera

Diego Montañez-Herrera. Magíster en Economía,
Universidad EAFIT. Integrante del Grupo Coyuntura
Económica.

E-mail: dfmontaneh@eafit.edu.co.

El PIB creció un 7,5% en 2022, pero en el cuarto trimestre 2022, la economía creció 2,9% anual, confirmando la desaceleración que ya venía anunciando nuestro Nowcast EAFIT en informes previos.

Las proyecciones de crecimiento económico para 2023 son muy bajas. Según la última Encuesta de Opinión Financiera (EOF) de febrero 2023 elaborada por Fedesarrollo y la Bolsa de Valores de Colombia, el pronóstico de crecimiento para 2023 es de apenas el 1,1%. Este Fenómeno se evidencia en el comportamiento de los principales indicadores líderes y tendencias de Google en Colombia, puesto que, se está experimentando una desaceleración en lo transcurrido del primer trimestre 2023, como se mostrará en esta sección a partir de nuestro modelo Nowcast (predicción inmediata), que estima el estado actual de la economía colombiana usando datos convencionales, como los indicadores líderes (demanda de energía, venta de autos, exportaciones entre otros con frecuencia mensual), y datos no convencionales, como Google Trends y Google Mobility (con frecuencia diaria) que son el complemento ideal de nuestro Nowcast EAFIT bajo un enfoque de Inteligencia Artificial.

Para evaluar la coyuntura de forma compacta desde una perspectiva mensual es importante analizar el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE), las exportaciones, despacho y producción de cemento gris; las matrículas nuevas de autos y motos y la demanda de energía del Sistema Interconectado Nacional (SIN). El siguiente mapa de calor muestra la variación anual mensual respecto al mismo mes del año anterior, dónde la tonalidad más azul refleja un buen crecimiento y mayor tonalidad roja indica una variación más negativa.

Indicador líder	ene-22	feb-22	mar-22	abr-22	may-22	jun-22
ISE	8,5%	7,7%	6,7%	11,2%	17,1%	8,7%
Autos nuevos	21,2%	-2,4%	-9,1%	8,4%	52,5%	14,1%
Motos nuevas	37,1%	34,9%	32,2%	27,4%	51,3%	13,0%
Exportaciones	45,6%	43,2%	46,5%	83,5%	50,6%	74,4%
Despachos cemento	-2,5%	2,6%	5,7%	3,7%	35,2%	4,2%
Producción cemento	0,6%	-0,5%	11,8%	7,0%	42,1%	7,3%
Demanda de energía	5,7%	3,7%	4,8%	4,5%	9,3%	3,2%

Es importante destacar que en los últimos tres meses del 2022 los principales indicadores líderes del PIB en Colombia registraron una clara desaceleración, que resultó en un crecimiento del cuarto trimestre 2022 T4 de apenas el 2,9% según DANE. Ahora bien, sí se concentra la mirada en el último mes del 2022 y los dos primeros meses del 2023, se observa un desempeño en el mapa de calor que va tomando tonalidad roja en la mayoría de indicadores, lo que implica registros negativos en variación anual. En particular, fíjense en las exportaciones, es decir, lo que Colombia vende al mundo, qué es clave para entender su economía, por primera vez desde la pandemia registra una variación mensual negativa (-2,8%) en enero 2023; los registros de matrículas nuevas de vehículos y motos en los últimos

tres meses han tenido un desempeño en rojo y el ISE ha perdido su tonalidad azul, llegando a crecer por debajo del 2% en diciembre, aunque con un repunte en enero 2023 en parte por un efecto estadístico de un pago de Mapfre en enero 2022, y todo indica que, en el año 2023 las cifras se van a moderar o desacelerar en la mayoría de indicadores de aquí en adelante. Todo lo anterior se ve reflejado en la estimación de nuestro Nowcast.

Ahora bien, otros datos importantes a la hora de ver tendencias adelantadas de la actividad económica son las búsquedas de los colombianos en Google. Cómo se muestra en la Figura 2, las barras que corresponden a la variación anual del ISE presenta un comportamiento similar de desaceleración

Tabla 1.
Mapa de calor de los principales indicadores líderes en el último año en Colombia

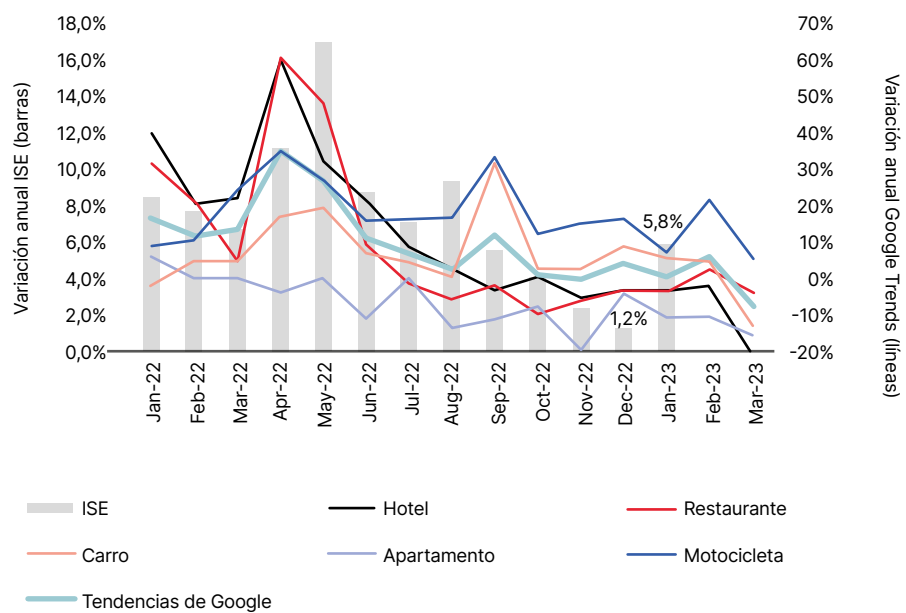
	jul-22	ago-22	sep-22	oct-22	nov-22	dic-22	ene-23	feb-23
	7,1%	9,4%	5,5%	4,0%	2,3%	1,3%	-	-
	0,6%	15,7%	4,6%	-3,2%	-4,0%	-13,4%	-20,2%	-17,7%
	-2,9%	8,9%	5,5%	-9,3%	-1,6%	-19,2%	-9,9%	-27,3%
	71,7%	29,8%	26,0%	11,2%	9,8%	2,1%	-2,8%	-
	-0,6%	8,4%	2,2%	-2,4%	-4,2%	-1,1%	-3,5%	-
	0,1%	6,1%	4,1%	1,2%	-0,6%	1,2%	0,6%	-
	3,0%	4,4%	1,6%	1,0%	0,3%	0,0%	1,8%	2,1%

Fuente

Fuente: Elaboración propia con información de Asociación Nacional de Movilidad Sostenible (ANDEMOS), Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales (DIAN), y Portal XM.

a las distintas búsquedas de palabras claves, con la ventaja que se puede contar con información en tiempo real hasta marzo 2023 dónde se observa cómo se profundiza dicha tendencia decreciente en todas las series.

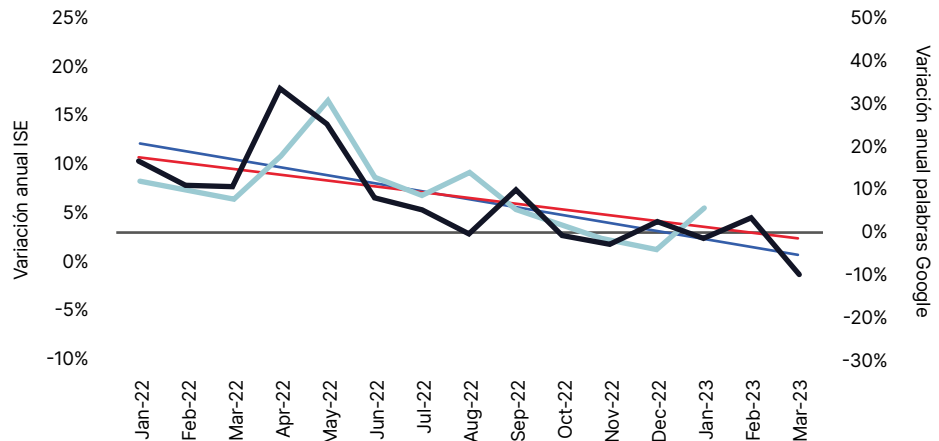
Figura 1.
Evolución de la actividad económica y las búsquedas de los colombianos en Google



Fuente:
Cálculos propios Grupo Coyuntura Económica con datos de Google Trends (a 28 de marzo 2023) y DANE.

Cabe destacar que, de forma similar a los indicadores líderes analizados previamente, las tendencias de Google también muestran que desde noviembre del 2022 entraron incluso a terreno negativo la mayoría de las series, otra señal más de decrecimiento y qué no parece probable que se tengan un repunte en lo transcurrido en 2023, sino todo lo contrario se acentúa la desaceleración, especialmente en el primer trimestre 2023. El equipo Nowcast, hace el cálculo del indicador que denominamos “Tendencias de Google” donde se toma el promedio de la variación anual de las palabras claves buscadas por los colombianos extraídas en tiempo real. La Figura 3 muestra dicho indicador comparado con el ISE (Indicador de Seguimiento a la Economía) calculado por el DANE, para enero 2022 a marzo 2023. Se evidencia una tendencia decreciente en ambos en el último año.

Figura 3.
Evolución de la actividad económica y las búsquedas de los colombianos Google



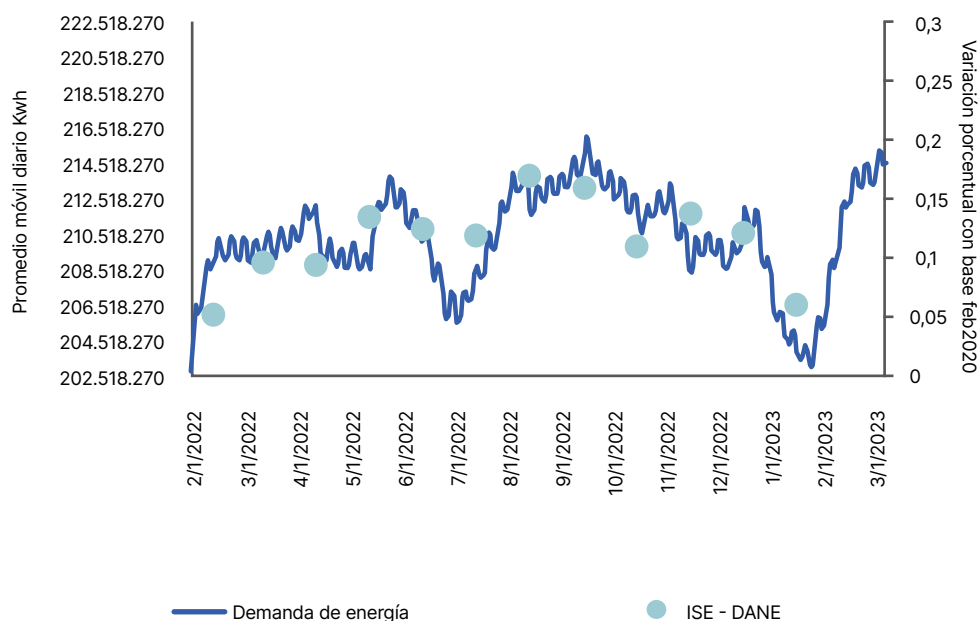
Fuente
Cálculos propios con datos de Google Trends (a 28 de marzo 2023) y DANE.

- Tendencias de Google Colombia
- Indicador de Seguimiento de la Economía
- Linear (Tendencias de Google Colombia)
- Linear (Indicador de Seguimiento de la Economía)

Continuando en esta misma línea, pero esta vez, recurriendo de nuevo a datos de alta frecuencia, se presenta la evolución de la demanda de energía a nivel nacional tomando también un promedio móvil para suavizar el comportamiento.

to con frecuencia diaria. Así, la Figura 4 muestra la evolución de un proxy de la actividad económica en sus distintas fases que ha experimentado el año 2022 hasta lo corrido en marzo 2023. De nuevo, se destaca una desaceleración marcada en los últimos meses del 2022, también, enero y febrero del 2023. Marzo 2023 tiene un repunte interesante, lo que nos da señales de cómo se está moviendo este primer trimestre, en medio de divergencias, pues hay indicadores líderes con tendencia a la baja, pero el ISE tuvo un repunte importante en enero 2023 por un efecto estadístico que afecta el cálculo del PIB en el primer trimestre, pero con perspectivas para febrero y marzo de desaceleración.

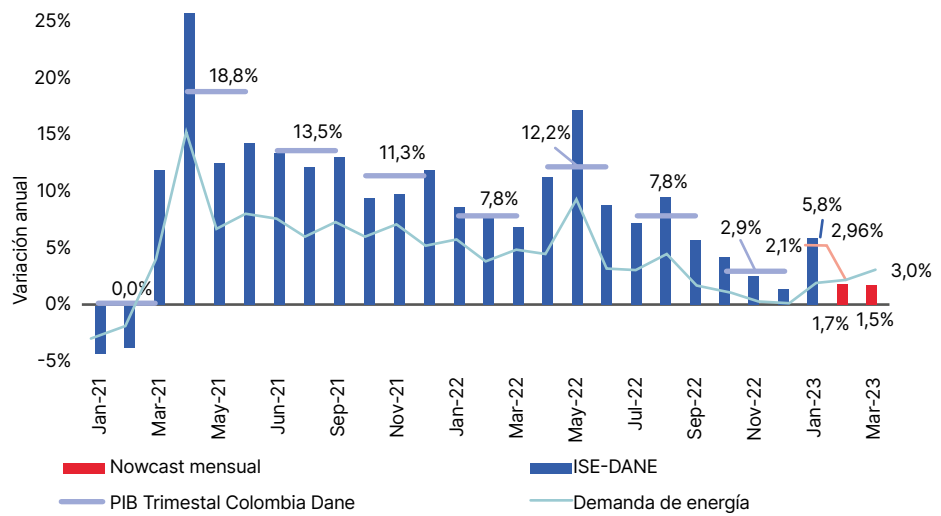
Figura 4.
 Datos de alta frecuencia:
 Demanda de energía SIN vs. Actividad Económica



Fuente
 Cálculos propios con
 datos del DANE y
 Portal BI de XM (a
 marzo 15 del 2023).

En consecuencia, se encuentra en nuestro Nowcast un crecimiento estimado en el rango de 1,6% y 3,7%, con un valor más probable de 2,96% para el primer trimestre del año 2023 en Colombia. Es importante aclarar, que el resultado del ISE de enero 2023 tuvo un impacto importante en la estimación, puesto que, registró un crecimiento muy por encima de lo esperado. Los principales resultados se resumen en la siguiente figura.

Figura 5.
Resultados Nowcast del PIB Colombia en el primer trimestre del 2023

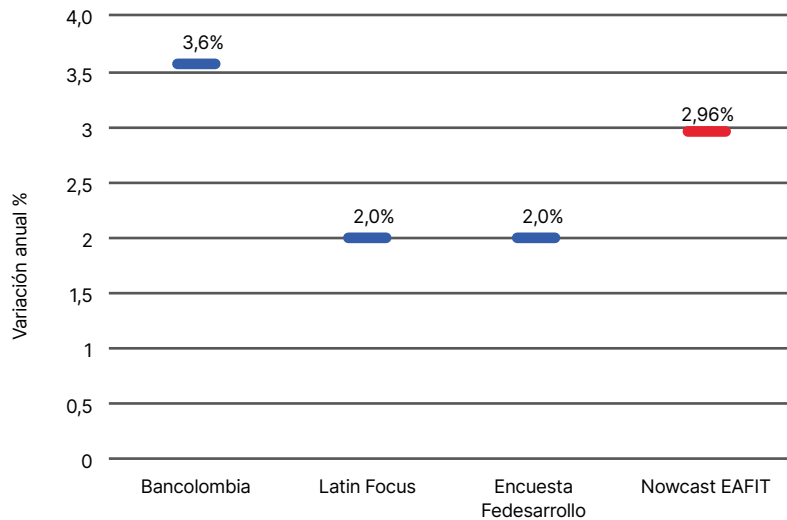


Fuente:
Estimaciones equipo Nowcast del grupo Coyuntura Económica

Variación interanual Nowcast 2023 Q1 2,96%

Este resultado, nos deja en un terreno optimista ante los analistas del mercado, y está sustentado en el bajo dinamismo de los indicadores líderes y unas tendencias de Google con tendencia muy decreciente. Se tendrá una mejor capacidad predictiva a medida que se consoliden los resultados de marzo 2023. A continuación, se muestra los resultados de estimación para el crecimiento del PIB 2023Q1 de nuestro equipo Nowcast EAFIT y otros analistas.

Figura 6.
Perspectivas analistas. Proyección crecimiento económico primer trimestre 2023 Colombia



Fuente:
Latin Focus Consensus Forecasts (febrero 2023), Grupo Bancolombia (Abril 2023), Encuesta de Opinión Financiera FEDESARROLLO (marzo 2023) y estimación del equipo Nowcast del grupo Coyuntura Económica EAFIT.

Referencias

- Asociación Nacional de Movilidad Sostenible (ANDEMOS) (2023). Informes interactivos 2023. https://lookerstudio.google.com/reporting/ceb8deeb-3b00-4e08-8536-5a0f2ebb5cf2/page/p_nkrsey2y2c?s=i9QjsVkJHn5s
- Bancolombia. (2023). Reporte Nowcast Bancolombia. <https://www.bancolombia.com/empresas/capital-inteligente/investigaciones-economicas/nowcast>
- BBVA Research. (2023). Crecimiento económico en Colombia unas señales más claras de desaceleración en el crecimiento económico. <https://www.bbvarsearch.com/publicaciones/colombia-unas-senales-mas-claras-de-desaceleracion-en-el-crecimiento-economico/>
- Bolhuis, M. A., & Rayner, B. (2020). Deus ex Machina? A Framework for Macro Forecasting with Machine Learning. IMF Working Papers.
- Bortoli, C., & Combes, S. (2015). Contribution from Google Trends for forecasting the short-term economic outlook in France: limited avenues. Institut National de la Statistique et des Études Économiques. <https://www.insee.fr/en/statistiques/1408911>.
- Carrière-Swallow, Y., & Labbé, F. (2013). Nowcasting with Google Trends in an emerging market. *Journal of Forecasting*, 32(4), 289-298.
- Departamento Administrativo Nacional de Estadística [DANE]. (2023). Estadísticas por tema. <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema>
- Fedesarrollo. (2023). Encuesta de Opinión Financiera. <https://www.fedesarrollo.org.co/es/encuestas/financiera-eof>
- Fornaro, P., & Henri, L. (2020). Nowcasting Finnish real economic activity: a machine learning approach. *Empirical Economics*, 58(1), 55-71.
- Google Trends. (2023). Búsquedas de consumo en Colombia. <https://trends.google.es/trends/explore?date=all&geo=CO&q=Hotel,Restaurante,Moto,%2Fm%-2F01nblt,%2Fm%2F0k4j>
- Portal BI Información Inteligente [XM]. (2023). Históricos de demanda. <http://portalbissrs.xm.com.co/dmnd/Paginas/Historicos/Historicos.aspx>
- Nagao, S., Takeda, F., & Tanaka, R. (2019). Nowcasting of the US unemployment rate using Google Trends. *Finance Research Letters*, 30, 103-109.
- Woloszko, N. (2020). Tracking activity in real time with Google Trends (No. 1634). https://www.oecd-ilibrary.org/economics/tracking-activity-in-real-time-with-google-trends_6b9c7518-en

04

Mercado laboral

María Fernanda Echeverri Valencia

Estudiante de Economía y miembro del Grupo de Coyuntura Económica, adscritos a la Escuela de Finanzas, Economía, y Gobierno de la Universidad EAFIT.

E-mail: mfecheverv@eafit.edu.co

María José Bernal Gaviria

Egresada de la Maestría en Economía Aplicada y miembro del Grupo de Coyuntura Económica, adscritos a la Escuela de Finanzas, Economía, y Gobierno de la Universidad EAFIT.

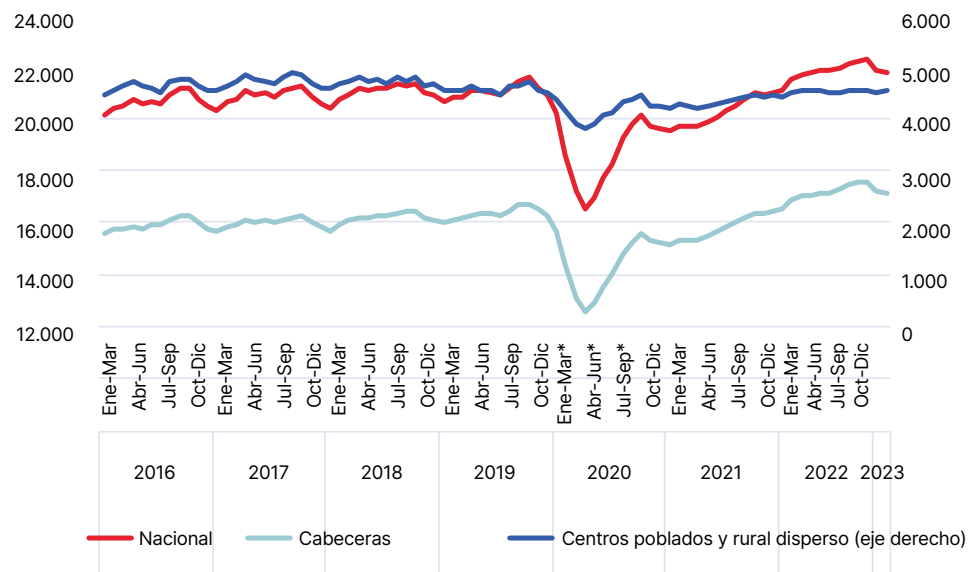
E-mail: mbernal5@eafit.edu.co

1. Comportamiento del mercado laboral en 2022

En el último informe del Banco de la República (2023) se establece que a pesar de que desde mediados de 2022 se presentó una desaceleración del crecimiento en la economía colombiana, su comportamiento fue notable, representando la segunda cifra más alta entre los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE). Dicho crecimiento se vio reflejado en los indicadores de mercado laboral que se reportaron respecto al 2021, pues se presentó una variación anual del 5,8% en diciembre de 2022 en comparación con el mismo mes de 2021, representando la creación de 1,2 millones de puestos de trabajo y arrojando para el cierre del año una cifra de 22 millones en el nivel de empleo total nacional.

El empleo urbano es el que mayores signos de recuperación mostró, comparado con el empleo rural. En cuanto al empleo femenino, este aumentó en mayor proporción que el masculino, ya que su participación aumentó en un 2,1%, pasando del 49,8% en 2021 al 51,9% en 2022 y redujo la brecha del desempleo femenino con el masculino (5,9 puntos porcentuales en 2021 versus 4,6 puntos porcentuales en 2022). Por su lado, la tasa de desempleo masculino pasó de 11,3% en 2021 a 9,0% en 2022 es decir tuvo una disminución de -2,3%; mientras que la tasa de desempleo femenino pasó de 17,5% en 2021 a 14,3% en 2022, disminuyendo así -3,2%.

Figura 1.
Ocupados por dominio geográfico.
Enero 2016 – febrero 2023



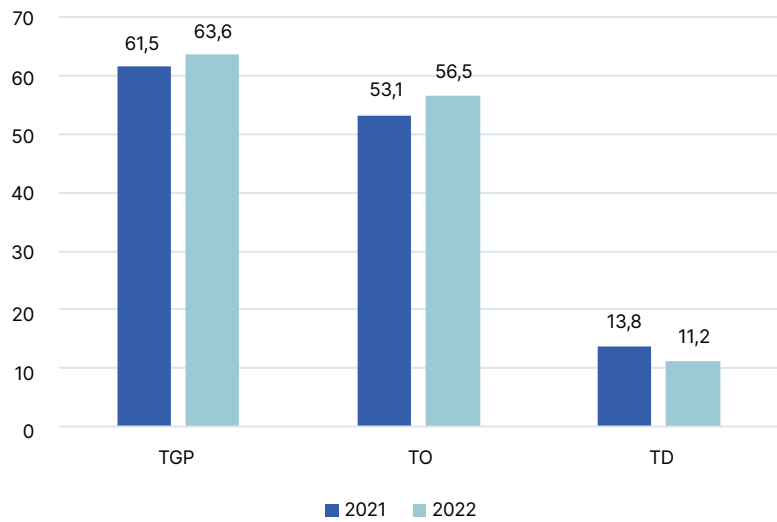
Fuente
DANE (2023).
Cálculos propios.

Según Confecámaras, en su informe de Dinámica de Creación de Empresas (2022), entre enero y diciembre se crearon 310 731 empresas nuevas, un 1% más que el 2021 (307 679). El sector de servicios fue el predominante en la creación de unidades productivas y los subsectores de mayor movimiento fueron expendio de bebidas alcohólicas en establecimiento comercial, peluquería y tratamientos de belleza y otros tipos de alojamiento para visitantes. El 48,9% de estas empresas creó al menos un empleo y los sectores que mayor proporción de empleo crearon fueron: comercio al por mayor, al por menor y reparación de vehículos (33,3%), alojamiento y servicios de comida (15,7%) e industria manufacturera (11,3%).

La tasa promedio de desempleo durante el 2022 fue de 11,2%, mientras que la de 2021 fue de 13,8%, es decir 2,6% menor. Esta cifra se explica fundamentalmente por el aumento en menor proporción de la tasa global de participación respecto a la tasa de ocupación. En cuanto a la estabilidad de la tasa de desempleo es importante mencionar el comportamiento opuesto que presentó en las zonas urbanas y en otras cabeceras y zonas urbanas: mientras en las primeras zonas mencionadas decreció, en las segundas se presentaron pequeños incrementos

En línea con lo anterior, la tasa global de participación presentó un promedio de 63,6% en 2022, frente al 61,5% en el 2021, definido en gran parte por el incremento en la participación de las mujeres en el mercado laboral en el primer trimestre del año en las zonas urbanas, probablemente por la normalización de actividades educativas y de servicios de cuidado. Por su parte, la tasa de ocupación registro un promedio de 56,5% en 2022 con respecto a 53,1% en el 2021. La demanda de empleo registró niveles altos durante 2022, pero se debe aclarar que, como a mediados del año se presentó una desaceleración económica, en el último trimestre de 2022 decayeron indicadores como las vacantes según los avisos clasificados, indicando que la corrección a la baja en la demanda de empleo fuera una reacción consecuente al debilitamiento de presiones inflacionarias.

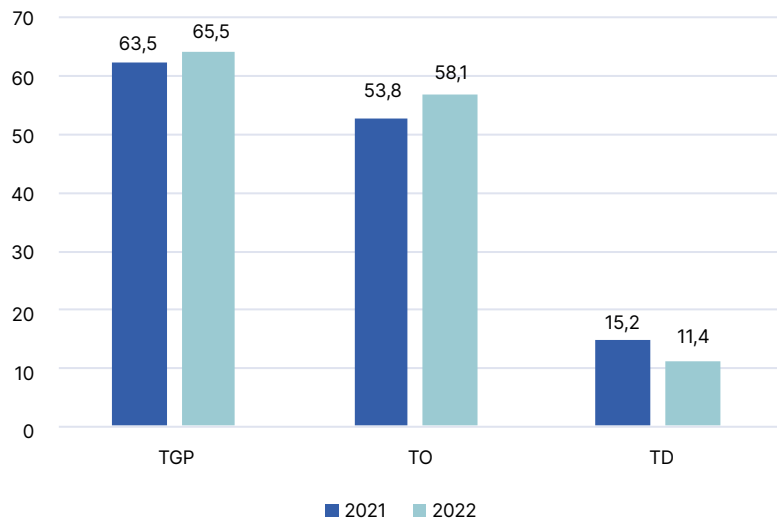
Figura 2.
Tasa Global de Participación (TGP), Tasa de Ocupación (TO) y Tasa de Desempleo (TD). 2021 versus 2022. (%)



Fuente
DANE (2022), cálculos propios.

Con respecto al empleo urbano medido por las 13 ciudades principales y áreas metropolitanas, para el 2022 la Tasa de Desempleo urbano fue de 11,4%, es decir 3,8% menor que en 2021 (15,2%). La Tasa Global de Participación aumentó 2% pasando de 63,5% en 2021 a 65,5% en 2022 y la Tasa de Ocupación igualmente aumentó de 53,8% en 2021 a 58,1% en 2022.

Figura 3.
13 ciudades principales TGP, TO y TD.
2021 vs. 2022. (%)



Fuente
DANE (2022), cálculos propios.

Ahora bien, ¿qué se puede esperar para 2023 en el mercado laboral? El Banco de la República (2023) sostiene que se puede esperar un comportamiento con pocas variaciones,

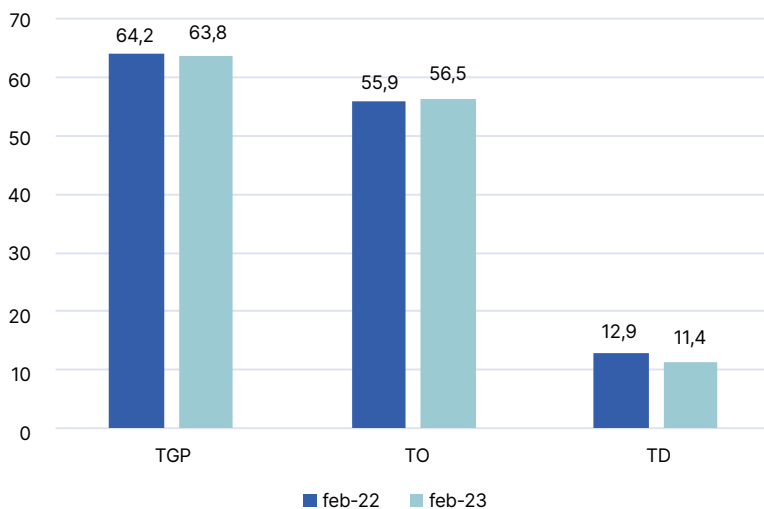
pues la tasa de desempleo tendería a aumentar en los dos primeros trimestres del año, pero este efecto se vería contrarrestado en los próximos trimestres. Javier Echeverri, quien es el Country Manager de ManpowerGroup Colombia, señaló en la sesión del Comité Laboral de la Cámara de Comercio Colombo Americana (2023) que los mayores fenómenos que regirán los mercados laborales y a los cuales Colombia deberá prestar atención son los cambios demográficos, las elecciones y preferencias individuales, la adopción tecnológica en los procesos de producción y las medidas competitivas a nivel de empresa y región.

2. Comportamiento del mercado laboral, febrero de 2023

La tasa nacional de desempleo para el mes de febrero de 2023 fue de 11,4%, es decir que disminuyó 1,5% con respecto al mismo período del año anterior (12,9%). Para febrero de 2022, el número de desocupados fue de 3213 mil personas, mientras que el de este año fue de 2847 mil personas.

La Tasa de Ocupación fue de 55,9%, aumentando 0,6 puntos con respecto a febrero de 2022 (56,5%). Por su parte, la Tasa Global de Participación se ubicó en 64,2%, 0,4 puntos mayor que el mismo mes del año anterior (63,8%).

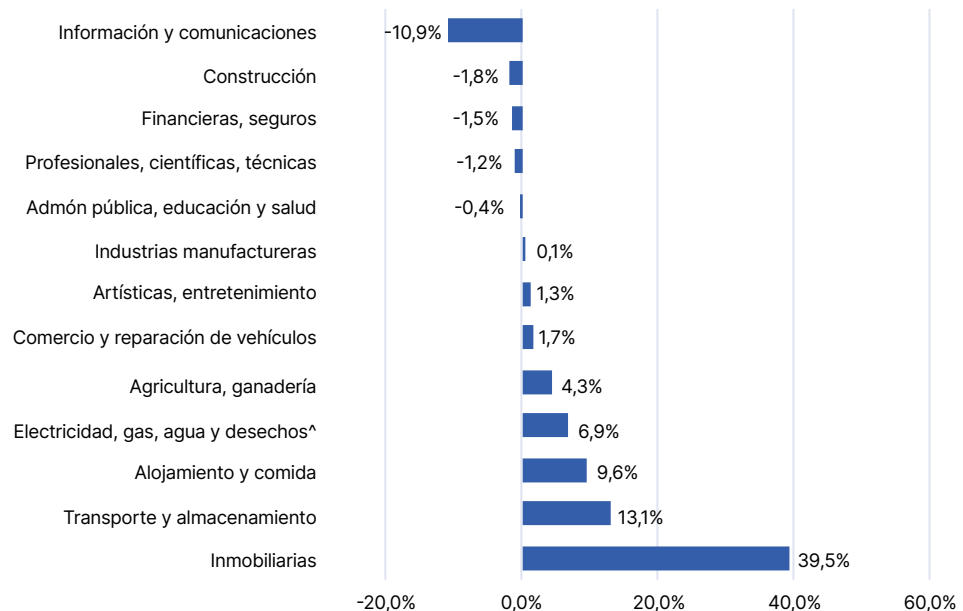
Figura 4.
TGP, TD y TO nacional mensual
febrero 2022 vs. febrero 2023. (%)



Fuente
DANE (2023), cálculos propios.

Las actividades que mayor contribución tuvieron en su población ocupada fueron: transporte y almacenamiento; alojamiento y servicios de comida; agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca; y, comercio y reparación de vehículos. Por su parte, las actividades en las que disminuyó el número de ocupados fueron: información y comunicaciones, construcción y actividades profesionales, científicas, técnicas y de servicios administrativos.

Figura 5.
Variación población nacional ocupada según ramas de actividad económica febrero 2022 vs. febrero 2023. (%)

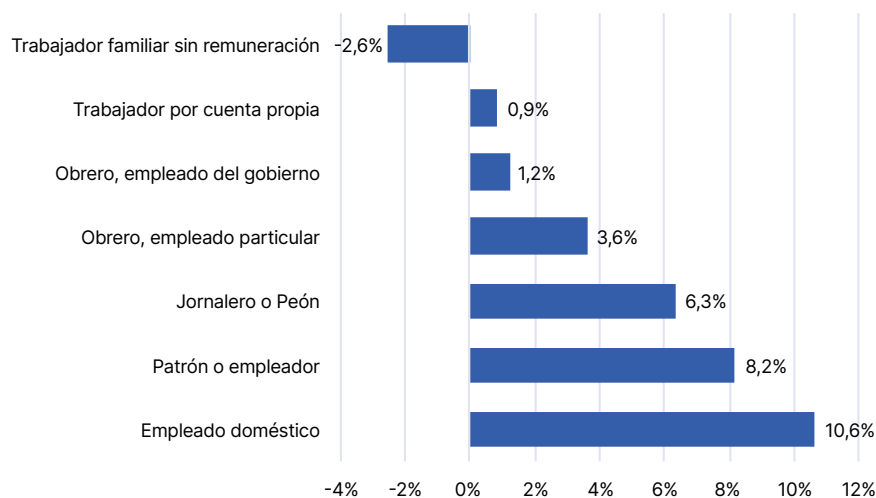


Fuente
DANE (2023),
cálculos propios.

Al comparar febrero de 2022 con febrero de 2023, se observa que hay un incremento en el número de ocupados en las siguientes posiciones: empleados domésticos, patrón o empleador, jornalero o peón, con una contribución en puntos porcentuales de 1,5; 0,4 y 0,3 respectivamente. Mientras que disminuyó el empleo de trabajadores familiares no remunerados con una contribución de -0,1 puntos porcentuales.

Figura 6.
Variación población anual ocupada según posición ocupacional febrero 2022 vs. febrero 2023. (%)

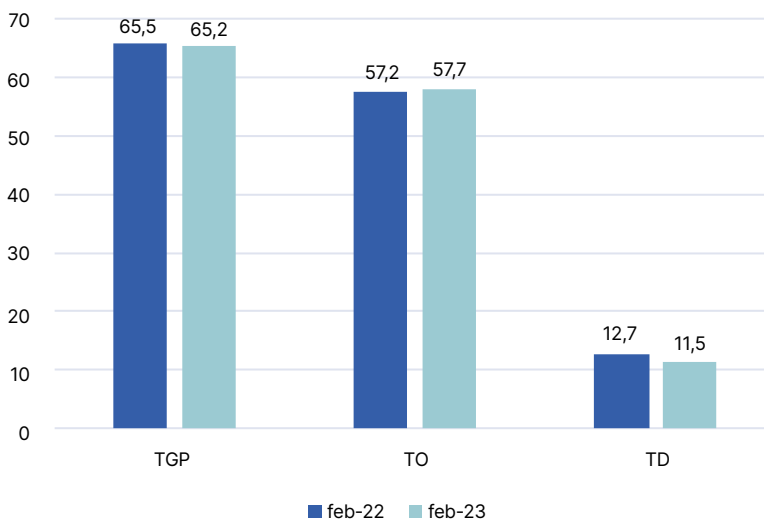
Fuente
DANE (2023), cálculos propios.



Para las trece principales ciudades y áreas metropolitanas, la Tasa de Desempleo de febrero de 2023 fue de 11,5%, es decir una disminución de 1,2 puntos porcentuales con respecto al mismo período del año anterior (12,7%). La Tasa Global de Participación disminuyó en 0,3 puntos de 65,5% en 2022 a 65,2% en 2023. Finalmente, la Tasa de Ocupación aumentó 0,5 puntos de 57,2% en enero de 2022 a 57,7% en 2023.

Figura 7.
TGP, TO y TD de las 13 ciudades principales y áreas metropolitanas. Febrero 2022 vs. febrero 2023. (%)

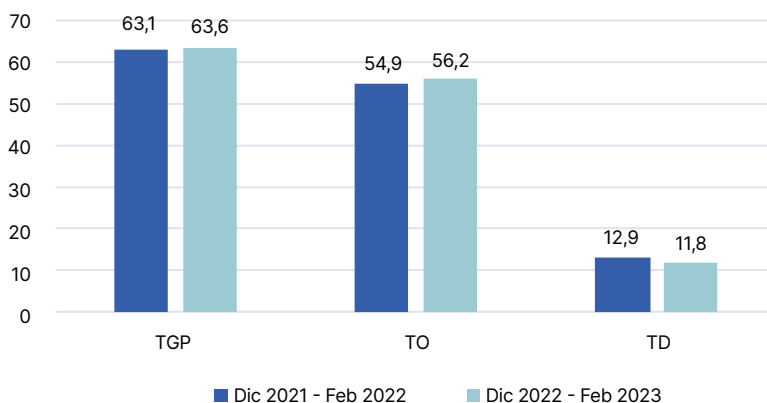
Fuente
DANE (2023), cálculos propios.



2.1 Trimestre móvil diciembre - febrero de 2023

Para el trimestre móvil diciembre 2022 - febrero de 2023, la Tasa de Desempleo nacional fue 11,8%, lo que significó una disminución de 1,1 puntos porcentuales con respecto al mismo período del año anterior (12,9%). La Tasa Global de Participación fue de 63,6%, 0,5 puntos porcentuales por encima de diciembre - febrero de 2022 (63,1%). La Tasa de Ocupación aumentó en 1,3 puntos porcentuales pasando de 54,9% a 56,2% en el mismo período de 2023.

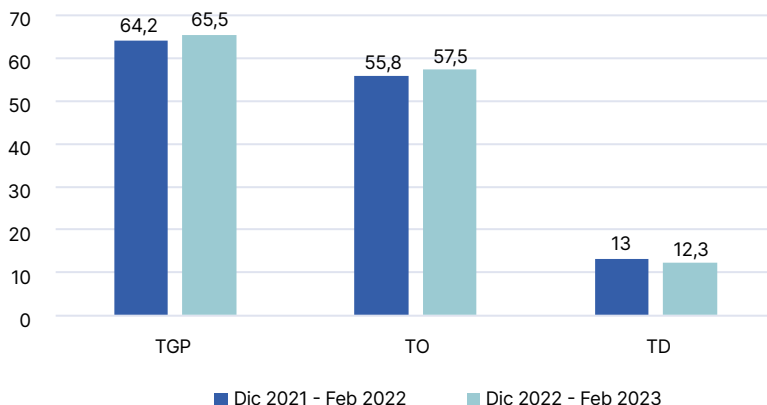
Figura 8.
TGP, TO y TD nacional
trimestre móvil. (%)



Fuente
DANE (2023), cálculos
propios.

Por su parte, la Tasa de Desempleo de las 13 ciudades fue 12,3%, lo que significó una disminución de 0,7% con respecto al mismo período del año anterior (13%). La Tasa Global de Participación fue de 65,5%, 1,3% mayor a diciembre 2021 – febrero de 2022 (64,2%). La Tasa de Ocupación aumentó en 1,7%, pasando de 55,8% a 57,5%.

Figura 9.
TGP, TO y TD trimestre
móvil diciembre
2022-febrero 2023 de
13 ciudades 2022 vs.
2023. (%)



Fuente
DANE (2023), cálculos
propios.

Entre las 23 ciudades y áreas metropolitanas, las que presentaron mayor Tasa de Desempleo fueron: Quibdó (30,1%), Ibagué (19,3%) y Riohacha (17,9%). Por su parte, las de menor Tasa de Desempleo fueron: Santa Marta (9,5%); Medellín y su Área Metropolitana (10,3%); y, Manizales y su Área Metropolitana (10,7%)

3. Comentarios finales

El crecimiento económico es el mejor impulsor del empleo y enero de 2023 sigue siendo un buen reflejo de este fenómeno. El empleo urbano se ha recuperado en mayor proporción que el rural y las mujeres han aumentado su participación en el mercado laboral con respecto a la recuperación de los mismos indicadores de mercado para los hombres, sin embargo, la informalidad va en aumento. Se espera que en los próximos meses se vea un impacto significativo en el mercado laboral especialmente por el aumento del salario mínimo, la desaceleración económica, la incertidumbre de los mercados y la reforma laboral.

Referencias

BancodelaRepública. (2023). Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República. <https://repositorio.banrep.gov.co/bitstream/handle/20.500.12134/10611/informe-congreso-marzo-2023.pdf>

Cámara de Comercio Colombo Americana. (2023). Estas son las principales tendencias del mercado laboral para este 2023.

<https://amchamcolombia.co/es/noticias-colombia/estas-son-las-principales-tendencias-del-mercado-laboral-para-este-2023/>

Confecámaras. (2022). Informe de dinámica de creación de empresas 2022. https://confecamaras.org.co/phocadownload/2022/Din%C3%A1mica_de_Creaci%C3%B3n_de_Empresas_Enero_-_Dic_2022.pdf

Departamento Administrativo Nacional de Estadística [DANE]. (2022) Datos de empleo y desempleo. https://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/ech/ech/anexo_empleo_feb_22.xlsx

Departamento Administrativo Nacional de Estadística [DANE]. (2023) Datos de empleo y desempleo. https://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/ech/ech/anexo_empleo_feb_23.xlsx

05

Balanza de pagos y balanza comercial de bienes

Humberto Franco González

Profesor de cátedra Escuela de Finanzas, Economía
y Gobierno, Universidad EAFIT.

E-mail: hfranco@eafit.edu.co

1. Comportamiento trimestral de la cuenta corriente de la balanza de pagos de Colombia

Durante el cuarto trimestre del año 2022 (T4) la cuenta corriente del país registró un déficit de US\$4987 millones, equivalente al 6,1% del Producto Interno Bruto (PIB), resultado que implicó su reducción en US\$1104 millones en relación con el presentado en el tercer trimestre del año (T3) cuando su monto alcanzó los US\$6091 millones. La constante histórica de los déficits, en su orden, de la renta factorial (US\$4344 millones) y de la balanza comercial de bienes y servicios (US\$3871 millones), se sigue constituyendo en el factor explicativo de este comportamiento. También continúa siendo una característica del resultado corriente del país la compensación parcial de dicho déficit por parte de las transferencias corrientes, rubro que en el trimestre en consideración alcanzó la cifra de US\$3228 millones¹.

Este es un resultado acorde a lo esperado desde la óptica del crecimiento económico de corto plazo ampliamente supeditado a la demanda, pues la desaceleración que viene presentando la actividad productiva y de consumo desde mediados del año anterior se refleja en los menores gastos internacionales y, consecuentemente, en el menor déficit al que se está haciendo alusión, ello si se tiene presente que en esta cuenta se registran los ingresos de un país en relación con sus gastos y, en consecuencia, las posibilidades que se tienen para financiar la inversión con ahorro doméstico, el que dependerá de la mencionada relación ingreso-gasto.

Además, vale la pena señalar que desde que se inició la recuperación económica luego de la pandemia, los resultados positivos que se observaron en el PIB se vieron reflejados en las cifras de las principales cuentas de la balanza de pagos del país, no solo a través del incremento del déficit en cuenta corriente, sino en las fuentes de financiación de este. Desde luego que las alarmas se mantienen encendidas por la mayor vulnerabilidad fiscal del país desde la pandemia, aunque un poco atenuadas por los resultados fiscales al finalizar el 2022.

¹ La reducción del déficit corriente entre el T3 y el T4 se soporta principalmente en la disminución del déficit comercial de bienes, en el menor pago de factores y en el incremento de los ingresos por transferencias.

El detalle de las cifras permite señalar que los causales de la reducción del déficit corriente del país en el T4 en relación con el T3 del terminado año 2022, son el menor saldo deficitario de la balanza comercial de bienes (la de servicios mantuvo su resultado deficitario) y el menor déficit de la renta factorial que, como ha ocurrido en otros años, ha sido una cuenta con saldo negativo. El amortiguador tradicional de este desbalance, en el caso colombiano, han sido las transferencias corrientes que se han constituido en el colchón del déficit corriente nacional, con un notorio aporte de las remesas de los nacionales colombianos radicados en el exterior.

En la balanza comercial T4 mientras los ingresos por las ventas de bienes al exterior se redujeron US\$2044,40 millones, las importaciones de estos productos lo hicieron en US\$2769,82 millones, en tanto que la balanza comercial de servicios en T4 incrementó su déficit en -US\$50,61 millones, dada la reducción de los ingresos por este tipo de exportaciones en mayor medida que la reducción presentada en los pagos por las importaciones de estas. De manera que entre los dos últimos trimestres de 2022 el déficit comercial se redujo en 14,8% que en valores absolutos fue del orden de US\$674,80 millones, tal cual se puede inferir de las cifras presentadas en el siguiente cuadro, donde se observa que el déficit comercial pasó de -US\$4545,85 millones en el T3 de 2022 a -US\$3871,05 millones en el T4 de dicho año.

Tabla 1.
Tasa de variación anual

Cuenta/Periodo	T3 2022	T4 2022
Cuenta corriente	-6090,52	-4986,79
Crédito (exportaciones)	24 386,66	22 623,75
Débito (importaciones)	30 477,18	27 610,54
Balanza comercial. (Bienes y servicios)	-4545,85	-3871,05
Crédito (exportaciones)	19 221,71	17 224,52
Débito (importaciones)	23 767,56	21 095,57
Renta factorial (Ingreso primario)	-4650,39	-4344,17
Crédito	1735,03	1826,69
Débito	6385,42	6170,86
Transferencias corrientes (Ingreso secundario)	3105,72	3228,42
Crédito	3429,93	3572,54
Débito	324,21	344,11

Fuente
Banco de la República, Balanza de Pagos (2023a).

Comportamiento similar se observa en el caso de la renta de factores o ingresos primarios, cuenta en la que su déficit se reduce a US\$306,22 millones como resultado de algunos créditos que se incrementan a US\$91,67 millones y otros que reducen a US\$214,55 millones. En efecto, mientras el déficit factorial fue de -US\$4650,39 millones en el T3 de 2022, en el T4 de dicho año ascendió a -US\$4344,17 millones. En este caso es importante reiterar que la desaceleración de las actividades productivas en el país también se ven reflejadas en los resultados de las compañías extranjeras que tienen su asiento en el territorio nacional y, en consecuencia, en la menor remisión de utilidades hacia sus casas matrices hecho evidenciable en las compañías internacionales del sector petrolero y de minas y cantera. También se observa una leve compensación en esta remisión de recursos al exterior por el incremento en las utilidades de compañías internacionales de tipo financiero y en las de servicios empresariales y suministro de electricidad, gas y agua (BanRep, 2023b).

Por último, en lo concerniente a las transferencias corrientes o ingresos secundarios, se debe mencionar su crecimiento entre los trimestres en consideración con un incremento trimestral de US\$122,71 millones al pasar de US\$3105,72 millones en T3 a US\$3228,42 millones en el T4. Dicho registro lo explican en mayor medida las remesas de los trabajadores colombianos residentes en el exterior, recursos que ascendieron a US\$2555,81 millones aproximadamente. Cifra que representa un crecimiento del US\$145,97 millones en relación con el tercer trimestre de 2022 cuando este rubro ascendió a US\$2409,84 millones, y cuyos principales países de origen fueron Estados Unidos, Reino Unido, y España. Además de una recuperación de las que provienen de América Latina².

2. Comportamiento trimestral de la cuenta financiera de la balanza de pagos de Colombia

Durante el último trimestre de 2022, se puede manifestar que el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos fue finan-

² Las entidades públicas, el Gobierno Central, los organismos no gubernamentales y las instituciones sin ánimo de lucro fueron los destinos de estos recursos externos, en tanto que las transferencias que se hicieron desde el país fueron los aportes a los organismos internacionales en los que Colombia está inscrito, operaciones relacionadas con seguros contratados con el exterior y el envío de remesas y donaciones a no residentes (BanRep, 2023b).

ciado mediante las formas tradicionales a las que el país ha solido acudir, esto es, la inversión directa y la inversión extranjera de cartera en sus diferentes modalidades. En este sentido la cuenta financiera registró flujos de capital por valor de -US\$5094,09 millones (6,2% del PIB), donde sobresalen en su orden las categorías: inversión directa (-US\$3 292,10 millones), otra inversión (-US\$1967,95 millones) y la inversión de cartera -US\$721,48 millones. Además, en la categoría de derivados financieros se registraron salidas por US\$676,97 millones, en tanto que las reservas internacionales tuvieron una variación de US\$210,48 millones.

Tabla 2.
Tasa de variación anual

Cuenta/Periodo	T3 2022	T4 2022
Cuenta financiera	-5638,39	-5094,09
Inversión directa	-2920,30	-3292,10
Inversión Extranjera Directa IED (Pasivos netos incurridos)	3163,76	3909,06
Inversión de cartera	-171,35	-721,48
Derivados financieros	487,34	676,97
Otra inversión	-3193,46	-1967,95
Préstamos y otros créditos externos (Pasivos netos incurridos)	5079,14	2586,90
Activos de reserva	159,38	210,48
Errores y omisiones netos	452,13	-107,30
Transferencias corrientes (Ingreso secundario)	3105,72	3228,42
Crédito	3429,93	3572,54
Débito	324,21	344,11

Fuente

Banco de la República, Balanza de Pagos (2023^a)³.

En general, los ingresos totales de capital al país provenientes del exterior (pasivos), cuyo monto ascendió a US\$9080,65 millones en T4, tuvieron su mayor representación en los siguientes dos rubros: la inversión extranjera directa por valor de US\$3909,06 millones, superando en US\$745,3 millones al obtenido en el T3, y los desembolsos netos de préstamos u otros créditos externos por valor de US\$5157,60 millones.

³ No sobra manifestar que el saldo de la Cuenta corriente corresponde a la sumatoria de los valores propios de la Inversión directa, la Inversión de cartera, los Derivados financieros, Otra inversión y los Activos de reserva. Por su parte, la Inversión Extranjera Directa IED, es un componente de la Inversión directa, con la característica para el caso colombiano de soler ser el componente más importante de la inversión directa.

Por su parte, las salidas totales de capital colombiano alcanzaron la cifra de US\$3099,11 millones y fueron soportadas en la adquisición neta de activos financieros correspondientes en su orden a otra inversión (US\$3189,64 millones), inversión directa (US\$616,96 millones) e inversión de cartera (-US\$707,49 millones). En el caso de otra inversión (US\$210,48 millones) el saldo neto fue de US\$2482 millones, si se descuenta la adquisición neta de activos financieros correspondiente a la inversión de cartera cuyo monto fue de US\$707,49 millones. Los activos de reserva tuvieron un crecimiento de US\$51,1 millones, entre los dos últimos trimestres de 2022. El saldo acumulado de reservas internacionales fue el resultado de ingresos por intereses de US\$236 millones y pagos del Banco de la República por US\$25 millones.

3. Balanza de pagos 2021-2022

Al considerar los resultados generales de la cuenta corriente y de la cuenta financiera de la balanza de pagos colombiana durante todo el año 2022 frente al mismo periodo del 2021, se observa: por un lado, un aumento en el déficit de cuenta corriente en un monto de -US\$3465,03 millones (variación de 19,27%) en relación con el observado en el mismo periodo del año 2021 (de -US\$17 980,97, que equivale a -5,7% del PIB a -US\$21 446,01 millones, -6,2% del PIB). Por otro lado, una cuenta financiera que presenta una mayor entrada neta de capitales (-US\$3946,40 millones) al pasar de -US\$16 513,23 millones, -5,2% del PIB, a -US\$20 459,63 millones, -5,9% del PIB, (variación de 23,89%) ver Tablas 3 y 4.

4. Comportamiento anual de la cuenta corriente de la balanza de pagos de Colombia.

En relación con la cuenta corriente se observa un crecimiento de los déficits de sus dos principales componentes: la balanza comercial de bienes y servicios y la renta factorial, así como el incremento en las transferencias corrientes, desempeño que

usualmente caracteriza a esta cuenta de la balanza de pagos colombiana. En términos generales, las cifras permiten evidenciar un mayor crecimiento porcentual del total de los créditos que de los débitos. Así, mientras en el primero de los casos los ingresos por exportaciones totales se incrementaron 35,49% (de US\$68 685,32 millones a US\$93 062 millones), las importaciones lo hicieron 32,13% (de US\$86 666,29 millones a US\$114 508,17 millones).

Como se mencionó anteriormente, el déficit corriente se incrementó en relación con lo observado en 2021 (del -US\$17 980,97 millones a -US\$21 446,01 en 2022), situación que mantiene los semáforos en rojo, por el incremento en la vulnerabilidad externa del país, al considerar, además, la preocupante condición fiscal con un déficit en las cuentas del Gobierno Nacional Central (GNC) que si bien mejora (estimado en 5,5% del PIB para 2022 frente al 7,1% del PIB de 2021), todavía inquieta por su impacto en la deuda externa (59,6% del PIB en 2022 con proyección de reducción al 57,5% del PIB en 2023), resultados que reviven el alarmante tema de los déficits gemelos en el país⁵. (MHCP, 2022)

Tabla 3.
Cuenta corriente anual 2021 – 2022 (millones de dólares)

Cuenta/Periodo	T3 2022	T4 2022
Cuenta corriente	-17 980,97	-21 446,01
Crédito (exportaciones)	68 685,32	93 062,16
Débito (importaciones)	86 666,29	114 508,17
Balanza comercial. (Bienes y servicios)	-20 032,27	-16 578,88
Crédito (exportaciones)	50 816,18	72 496,68
Débito (importaciones)	70 848,45	89 075,56
Renta factorial (Ingreso primario)	-8723,24	-17 208,90
Crédito	5932,29	6849,68
Débito	14 655,53	24 058,58
Transferencias corrientes (Ingreso secundario)	10 774,54	12 341,78
Crédito	11 936,85	13 715,81
Débito	1162,32	1374,03

Fuente
Banco de la República, Balanza de Pagos (2023^a)⁴.

⁴ Las cifras fiscales son tomadas de la Actualización del Plan Financiero del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, diciembre de 2022.

Ahora, la balanza comercial estuvo determinada por el mantenimiento del buen comportamiento de los precios de las materias primas que exporta el país. Aunque las cantidades vendidas de estos productos no crecieron significativamente durante buena parte del año 2022. En el caso de los precios de los commodities, durante los cuatro trimestres, ellos estuvieron en un buen nivel como resultado de la continuidad en la recuperación económica mundial, aunque con tendencias de desaceleración desde mediados del año. Este comportamiento (precios y volúmenes exportados), también fue evidente en el precio del café, con el pequeño agravante del descenso en el volumen vendido de este producto.

Es por esto por lo que las ventas anuales de bienes y servicios al exterior se incrementaron en US\$21 680,49 millones en el año en consideración, monto equivalente a una variación del 42,66% al pasar de US\$50 816,18 millones en 2021 a US\$72 496,68 millones 2022. Por su parte, el crecimiento porcentual de las importaciones de bienes y servicios fue de 25,72%, al pasar de US\$70 848,45 millones a US\$89 075,56 millones, incremento soportado en el desempeño del consumo, además del incremento en los precios de los insumos para la industria y la agricultura y los precios de los combustibles. En consecuencia, estos desempeños dieron lugar a la buena noticia de la reducción del déficit comercial de bienes y servicios en 17,23% pues de un desbalance de -US\$20 032,27 millones en 2021, el mismo se redujo a -US\$16 578,88 millones.

En relación con la renta factorial (ingresos primarios) del país en 2022, su variación

también fue altamente negativa al presentar una modificación del 97,28% pues pasó de un saldo negativo por valor de -US\$8 723,24 millones en 2021 a -US\$17 208,90 millones en 2022. En esa dirección, la recuperación económica engrosa las utilidades de las compañías con capital extranjero, ganancias que son repatriadas al lugar donde se encuentran las casas matrices de las compañías inversoras. Recuérdese, además, que en esta cuenta también se registra el pago de interés por el uso del capital foráneo en términos de préstamos por parte de las empresas del país, prima que también se ha incrementado notablemente por el endurecimiento de la política monetaria en el mundo y por la incertidumbre que se ha generado ante las reformas que viene promoviendo el actual gobierno, sobre todo en lo concerniente a la casi que intempestiva transición energética del país.

Finalmente, en el tema de la cuenta corriente se debe anotar que las transferencias corrientes (ingresos secundarios), tuvieron un crecimiento del 14,54% (US\$1567,24 millones) entre 2021 y 2022, al pasar de US\$10 774,54 millones a US\$12 341,78 millones, cifras en las que las remesas también tuvieron su mayor participación, denominador común para cada uno de los trimestres del año.

De modo que las remesas no solo mantuvieron la dinámica observada en el año de la pandemia, sino que siguieron mejorando, pues mientras en el 2020 los ingresos por remesas alcanzaron US\$6908,85 millones en el 2021 sumaron US\$8597,25 millones y ahora en 2022 su monto alcanzó los US\$9428,81 millones cifra record en el historial de esta cuenta, además de mantenerse

la dinámica de sus fuentes de envío con un leve cambio, dado que Estados Unidos y España siguieron entre los tres primeros países de origen de estos recursos. Con el agregado del Reino Unido como segundo emisor, hecho atribuible tanto a que la mayoría de los emigrantes nacionales lo han hecho a esos países, como al menor desempleo de los hispanos en esos países, producto de sus mejoras en sus actividades productivas.

En suma, en términos anuales, la reducción el déficit comercial de bienes y servicios, los mayores pagos netos por renta de factores y el incremento en las transferencias corrientes, que, como se ha reiterado, amortiguan los saldos negativos comercial y de factores, han dado lugar al notable crecimiento del déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos alcanzando un nivel del 6,2% del PIB anual. Como referente para este resultado, es importante

tener presente que el déficit de la cuenta corriente en los tres años anteriores fue de 5,7% en 2021, 3,3% del PIB en 2020 y 4,4% en 2019.

5. Comportamiento anual de la cuenta financiera de la balanza de pagos de Colombia.

En el tema de la financiación del déficit corriente de la balanza de pagos de 2022, se puede manifestar que la cuenta financiera de la mencionada balanza arrojó ingresos de recursos externos por valor de -US\$20 459,63 millones en relación con los obtenidos el año 2021 que ascendieron a -US\$16 513,23 millones cifras que implicaron un incremento en la entrada de estos capitales por -US\$3946,40 millones, equivalentes a una variación de 23,90%.

Tabla 4.
Cuenta financiera de Colombia 2021 - 2022 (millones de dólares)

Cuenta/Periodo	T3 2022	T4 2022
Cuenta financiera	-16 513,23	-20 459,63
Inversión directa	-6200,62	-13 327,19
Inversión Extranjera Directa IED (Pasivos netos incurridos)	9381,29	17 047,55
Inversión de cartera	-4595,37	265,50
Inversión Extranjera de Cartera IEC (Pasivos netos incurridos)	7539,07	8384,04
Derivados financieros	365,16	823,34
Otra inversión	-6735,94	-8792,17
Préstamos y otros créditos externos (Pasivos netos incurridos)	7896,76	9451,41
Activos de reserva	653,55	570,89
Errores y omisiones netos	1467,74	986,38

Fuente
Banco de la República, Balanza de Pagos (2023^a)⁵.

⁶ Por actividad económica, la distribución de los recursos de la IED fue la siguiente; servicios financieros y empresariales 32%, minería y petróleo 26%, transporte y comunicaciones 11%, industria manufacturera 9%, comercio y hoteles 9%, electricidad 6% y resto de sectores 7%, con la noticia positiva de que el 38,4% de los recursos que ingresaron al país por este concepto, correspondieron a la reinversión de utilidades, en tanto que el 45,6% fuera para participaciones de capital (Banco de la República 2023b).

Un asunto trascendental que impacta a simple vista es el notable ascenso de la Inversión Extranjera Directa (IED), pues su valor anual presentó una variación del 81,71% (US\$7666,26), al pasar de US\$9381,29 millones en 2021 a US\$17 047,55 millones en 2022, hecho altamente significativo pues la confianza internacional en el país se hace manifiesta, a pesar de la reducción de la calificación de la deuda por dos de las evaluadoras de riesgo en junio de 2021, confianza que hoy se ve perforada por la incertidumbre que genera las acciones del Gobierno encaminadas a la improcedente transición energética que pretende realizar⁶.

En lo relacionado con las fuentes de los recursos externos netos de capital internacional, se precisa manifestar que, con el extraordinario aporte de la IED, la inversión directa se constituyó en el motor de financiación del saldo deficitario de la cuenta corriente del país durante el recientemente terminado año 2022. En efecto, de los -US\$20 450,63 millones que se utilizaron para la financiación del déficit corriente, -US\$13 327,19 millones correspondieron a la inversión directa, en tanto que -US\$8792,17 millones, correspondieron a otra inversión; los restantes US\$1659,73 millones, correspondieron a los derivados financieros (US\$823,34 millones, a los activos de reserva (US\$570,89 millones) y a la inversión de cartera (US\$265,50 millones).

6. Lo último en la balanza comercial de bienes: año 2022 y enero de 2023

6.1 Balanza comercial de bienes 2022

6.1.1 Exportaciones

De acuerdo a las cifras oficiales reveladas por el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE, 2023a), las ventas de productos colombianos al exterior durante todo el año 2022 sumaron US\$57 115,39 millones con lo que su crecimiento anual fue de 38%, pues en el año anterior habían sumado US\$41 389,99 millones. Hecho evidenciable al presentar los registros con base en la Clasificación Uniforme del Comercio Internacional (CUCI), que

desagrega las exportaciones según grupos de productos como se observa en la Tabla 5 y donde es claro que el grupo de combustibles y productos de industrias extractivas tuvieron el mayor dinamismo al crecer 61,4%, seguidas por el grupo agropecuarios, alimentos y bebidas (22,4%) y las manufacturas (17,7%), pues el grupo otros sectores presentó un descenso de -5,1%.

Tabla 5.
Valor FOB de las exportaciones según grupos de productos CUCI.
Miles de dólares. 2021-2022.

Grupos de productos	Enero-diciembre		Variación (%)
	2021p	2022p	
	Miles de dólares FOB		
Total	41 389 989	57 115 389	38,0
Agropecuarios, alimentos y bebidas	9 440 331	11 551 602	22,4
Combustibles e industrias extractivas	19 851 523	32 043 948	61,4
Manufacturas	8 938 939	10 522 541	17,7
Otros sectores	3 159 195	2 997 299	-5,1

Fuente
DANE, 2023a. P: Cifras preliminares.

En efecto, la tabla permite evidenciar que las exportaciones de combustibles e industrias extractivas participaron con US\$32 043,95 de su valor FOB (free on board) total, en tanto que las de manufacturas pasaron de US\$8938,94 millones a US\$10 522,54 millones y las de agropecuarios, alimentos y bebidas se incrementaron de US\$9440,33 millones a US\$11 551,60 millones.

Detallando por el tipo de ventas al mercado internacional, se encuentra que, en lo referente a la variación en las ventas al mercado internacional de combustibles y productos de industrias extractivas (61,4%), su desempeño se soporta en las ventas de hulla, coque y briquetas (117,4%), menas y petróleo sus derivados y conexos (40,2%), y el grupo demás con variación de 17,5%.

En el caso particular del petróleo, sus derivados y conexos, generaron recursos al país del orden de US\$18 936,3 millones en el 2022 (US\$5434 millones más que en el 2021), observación pertinente en

el contexto actual del Gobierno frente a la transformación energética, donde la relación costo-beneficio, sería improcedente, al sacrificar un significativo monto de recursos necesarios para el desarrollo económico y social del país.

Por su parte, la variación del grupo agropecuarios, alimentos y bebidas (22,4%), se soportó principalmente en las exportaciones, en su orden, de ganado bovino vivo (104,6%), aceite de palma y sus fracciones (41,6%), café sin tostar descafeinado o no (28,7), flores y follaje cortados (18,7%). En este grupo llama la atención la variación negativa de -35% en la exportación de carne de ganado bovino.

En el caso de las manufacturas cuya variación fue del 17,7%, la principal variación la registró el ferróníquel con 71,9% seguido por los artículos manufacturados clasificados según el material (34,2%), maquinaria y equipos de transporte (17,1%), artículos manufacturados diversos (11,6%) y productos químicos y conexos (9,2%).

Del lado de las exportaciones del país durante el año 2022 con base en su clasificación de tradicionales y no tradicionales (ver Tabla 6), se puede expresar que las ventas externas en este año las explica, sobre todo, el incremento de productos tradicionales (58,4%), pues las no tradicionales tuvieron una variación del 13%.

Tabla 6.
Exportaciones FOB, tradicionales y no tradicionales, 2021-2022.

Descripción	Enero-diciembre		Variación (%)
	2021p	2022p	
	Miles de dólares FOB		
Exportaciones totales	41 389 989	57 115 389	38,0
Exportaciones tradicionales	22 786 955	36 097 597	58,4
Café	3 091 838	3 962 320	28,2
Petróleo y sus derivados	13 514 411	18 938 013	40,1
Carbón	5 652 258	12 288 827	117,4
Ferróníquel	528 448	908 438	71,9
Exportaciones no tradicionales	18 603 035	21 017 793	13,0
Sin oro ni esmeraldas	15 332 650	17 934 632	17,0

Fuente
DANE, 2023b. P: Cifras preliminares.

De hecho, como bien se observa en la tabla 6, mientras las ventas de productos tradicionales al resto del mundo en 2021 ascendieron a US\$22 787 millones, en 2022 su monto fue de US\$36 097,6 millones, en tanto que las de no tradicionales pasaron de US\$18 603 millones a US\$21 017,8 millones. Dentro de este grupo sobresale de manera significativa las exportaciones de carbón con una variación anual de 117,4% y del ferroníquel con crecimiento en sus ventas externas del 71,9% en relación con el 2021.

En este sentido, la variación en las exportaciones de petróleo y carbón, se deben tanto al gran crecimiento en sus precios internacionales, como al incremento en los volúmenes exportados, comportamientos atribuibles a la interacción de la oferta y la demanda de estos productos, animada por la coyuntura geopolítica internacional que ha dado lugar al mencionado incremento en el precio de los commodities. En el caso del café, la situación fue algo diferente pues si bien los precios tuvieron un buen comportamiento, las cantidades despachadas al exterior fueron menores en relación con las exportadas en 2021, desempeños citados con anterioridad.

6.1.2 Importaciones

En relación con las compras hechas por el país al resto del mundo en el 2022, estas mantuvieron una buena dinámica durante gran parte del año, hecho atribuible en gran medida, además de la recuperación económica nacional e internacional, a las condiciones en materia de costos que caracterizaron a los mercados internacionales en gran parte del año, y dentro de estos, a los de transporte marítimo y al estrés en las cadenas logísticas internacionales que se reflejó en los costos de seguros y fletes.

De hecho, su valor CIF (cost, insurance and freight), presentó una variación positiva del 26,7%, desempeño explicado, por el lado positivo, por la continuidad que tuvo el país en su ritmo de crecimiento de la actividad productiva hasta promediar el año jalonado por la demanda interna en la que las

importaciones de todo tipo de bienes, especialmente de aquellas que participan como insumos para la producción que atiende tanto la demanda interna como la demanda externa jugaron su papel y, por el lado negativo, por el estrés en materia de costos internacionales. Un asunto para enfatizar, que se reiteró casi todos los meses del año, fue que el comportamiento importador y exportador, se dio bajo una tendencia altamente depreciativa de la tasa de cambio, a pesar de los buenos precios y volúmenes exportados de productos como el petróleo y el carbón⁶.

Tabla 7.
Valor CIF de las importaciones y variación, según grupos de productos CUCI. Miles de dólares. Enero-diciembre 2021-2022

Principales grupos de productos	Enero-diciembre		Variación (%)
	2021p	2022p	
	Miles de dólares CIF		
Total	61 101 362	77 413 351	26,7
Agropecuarios, alimentos y bebidas	9 003 630	11 307 194	25,6
Combustibles y productos de industrias extractivas	4 930 645	8 736 633	77,2
Manufacturas	47 082 335	57 241 341	21,6
Otros sectores	84 752	128 183	51,2

Fuente
DANE, 2023a. P: Cifra preliminar.

Como se observa en la tabla y el desempeño importador durante el 2022 se soportó en el incremento de las compras foráneas de combustible y productos de la industria extractiva (77,2%), agropecuarios, alimentos y bebidas (25,6%) y manufacturas (21,6%), en tanto que otros sectores, con la menor participación dentro del total de este tipo de compras, registró una variación 51,2%

El detalle permite argumentar que la variación de las importaciones de combustibles e industrias extractivas se soporta sobre todo en el desempeño de las compras de combustibles y lubricantes minerales y conexos (95,9%) grupo que en esta ocasión

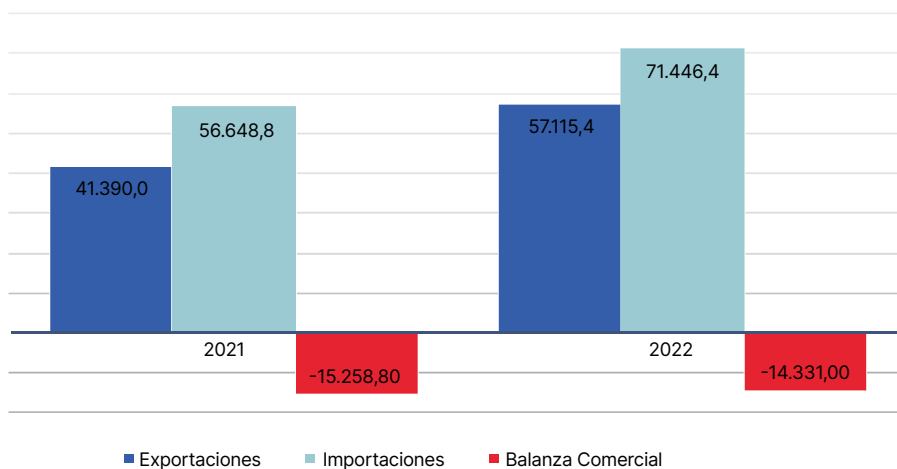
⁶ El debilitamiento del peso frente al dólar que se viene registrando desde hace ya casi dos años y que se ha intensificado notoriamente desde hace unos ocho meses, es una señal de la vulnerabilidad de la economía colombiana, exacerbada por la degradación de la calificación de la deuda promediando el 2021, dado el creciente déficit fiscal y el consecuente incremento de la deuda externa, además de la incertidumbre que caracteriza a los inversionistas por las señales que salen del país ante las reformas que pretende realizar el Gobierno. A ellos se le debe sumar la valorización del dólar como resultado de la normalización de la política monetaria en la mayoría de las economías desarrolladas especialmente en Estados Unidos.

contribuyó con el 73,3% de la variación total del grupo. Por su parte, en la variación positiva del grupo agropecuario, alimentos y bebidas (25,6%), se destacan, principalmente y en su orden, las compras de café, té, cacao, especiales y sus preparados (91,5%), productos lácteos y huevos de aves (52,9%), azúcares, preparados de azúcar y miel (40,8%), materiales crudos no comestibles, excepto los combustibles (30,8%) y bebidas y tabacos (27,9%), entre otros.

Finalmente, en lo relacionado con el incremento en las importaciones de manufacturas (21,6%), este desempeño lo explica principalmente las compras al resto del mundo de maquinaria y equipo de transporte con variación frente al 2021 de 30,2%, artículos manufacturados diversos (20,8%), artículos manufacturados clasificados según material (19,4%) y productos químicos y productos conexos (11,3%).

Las anteriores consideraciones permiten manifestar que el déficit en la Balanza comercial de bienes en el año 2022, en valores FOB, alcanzó la cifra de -US\$14 331 millones, implicando una reducción de dicho déficit en relación con el registrado el año 2021 cuando alcanzó -US\$15 258,8 millones tal cual se observa en el siguiente gráfico. En otras palabras, es decir en términos porcentuales, el adelgazamiento del déficit comercial anual de bienes en el año en consideración fue del 6,1%, porcentaje que en valores absolutos equivale a US\$927,8 millones.

Figura 1.
Balanza comercial de
bienes, 2021-2022
(Millones de dólares FOB)



6.2 Balanza comercial de bienes, enero de 2023

6.2.1 Exportaciones

Al inicio del presente año las ventas de bienes al resto del mundo sumaron US\$3694,9 millones valor que significó una reducción del -2,8% en relación con enero de 2022, cuando las mismas habían alcanzado la cifra de US\$3801,6 millones. Este descenso fue evidente en primera instancia en las ventas de productos agropecuarios, alimentos y bebidas (-9,9%) y, en segundo lugar, en las exportaciones de combustibles y productos de la industria extractiva (-4,5%), pues las ventas internacionales de manufacturas se mantuvieron en enero de este año en relación con el mismo mes del año anterior la variar solo el 0,1% (US\$691,52 millones frente a US\$690,70 millones). Por su parte, las exportaciones de otros sectores se incrementaron un 37,0% con una contribución a la variación del 1,8%, como se observa en la Tabla 8⁷.

Tabla 8.
FOB, Valor FOB de las exportaciones según grupos de productos CUCI. Miles de dólares. Enero de 2023.

Principales grupos de productos	Enero		Variación (%)	Contribución a la variación (pp)
	2022p	2023p		
	Miles de dólares FOB			
Total	3 801 609	3 694 929	-2,8	-2,8
Agropecuarios, alimentos y bebidas	816 501	736 067	-9,9	-2,1
Combustibles y prod. de industrias extractivas	2 112 342	2 017 898	-4,5	-2,5
Manufacturas	690 704	691 522	0,1	0,0
Otros sectores	182 062	249 442	37,0	1,8

Fuente
DANE, 2023b. P: Cifra preliminar.

El descenso en las exportaciones de productos agropecuarios, alimentos y bebidas, lo explica principalmente la reducción en las ventas de bananas (-68,3%), aceite de soja y sus fracciones (-49,5%), ganado bovino vivo (-34,6%) y café sin tostar descafeinado o no (-24,8%). En relación con

⁷ La participación de este grupo fue la menor (6,8%). Los otros tres grupos tuvieron una participación de 54,6% el de combustibles y productos de las industrias extractivas, el agropecuario, alimentos y bebidas, 19,9% y el de manufacturas y 18,7%.

a la variación negativa en las ventas internacionales combustibles y productos de la industria extractiva, se debe manifestar que ella se soporta sobre todo en reducción en los ingresos por las exportaciones de Petróleo y productos derivados y conexos (-19,2%), porque las ventas externas de hulla, coque y briquetas variaron positivamente (17,3%), al igual que las demás (23,0%).

En el tema de las manufacturas se destaca la variación positiva del ferroníquel (71,0%) y de artículos manufacturados clasificados principalmente según el material (24,0%), las variaciones negativas en los ingresos por ventas de maquinaria, equipo de transporte (-19,4%) y productos químicos y conexos (-9,1%).

Ahora, al analizar lo acontecido en materia exportadora, pero por el lado de la clasificación en exportaciones tradicionales y no tradicionales, el siguiente cuadro permite señalar que mientras las ventas de productos tradicionales se redujeron un -6,1%, las tradicionales se incrementaron 3,0%, en tanto que las correspondientes al grupo sin oro ni esmeraldas cayeron -2,1% con un resultado global de -2,8%.

Tabla 9.
Exportaciones FOB, tradicionales y no tradicionales, enero de 2023.

Descripción	Enero		Variación (%)
	2022p	2023p	
	Miles de dólares FOB		
Exportaciones totales	3 801 609	3 694 929	-2,8
Exportaciones tradicionales	2 424 032	2 275 936	-6,1
Café	320 963	241 349	-24,8
Petróleo y sus derivados	1 268 496	1 024 440	-19,2
Carbón	775 831	909 713	17,3
Ferroníquel	58 741	100 434	71,0
Exportaciones no tradicionales	1 377 577	1 418 993	3,0
Sin oro ni esmeraldas	1 190 918	1 165 619	-2,1

Fuente
DANE, 2023b. P: Cifra preliminar.

El descenso exportador en las ventas internacionales de productos tradicionales lo explica la caída en los ingresos por exportaciones de petróleo y sus derivados (-19,2%) y en las de café (-24,8%), pero con menor participación, porque las de ferróníquel y las de carbón tuvieron variaciones positivas de 71,0% y 17,3% respectivamente

6.2.2 Importaciones

En el caso de las compras internacionales que hizo el país durante el mes de enero de este 2023 y su comparación con el mismo mes del año anterior, los datos permiten demostrar una caída de dichas compras en -8,6% al pasar de US\$6050,6 millones en enero de 2022 a US\$5529,7 millones en enero de 2023.

Tabla 10.
Valor CIF de las importaciones y variación, según grupos de productos CUCI.
Miles de dólares. Enero 2023-2022.

Principales grupos de productos	Enero		Variación (%)	Contribución a la variación (pp)
	2022p	2023p		
	Miles de dólares CIF			
Total	6 050 578	5 529 665	-8,6	-8,6
Agropecuarios, alimentos y bebidas	810 685	863 642	6,5	0,9
Combustibles y prod. de industrias extractivas	675 569	924 913	36,9	4,1
Manufacturas	4 561 064	3 736 285	-18,1	-13,6
Otros sectores	3260	4825	48,0	0,0

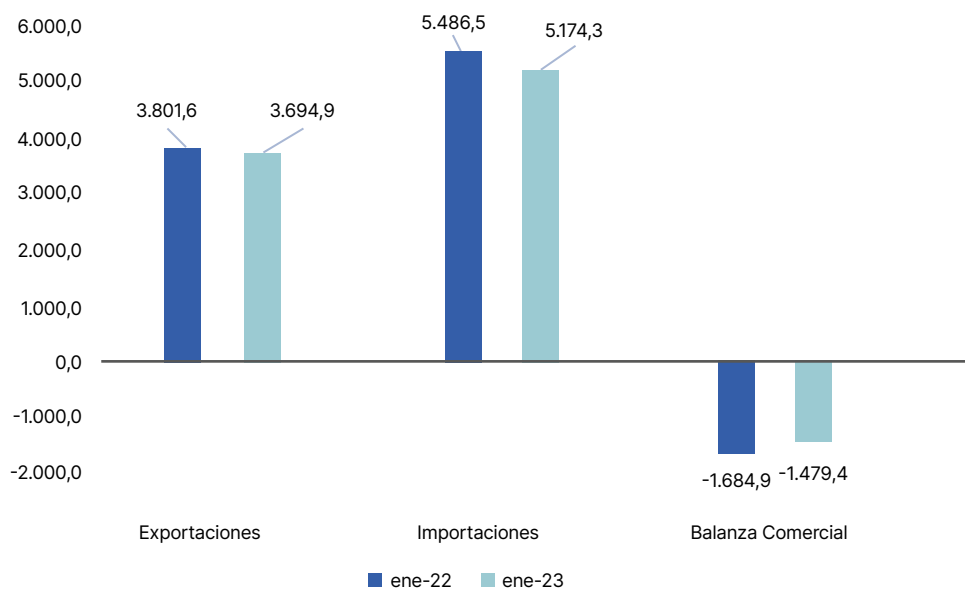
Fuente
DANE, 2023b. P: Cifra preliminar.

En la tabla 10 se evidencia un notable desplome de las importaciones de manufacturas (-18,1%), además de presentar la mayor contribución a la variación (-13,6%), comportamiento que no alcanzó a ser compensado con la variación positiva en las compras de combustibles y productos de las industrias extractivas (36,9%), y la de agropecuarios, alimentos y bebidas (6,5%) pero con contribuciones a la variación en su orden de 4,1% y 0,9%. Este desempeño

muestra la notable desaceleración por la que atraviesa la actividad productiva nacional y su contrapartida en el consumo, hechos que son respuesta a la política restrictiva del emisor para hacerle frente a la inflación y a las medidas gubernamentales que han desmontado lo días sin IVA y los impuestos a algunos productos de consumo, haciendo resentir su demanda.

Finalmente, el año 2023 empezó con una reducción del déficit comercial de bienes del orden de los US\$205,6 millones (-12,2%), atribuible a una mayor reducción en los pagos por las compras internacionales del país, en relación con la reducción en los ingresos por las ventas de nuestros bienes al resto del mundo, tal cual se observa en la figura 2-.

Figura 1.
Balanza comercial de bienes enero 2022 - enero 2023 (Millones de dólares FOB).



Fuente
DANE, 2023b.
Cálculos propios.

Referencias

Banco de la República. (2023a). Estadísticas Balanza de Pagos. <https://www.banrep.gov.co/es/estadisticas/balanza-pagos>

Banco de la República. (2023b). Evolución de la Balanza de Pagos y de la posición de inversión internacional. Enero-diciembre de 2022.

Banco de la República. (2023). Informe de Política Monetaria. Enero de 2023. <https://www.banrep.gov.co/es/informe-politica-monetaria-enero-2023-0>

Departamento Administrativo Nacional de Estadística [DANE]. (2023a). Cuentas Nacionales trimestrales. <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/cuentas-nacionales/cuentas-nacionales-trimestrales>

Departamento Administrativo Nacional de Estadística [DANE]. (2023b). Estadísticas por tema; comercio internacional. <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/comercio-internacional>

Ministerio de Hacienda y Crédito Público [MHCP]. (2022). Actualización del Plan Financiero, diciembre de 2022.

06

Inflación y política monetaria¹

Carlos Esteban Posada

Profesor del Área de Macroeconomía y Sistemas Financieros de la Escuela de Finanzas, Economía y Gobierno de la Universidad EAFIT.

E-mail: cposad25@eafit.edu.co

Liz Londoño-Sierra

Profesora de cátedra y estudiante del Doctorado en Economía; Escuela de Finanzas, Economía y Gobierno de la Universidad EAFIT.

E-mail: llondo11@eafit.edu.co

¹ Agradecemos a Sara Echeverri Diez, estudiante del programa de Economía de la Universidad EAFIT e integrante del semillero de Coyuntura Económica, por sus aportes en la realización de este informe.

Ante el comportamiento de factores externos determinantes de la inflación colombiana como las decisiones del Banco Central de Estados Unidos de realizar una política monetaria contractiva, que ya va mostrando resultados en el control de la inflación, surgen las siguientes preguntas: ¿la inflación en Colombia llegó a su techo? ¿Deberá continuar la Junta Directiva del Banco de la República incrementando la tasa de interés de política? En el momento de escribir este reporte¹ nuestra respuesta a la primera pregunta es que quizás sí; aunque el aumento de los precios en Colombia se ha desacelerado todo dependerá del comportamiento de la depreciación del peso (Figuras 1 y 2). Y con respecto a la segunda, consideramos que la política monetaria adoptada por la Junta del Emisor ha sido adecuada (aunque un poco tardía), pero aún tiene espacio para continuar incrementando la tasa de interés (figura 5).

Figura 1. Evolución del Índice de Tasa Representativa del Mercado (ITRM), Índice de Precios al Productor (IPP), Índice de los Bienes Importados (IPPM), Índice de Precios de los Bienes Agrícolas (IPPA) e Índice de Precios al Consumidor (IPC). Enero 2018 – febrero 2023

Fuente
Elaboración propia con datos del DANE (2013 a,b) y Banco de la República (2023c)

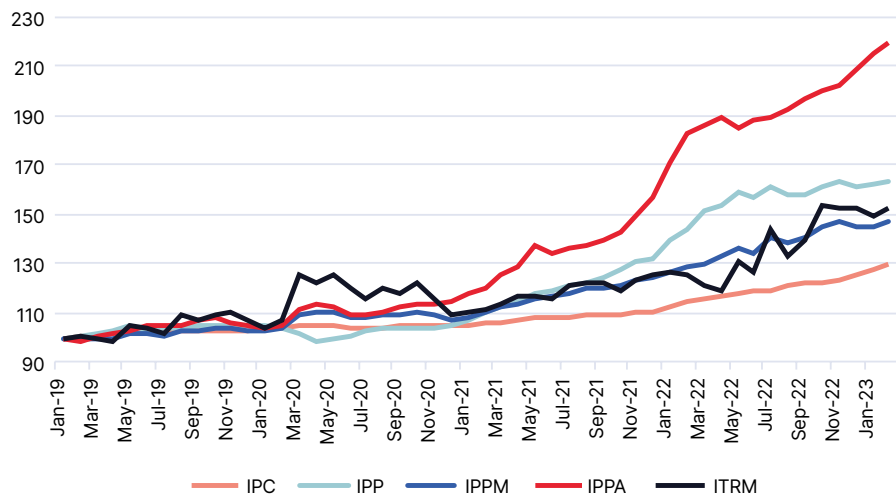
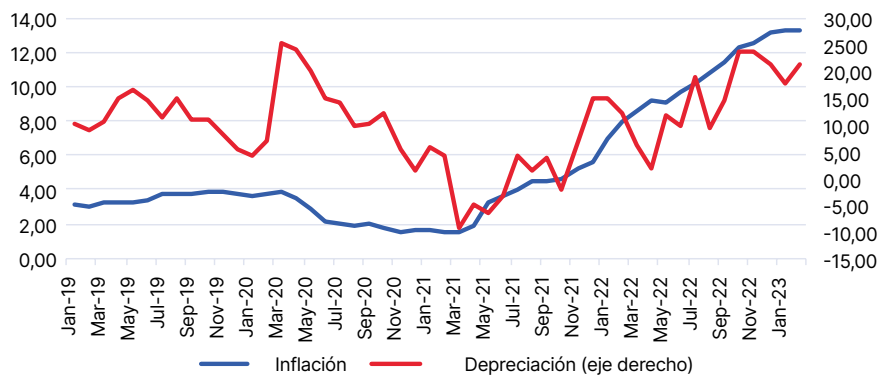


Figura 2. Colombia. Inflación anual mensualizada versus depreciación anual del peso frente al dólar (TRM, 15 de cada mes, frente al mismo mes del año anterior). Enero 2019 – febrero 2023.

Fuente
Banco de la República (2023c) y DANE (2023a)



1 13 de marzo de 2023.

El objetivo de este escrito es mostrar cómo las oleadas de depreciación del peso generan oleadas de inflación, tanto medida por el Índice de Precios al Consumidor (IPC) como por la medida por el Índice de Precios al Productor (IPP). De igual forma, se mostrará cuál es el efecto del incremento de los precios cobrados por los productores de bienes sobre los precios de los bienes y servicios de la canasta básica de consumo.

1. Estrategia de inflación objetivo

Recordemos que, en Colombia, desde principios del primer decenio del Siglo XXI, la autoridad monetaria optó por una política bajo el esquema de inflación objetivo. Como lo indica Posada (2023) la estrategia de inflación y tasa de interés objetivo (IRT por sus siglas en inglés) no es un remedio para reducir la inflación hasta llevarla a algún nivel considerado aceptable. Es, simplemente, una estrategia para “aplicar el remedio”, y la validez y pertinencia de la estrategia está condicionada por varios factores, entre ellos la sabiduría y voluntad de la autoridad monetaria para aplicarlo, y la credibilidad de la que goza entre los agentes económicos de su capacidad para alcanzar la meta.²

En el caso de una pequeña economía abierta, como la colombiana, los impactos de una mayor inflación externa y de todos aquellos factores exógenos que aumentan la depreciación acrecientan la tasa de inflación local

(por varios canales: vía costos, vía sustituciones de corto plazo de oferta en el mercado local en favor de exportaciones, vía expectativas de mayores precios domésticos, entre otros). La estrategia de inflación y tasa de interés objetivo es más eficiente para reducir la inflación en la medida en que la autoridad monetaria establezca o incremente de manera sorpresiva la brecha entre la tasa de interés de política y la Tasa de Interés Externa; al hacerlo así, y al declarar su disponibilidad para repetir de manera sorpresiva tal acción si lo juzga conveniente, logra reducir la tasa de cambio nominal y la tasa esperada de depreciación del peso; con ello alcanzará, tarde o temprano, su objetivo: que la tasa observada de inflación sea igual a la meta³. Y si es relativamente alto el peso de las expectativas no racionales, la decisión de la autoridad monetaria de cambiar la tasa de interés será eficiente para reducir la inflación por medio de las caídas de la tasa de cambio y la depreciación de la moneda local, aunque haya varios agentes que ya hayan anticipado esto y actuado en consecuencia.

En lo que sigue, supondremos que los agentes forman sus expectativas de manera imperfecta y adaptativa, es decir, que los agentes se equivocan de manera sistemática con respecto a la decisión que cree que tomará la junta directiva del Banco de la República en cuanto a la magnitud del cambio en la tasa de interés de política. Con esto es posible construir la variable “sorpresa” sobre la tasa de interés de política monetaria. En caso de que los agentes no fueran

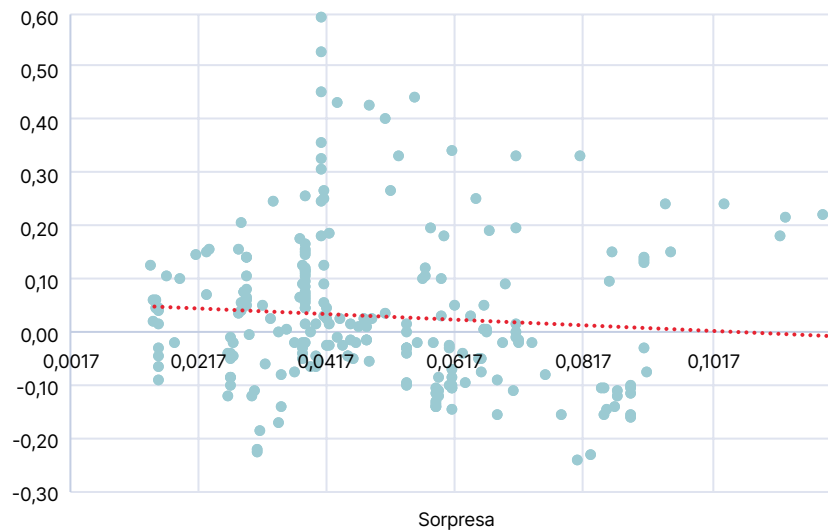
² En Posada (2023) se encuentra un desarrollo teórico del esquema de inflación objetivo donde se supone dominancia de la política monetaria sobre la política fiscal en el control de la inflación.

³ Es posible que, si hoy la autoridad monetaria ejecuta tal política, hoy mismo o en los días siguientes las estadísticas no confirmen la predicción; pero esta, por estar basada en teoría económica, es condicional a que otros factores no varíen; así, se podría decir que de no haberse ejecutado la política correcta, la inflación sería más alta. Por lo demás, la IRT en la pequeña economía abierta ha servido no solo para alcanzar y preservar la meta de inflación, sino también para reducir la volatilidad de la tasa de cambio (ver, p. ej., Wickens 2011, p. 462).

sorprendidos, esto se reflejaría de manera anticipada en el mercado: se descontaría por adelantado el efecto del cambio de la tasa de interés.

En la figura 3 se muestra, como lo predice la anterior hipótesis, la relación inversa que existe entre la “sorpresa” en tasa de interés y la depreciación.

Figura 3.
Sorpresa de tasa de interés de política monetaria versus depreciación. Enero 2004 – enero 2023.



Nota: Se supone que la tasa de interés de política que esperan los agentes se forma de esta manera: $i_{t+1}^e = (1-\lambda) i_t + \lambda i_t^e$. Se parte del supuesto de que los agentes se ven sorprendidos por la autoridad monetaria, así $\lambda=0,99$. La sorpresa será la diferencia entre la tasa de interés de política fijada por la Junta Directiva del Banco de la República y la tasa de interés esperada por los agentes. La depreciación es medida como la tasa de crecimiento anual de la tasa de cambio nominal.

Fuente
Elaboración propia con datos del Banco de la República (2023 b,c)

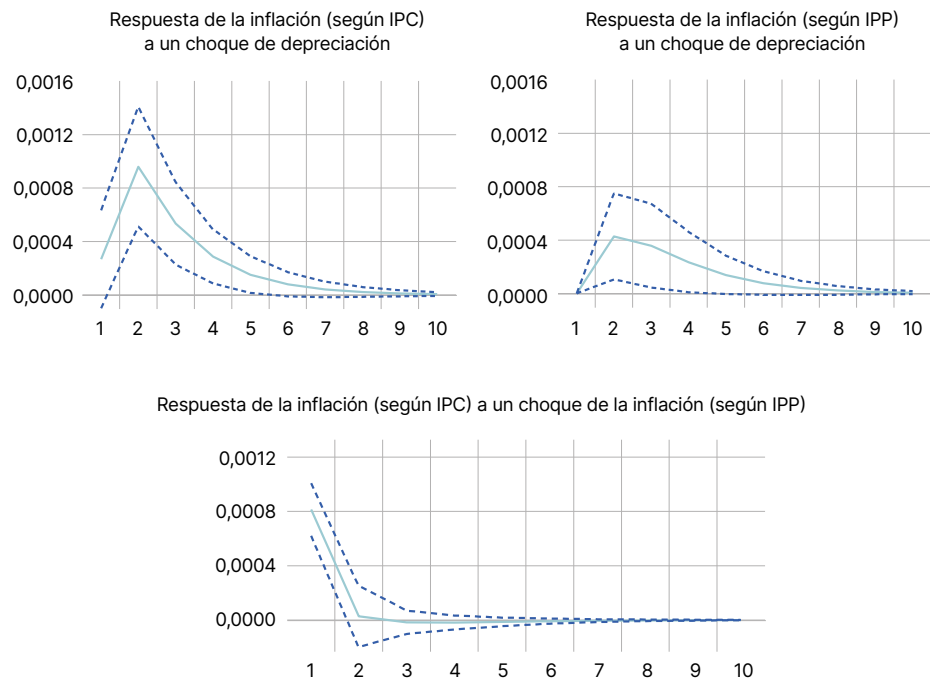
2. Las oleadas de depreciación generan oleadas de inflación.

Para comprobar la hipótesis de que las oleadas de depreciación tienen efectos positivos y significativos sobre la inflación (según IPC e IPP), se estimó un modelo tipo Vectores Autorregresivos (VAR) para el período enero 2004 – febrero de 2023. Se consideraron como variables endógenas las siguientes: depreciación, inflación (según IPC), inflación (según IPP); y, como variables exógenas la Inflación (según

IPC) de EE. UU. y la sorpresa de tasa de interés que se describió en la sección anterior.

En la figura 4 se muestra el impacto que tiene un choque inesperado y transitorio de la depreciación sobre la inflación medida por IPC y por IPP. Tal choque de depreciación genera presiones inflacionarias de efecto transitorio; para el caso de la variación de los precios al productor reacciona en el primer mes mientras que en el caso de los bienes y servicios de consumo el mayor impacto se da en el segundo mes. Adicionalmente, se observa que el incremento de la inflación según IPP genera un impacto rezagado sobre la inflación por IPC con un mayor efecto en el segundo mes.

Figura 4.
Dinámicas de la inflación ante choques transitorios



Fuente
Elaboración propia.

Nota: La respuesta de la inflación está expresada en una desviación estándar de la variable que genero el choque, depreciación o inflación (por IPP), según sea el caso. Los intervalos corresponden a ± 2 desviaciones estándar.

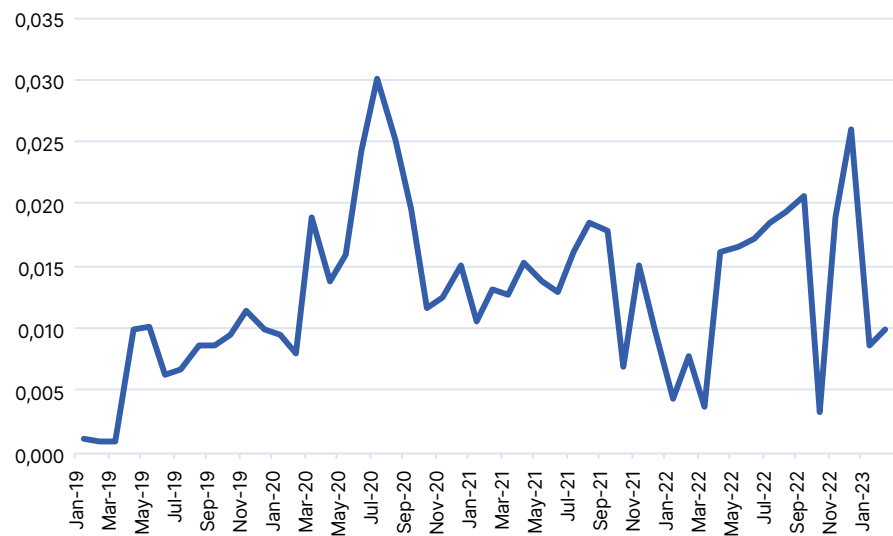
A partir del modelo estimado se pronosticó la inflación anual para 2023. Los resultados indican que podemos esperar que la inflación para todo 2023 se encuentre en un rango entre 7,7% y 12,8% (con un promedio de 10,3%), dicho resultado dependerá del comportamiento de la depreciación del peso⁴.

⁴ Con una depreciación anual de 1,2% el modelo estima que la inflación sería 7,7% mientras que con una depreciación de 2,8% la inflación sería de 12,8%. Es de anotar que el modelo calcula pronósticos para las variables endógenas, entre ellas, la depreciación anual.

3. Política monetaria

La política monetaria tanto de Estados Unidos como de Colombia ha continuado la postura contractiva. No obstante, si comparamos las tasas de política de Colombia y Estados Unidos una vez corregidas por expectativas de inflación, podemos observar que la Junta del Banco de la República aún tiene espacio para incrementar la tasa de política (figura 5). Reiteramos que de no continuar aumentando la tasa de interés lo que podría pasar sería lo peor: permitir un aumento más rápido de la tasa de cambio, un desborde mayor y más prolongado de la inflación, el ascenso de las expectativas y, después, una probable recesión.

Figura 5. Diferencial de tasas de interés real de política (Colombia – Estados Unidos). Enero 2019 – enero 2023

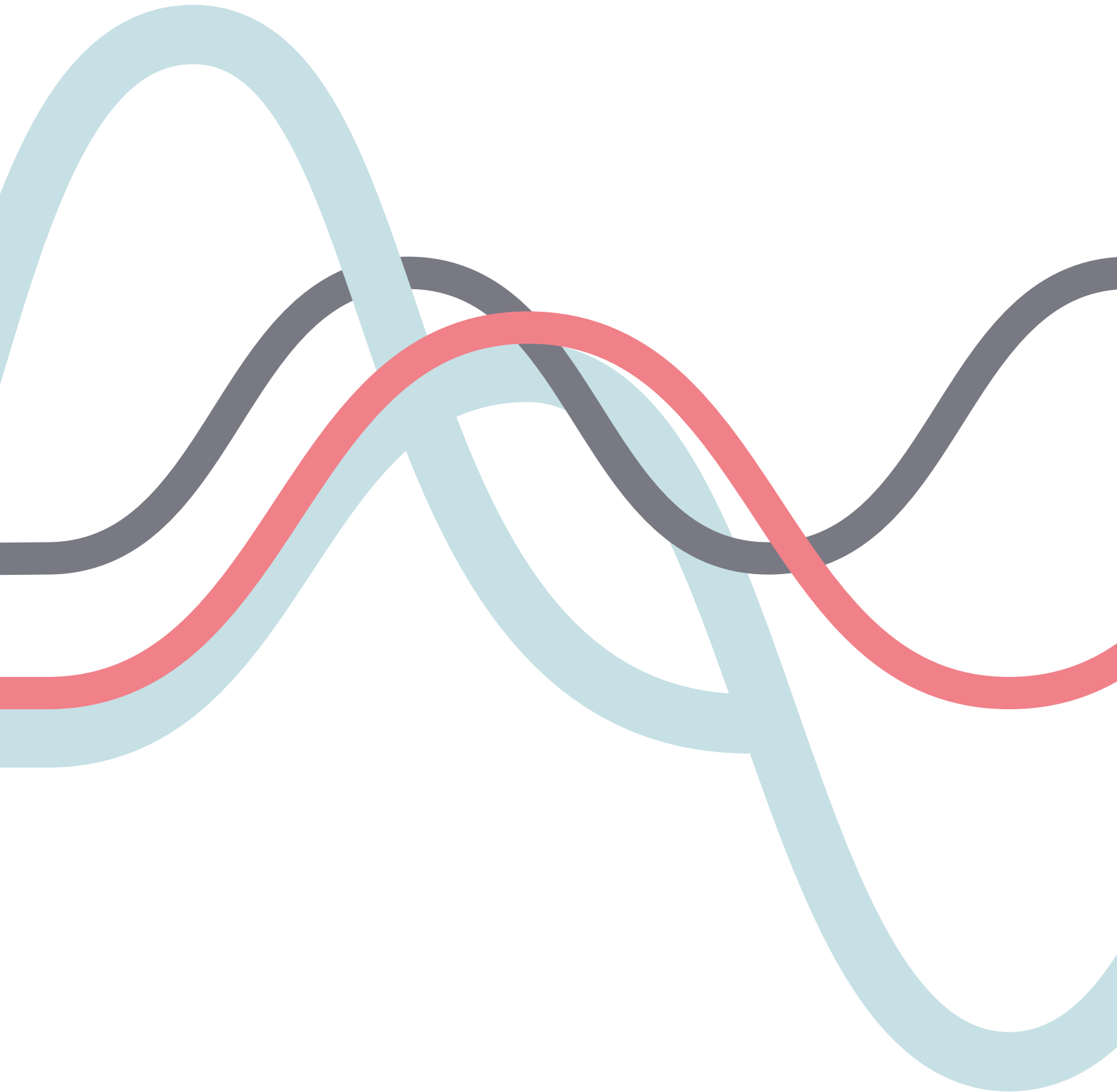


Fuente
Elaboración propia con
datos del Banco de la
República (2023 b,c) y
Federal Reserve Bank of
St. Louis (2023a)

Nota. La tasa de interés real se calcula utilizando la ecuación de Fisher. Para Colombia la tasa de interés nominal corresponde a la tasa de interés de política monetaria, mientras que la expectativa de inflación a un año resulta de comparar las tasas de rendimiento “cero cupón” de los títulos de deuda pública emitidos por la Tesorería General de la Nación (TES) en pesos y en Unidades de Valor Real Constante (UVR). Para Estados Unidos, la tasa de interés nominal es la tasa de interés efectiva de los fondos federales y la tasa de inflación esperada a un año es la reportada por The Federal Reserve Bank of Cleveland. Finalmente, la diferencia de las tasas se calcula restando de la tasa de interés real de Colombia la tasa de EE. UU.

Referencias

- Banco de la República. (2023a). Tasa de interés de política monetaria. <https://www.banrep.gov.co/es/estadisticas/tasas-interes-politica-monetaria>
- Banco de la República. (2023b). Tasa cero cupón en pesos y en UVR. <https://www.banrep.gov.co/es/estadisticas/tes>
- Banco de la República. (2023c). Tasa representativa del mercado. <https://www.banrep.gov.co/es/estadisticas/trm>
- Departamento Nacional de Estadística [DANE] (2023a). IPC. Índices, series de empalme. https://www.dane.gov.co/files/investigaciones/ipc/feb23/IPC_Indices.xlsx
- Departamento Nacional de Estadística [DANE] (2023b). IPP. Índices, series de empalme. https://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/ipp/anexo_ipp1_feb23.xls
- Federal Reserve Bank of St. Louis. (2023a). 1-Year Expected Inflation [EXPINF1YR]. <https://fred.stlouisfed.org/series/EXPINF1YR>
- Federal Reserve Bank of St. Louis. (2023b). Effective Federal Funds Rate [EFFR]. <https://fred.stlouisfed.org/series/EFFR>
- Federal Reserve Bank of St. Louis. (2023c). U.S. Bureau of Labor Statistics, Consumer Price Index for All Urban Consumers: All Items in U.S. City Average [CPIAUCSL]. <https://fred.stlouisfed.org/series/CPIAUCSL>
- Posada, C. E. (2023). Inflation targeting strategy and its credibility. <https://arxiv.org/abs/2301.11207>.
- Wickens, Michael (2011) Macroeconomic Theory. A Dynamic General Equilibrium Approach. Princeton University Press. Second Edition.



07

Ingresos tributarios, ejecución presupuestal y, las finanzas públicas.

Álvaro Hurtado Rendón

Profesor del Área de Macroeconomía y Sistemas Financieros, miembro del Grupo de Coyuntura Económica adscrito a la Escuela de Finanzas, Economía y Gobierno de la Universidad EAFIT.

E-mail: ahurtad1@eafit.edu.co

Daniela Gallo Montaña

Integrante del Grupo de Coyuntura Económica, adscrito a la Escuela de Finanzas, Economía y Gobierno de la Universidad EAFIT.

E-mail: dpgallo@eafit.edu.co

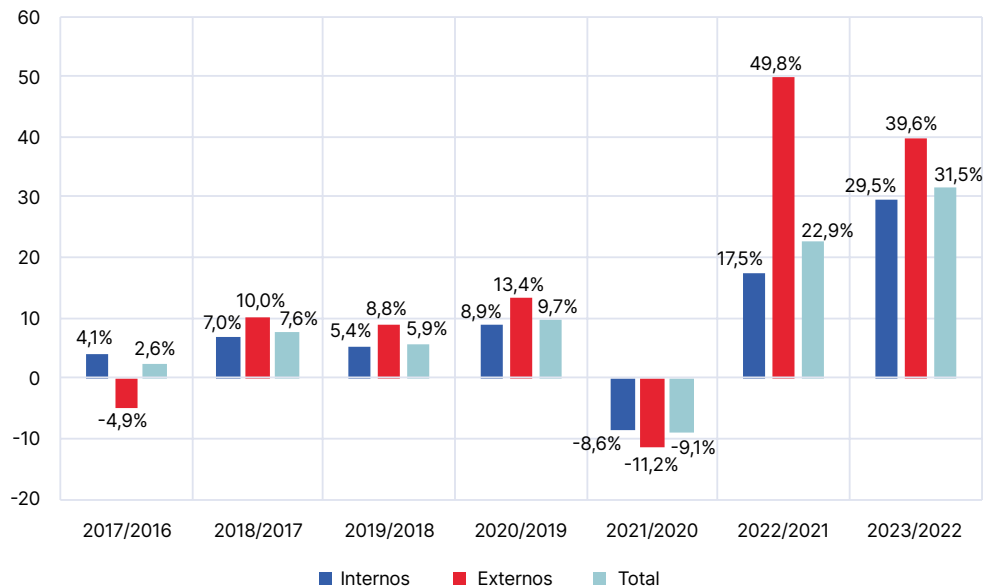
Jesús Botero García

Profesor emérito del Área de Mercados y Estrategia Financiera e integrante del Grupo de Coyuntura Económica, adscrito a la Escuela de Finanzas, Economía y Gobierno de la Universidad EAFIT. Vicerrector de Extensión de la Universidad de Medellín.

E-mail: jabotero@eafit.edu.co

De acuerdo con la Dirección de Impuestos y Aduanas nacionales (DIAN, 2023), los ingresos anuales brutos totales a enero del 2023 ascienden a \$234,4 billones, mostrando un crecimiento del 31,5% con respecto al mismo periodo del año 2022. Estos se encuentran explicados por un recaudo interno que ha sido de \$185 billones, mostrando un crecimiento anual del 29,5% con respecto al mismo periodo de 2022, cuyo valor fue de 142,8 billones, y un recaudo anual nominal externo del orden de \$49,2 billones en 2023, comparado con \$35,2 billones en 2022, que muestra un crecimiento del 39,6% con respecto a los ingresos por este rubro (Ver Figura 1).

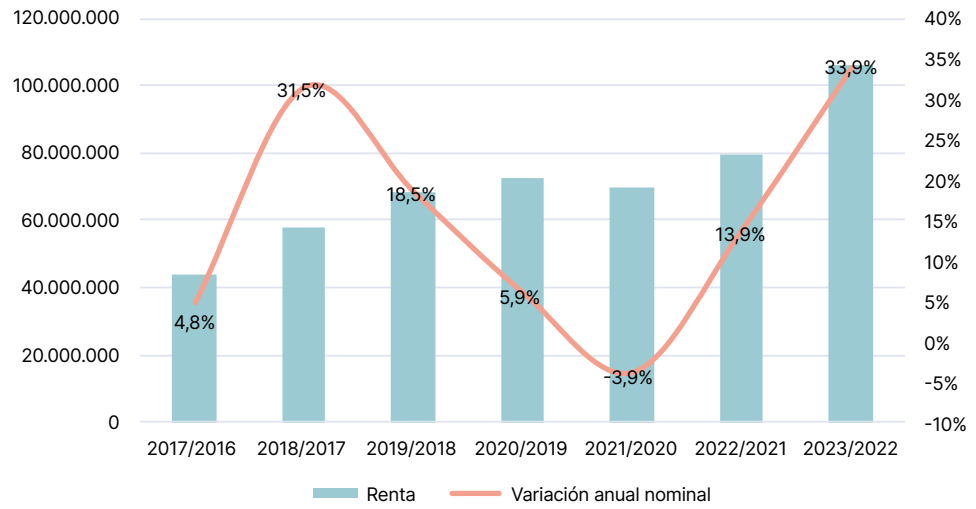
Figura 1.
Crecimiento anual nominal de los ingresos tributarios 2017-2023



Fuente
DIAN, 2023.
Cálculos propios.

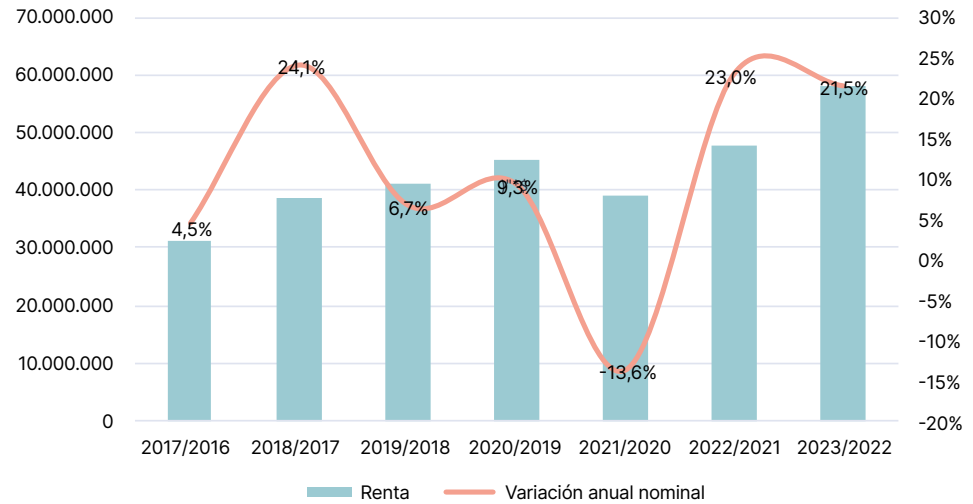
Con respecto a la variación anual de los ingresos internos, esta se encuentra explicada en gran medida por la variación anual en el recaudo de renta, que muestra un crecimiento anual del 33,9% en el 2023 comparada con 2022, pasando de \$79,1 billones en 2022 a \$106 billones en 2023 (Ver Figura 2). El recaudo interno por Impuesto al Valor Agregado (IVA) ha mostrado un crecimiento anual nominal del 21,5%, comparado con igual periodo del año 2022, siendo en el año 2022 de \$47,8 billones y en el 2023 de \$58,1 billones (Ver Figura 3).

Figura 2.
Ingresos anuales
internos por renta
2017-2023. Variación
anual nominal
enero-enero.



Fuente
DIAN (2023).
Cálculos propios.

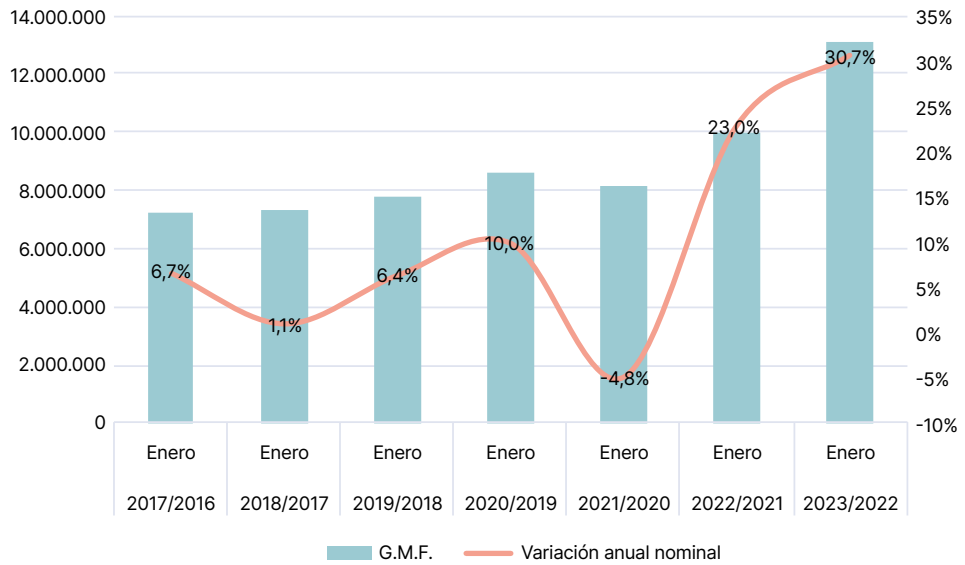
Figura 3.
Ingresos anuales
internos por IVA 2017-
2023. Variación anual
nominal enero-enero.



Fuente
DIAN (2023).
Cálculos propios.

El recaudo interno derivado del Gravamen a los Movimientos Financieros (GMF) ha presentado un crecimiento del 31%, siendo este, el crecimiento anual nominal más alto del periodo 2017-2023 en el recaudo, mostrando una tendencia ascendente en este ítem. El recaudo anual por GMF en 2022 fue del orden de 10 billones y para 2023 fue de \$13,09 billones. Es notorio el cambio de tendencia, ya que las variaciones nominales marginales son muy altas desde el año 2021 (Ver Figura 4).

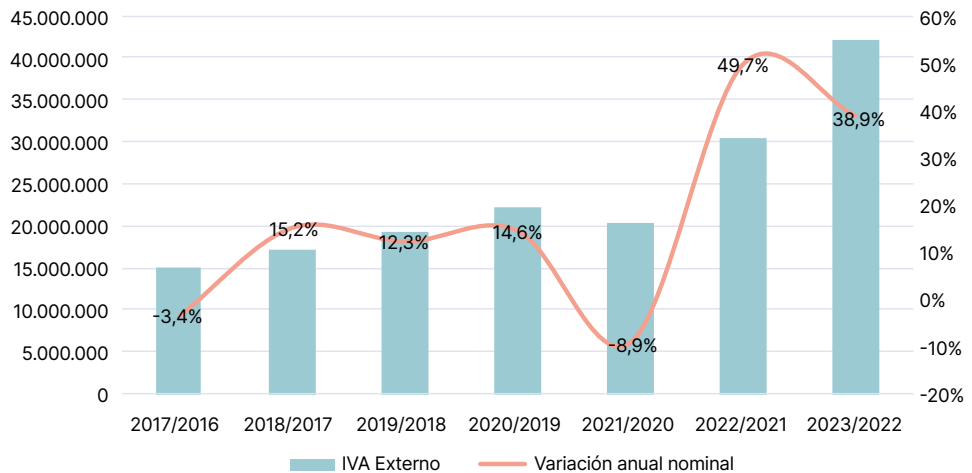
Figura 4.
Crecimiento anual nominal de los ingresos por el GMF 2017-2023.



Fuente
DIAN (2023).
Cálculos propios.

Con respecto a los ingresos externos, se encuentran explicados en gran medida por el IVA, que generó ingresos anuales a enero del orden de \$42 billones en 2023, comparados con los \$30,2 billones generados en 2022, exhibiendo un crecimiento del 38,9% (Ver Figura 5). Con respecto a los ingresos generados por los pagos arancelarios, estos crecieron a una tasa del 43,9% con respecto al año 2022, pasando de \$5 billones en 2022 a \$7,1 billones en el año 2023, mostrando una desaceleración en la tasa de crecimiento anual nominal, que venía de una tasa de crecimiento del 50,4% en 2022 comparado con 2021 (Ver Figura 6).

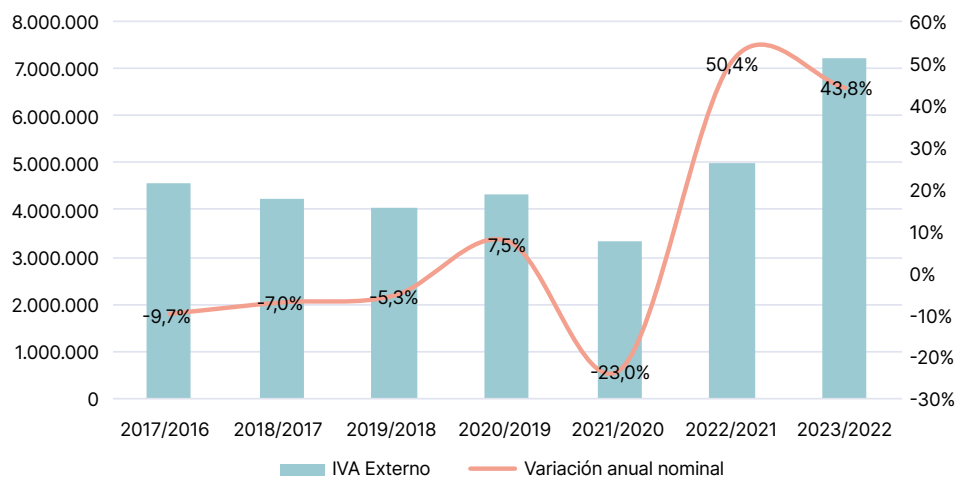
Figura 5.
Ingresos anuales externos por IVA 2017-2023. Variación anual nominal enero-enero.



Fuente
DIAN (2023).
Cálculos propios.

Figura 6.
Ingresos anuales
externos por Arancel
2017-2023. Variación
anual nominal
enero-enero.

Fuente
DIAN (2023).
Cálculos propios.



Con respecto a las apropiaciones vigentes del Presupuesto General de la Nación (PGN) a enero de 2023, estas representan un valor aproximado de \$405,6 billones¹, de las cuales, los gastos de funcionamiento representan \$253,4 billones (62% de la apropiación total), \$77,9 billones son para gastos de servicio de la deuda (19% de la apropiación total) y, \$74,2 billones son para gastos de inversión (18% de la apropiación total). Los gastos de personal son aproximadamente \$46,4 billones y las transferencias son aproximadamente de \$191,7 billones, siendo estos dos rubros los más representativos de los gastos de funcionamiento.

Del total apropiado se han comprometido² \$59,7 billones; se han obligado³ \$15,9 billones y se han pagado \$14,6 billones. Las apropiaciones sin comprometer ascienden a \$345,9 billones, explicadas por \$216,4 billones en funcionamiento, \$77,1 billones en servicio de la deuda y, \$52,3 billones en inversión (Ver Tabla 1).

¹ El Ministerio de Hacienda y Crédito Público solicitó una adición presupuestal de \$23,6 billones para el 2023.

² Actos realizados por los órganos, que en desarrollo de la capacidad de contratar y de comprometer el presupuesto a nombre de la persona jurídica de la cual hagan parte, se encuentren en el proceso de llevar a cabo el objeto establecido en los mismos (MHCP, 2023).

³ Monto adeudado por compromisos adquiridos por el valor equivalente a los bienes recibidos, servicios prestados y demás exigibilidades pendientes de pago, incluidos los anticipos no pagados que se hayan pactado en desarrollo de las normas presupuestales y de contratación administrativa (MHCP, 2022).

Tabla 1.
Ejecución del presupuesto General de la Nación a enero de 2023.
Miles de millones de pesos corrientes.

Concepto	Apropiación Vigente	Compromiso	Obligación	Pago	Apropiación sin comprometer
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)=(1-2)
I. FUNCIONAMIENTO	253.409	36.992	12.470	11.933	216.417
Gastos de Personal	46.490	3.532	2.496	2.480	42.958
Adquisición de Bienes y Servicios	11.615	4.037	275	252	7.578
Transferencias	191.742	29.077	9.627	9.134	162.665
Gastos de Comercialización y Producción	1.365	284	20	14	1.081
Adquisición de Activos Financieros	656	-	-	-	656
Disminución de Pasivos	415	14	8	8	402
Gastos por Tributos, Multas, Sanciones e Intereses de Mora	1.126	48	45	44	1.078
II. SERVICIO DE LA DEUDA	77.998	814	776	105	77.184
Servicio de la Deuda Pública Externa	24.019	813	776	105	23.206
Principal	10.726	51	48	-	10.675
Intereses	13.182	728	728	105	12.454
Comisiones y Otros Gastos	110	34	0	0	76
Servicio de la Deuda Pública Interna	53.979	0	-	-	53.979
Principal	21.219	-	-	-	21.219
Intereses	28.951	-	-	-	28.951
Comisiones y Otros Gastos	295	0	-	-	295
Fondo de contingencias	3.513	0	-	-	3.513
III. INVERSIÓN	74.222	21.899	2.715	2.642	52.323
IV. TOTAL (I + II + III)	405.629	59.705	15.960	14.679	345.924
V. TOTAL SIN DEUDA (I + III)	327.631	58.891	15.185	14.574	268.740

Fuente
Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2023).

Con respecto a la velocidad de ejecución⁴ del PGN a enero de 2023, esta ha sido del 14,7% y, excluyendo deuda del 18%, donde los gastos de funcionamiento han tenido una velocidad del 14,6%, los gastos de inversión del 29,5% y, el servicio de deuda ha tenido una velocidad de ejecución del 1% para la deuda total, explicada por el 3,4% de la deuda externa (Ver Tabla 2).

⁴ Este definida como las obligaciones sobre la apropiación aprobada.

Tabla 2.
Velocidad de ejecución del presupuesto General de la Nación

Concepto	Porcentaje de ejecución				
	Comp./ Apro.	Oblig./ Apro.	Pago/ Apro.	Oblig./ Comp.	Pago/ Oblig.
	(6)=(2/1)	(7)=(3/1)	(8)=(4/1)	(9)=(3/2)	(10)=(4/3)
I. FUNCIONAMIENTO	4,6	4,9	4,7	33,7	95,7
Gastos de Personal	7,6	5,4	5,3	70,7	99,4
Adquisición de Bienes y Servicios	34,8	2,4	2,2	6,8	91,7
Transferencias	15,2	5,0	4,8	33,1	94,9
Gastos de Comercialización y Producción	20,8	1,4	1,0	6,9	69,0
Adquisición de Activos Financieros	-	-	-	-	-
Disminución de Pasivos	3,3	2,0	2,0	59,6	100,0
Gastos por Tributos, Multas, Sanciones e Intereses de Mora	4,3	4,0	3,9	93,2	99,6
II. SERVICIO DE LA DEUDA	1,0	1,0	0,1	95,3	13,5
Servicio de la Deuda Pública Externa	3,4	3,2	0,4	95,4	13,5
Principal	0,5	0,4	-	93,5	-
Intereses	5,5	5,5	0,8	100,0	14,4
Comisiones y Otros Gastos	31,1	0,1	0,1	0,2	100,0
Servicio de la Deuda Pública Interna	0,0	-	-	-	-
Principal	-	-	-	-	-
Intereses	-	-	-	-	-
Comisiones y Otros Gastos	0,1	-	-	-	-
Fondo de contingencias	0,0	-	-	-	-
III. INVERSIÓN	29,5	3,7	3,6	12,4	97,3
IV. TOTAL (I + II + III)	14,7	3,9	3,6	26,7	92,0
V. TOTAL SIN DEUDA (I + III)	18,0	4,6	4,4	25,8	96,0

Fuente
Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2023).

Algunos elementos de las finanzas públicas

El Gobierno actual ha sido muy dinámico en la presentación de reformas, cabe mencionar la reforma tributaria aprobada, la propuesta de ley de sometimiento, la reforma pensional, la reforma de la salud, entre otras; algunas como la pensional y la de salud que encuentran en

discusión y otras próximas a presentarse. Este hecho lleva implícito una serie de costos fiscales que deberán asumirse y cuantificarse, porque pueden afectar la sostenibilidad de las finanzas públicas. En este apartado realizaremos algunos comentarios con respecto a los costos fiscales de las propuestas pensional y de salud, que son las de vigencia actual en la discusión parlamentaria, tenemos entonces que:

La reforma pensional se encuentra soportada sobre pilares, cuyos elementos centrales se podrían resumir en los siguientes elementos:

1. Pilar Solidario: brindaría un subsidio aproximado de \$223 mil pesos a los colombianos mayores de 65 años que demuestren que llevan viviendo por lo menos 10 años en el país. Se podrían beneficiar de este subsidio alrededor de \$2,5 millones de personas.
2. Pilar Semicolaborativo: dirigido a personas mayores de 65 años que no cumplen con los requisitos para jubilarse (han cotizado entre 150 y menos de 1000 semanas al sistema), pero que han realizado aportes al sistema a través de Colpensiones o de una Administradora del Fondo de Pensiones (AFP). Los beneficiarios recibirían su mesada de forma vitalicia, que se determinara por el valor de las cotizaciones traídas a valor presente con base en el Índice de precios al Consumidor (IPC) publicado por el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), incrementado en un 4% efectivo anual. Este beneficio no es heredable y el grupo de personas beneficiarias
3. Pilar Contributivo: en el que las personas que devenguen entre uno y tres Salarios Mínimos Legales Vigentes (SMLV) deberán cotizar su ahorro pensional a Colpensiones.
4. Pilar de Ahorro Individual Voluntario: personas que posean los recursos suficientes para ahorrar de forma individual en el sistema de AFP, es decir, para salarios que excedan los tres SMLV y que sean inferiores a 25 SMLV.
5. A las mujeres por cada hijo que tengan se les otorgaría una reducción de 50 semanas de trabajo mínimas para acceder a una pensión por cada hijo que tengan. Sin embargo, la reducción será como máximo hasta 150 semanas. Además, se respetarían los derechos adquiridos, para los cotizantes que lleven como mínimo 1000 semanas cotizadas al momento de aprobar la reforma (régimen de transición, permanencia en la Ley 100 de 1993).

El costo fiscal del pilar solidario es de aproximadamente \$6,7 billones para 2024, y para los siguientes años se debe actualizar con base en la tasa de inflación y la tasa de crecimiento del pilar, que tiene como base las personas que ingresarían cada año a gozar de este beneficio⁵. Una parte de la reforma es cubierta a través del PGN, y el restante a través de un incremento en las cotizaciones de las personas con mayores ingresos salariales. De esta forma se tiene que quienes tengan un ingreso superior a 4 Salarios Mínimos Legales Vigentes (SMLV) contribuirán con 2% sobre su base de cotización, las personas con ingresos de 16 a 17

⁵ Esta tasa se ha considerado que puede ser de aproximadamente del 1%.

SMLV contribuirán con 0,2% adicional, de 17 a 18 SMLV con 0,3%, de 18 a 19 SMLV con 0,6% y superiores a 20 SMLV con un 1%; los pensionados que perciban mesadas superiores a 10 SMLV y hasta 20 SMLV contribuirán con un 2% y los que devenguen más de 20 SMLV contribuirán con un 3%. Estos aportes irán dirigidos a Fondo de Solidaridad Pensional.

Con base en los anteriores elementos se planteó una simulación donde se utilizó el modelo de Equilibrio General Computable (CGE), teniendo en cuenta los movimientos recursivos del sistema pensional, con el objetivo de proyectar algunos elementos constitutivos de las cuentas fiscales, tales como la Seguridad Social en pensiones y las transferencias que debe realizar el GNC para cubrir el déficit pensional bajo el esquema presentado por el proyecto de reforma al sistema de pensiones⁶. Se encontró que las contribuciones sociales que ingresan al Régimen de Prima Media (RPM) incrementan en el 2,6% del Producto Interno Bruto (PIB), este hecho se encuentra explicado porque el 87,8% de los cotizantes en el Régimen de Ahorro Individual Solidario (RAIS) pasan a ser cotizantes en el RPM. Por su parte, el incremento en los gastos en pensiones no tiene efectos en el corto plazo. Sin embargo, a partir de 2030 se empiezan a erosionar las cuentas fiscales, ya que se observa una diferencia frente al escenario sin reforma pensional, lo que significa una presión adicional del 4% del PIB a 2040, generando como resultado que las transferencias que debe girar el Gobierno Nacional Central (GNC) al sistema al final de la proyección serían del 7,3%, es decir, un 4,4% del PIB adicionales con respecto al escenario sin reforma (Ver Tabla 3).

Tabla 3.
Resumen cuentas fiscales Régimen de Prima Media (RPM).

Concepto	2024		2030		2040	
	Sin reforma	Con reforma	Sin reforma	Con reforma	Sin reforma	Con reforma
Contribuciones Sociales	1,5%	4,1%	1,3%	3,8%	1,1%	3,2%
Gastos prestaciones pensión	5,3%	5,3%	4,9%	6,5%	4,6%	8,6%
Transferencias desde el GNC	3,5%	3,8%	3,2%	5,1%	2,9%	7,3%

Fuente
Modelo de Equilibrio General Computable EAFIT (2023).

⁶ No se tiene en cuenta las cuentas del Fondo de Solidaridad Pensional.

Con respecto al Proyecto de Reforma a la Salud se plantea que el costo fiscal de esta ascenderá a \$9,8 billones en 2024, \$14,2 billones en 2026 y a \$15,2 billones en 2030. Los gastos directos de la reforma en 2024 serán de \$5,9 billones en 2024, de \$13,1 billones en 2026 y de \$15,2 billones en 2030. Sin embargo, de acuerdo a las proyecciones del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), se tenían recursos disponibles para la realización de la reforma del orden de \$1,7 billones en 2024, de \$6,523 billones en 2026 y de \$7,513 en 2030, lo cual genera un efecto neto en el costo fiscal de \$8 billones para 2024, de \$7320 para 2026 y de \$6967 billones para 2030 (Ver Tabla 4).

Tabla 4.
Costos de la propuesta de reforma a la salud.

Concepto	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Atención primaria de salud	2,082	4,244	7,350	8,369	8,724	9,214	8,720
Fortalecimiento de la Red Pública	0,822	1,709	2,386	3,121	3,915	4,109	4,312
Infraestructura-CAPIRS	1,631	1,707	1,777	1,850	1,927	2,006	2,090
Becas y sistemas de información	0,132	0,167	0,211	0,087	0,090	0,092	0,095
Saneamiento de hospitales	1,305	1,350	1,391	0,000	0,000	0,000	0,000
Gastos directos de la reforma	5,970	9,177	13,114	13,428	14,655	15,422	15,217
Infraestructura y equipamiento	1,247	1,355	1,159	0,000	0,000	0,000	0,000
Capitalización Nueva EPS	2,609	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Gastos Contingentes	3,856	1,355	1,1589	0,000	0,000	0,000	0,000
Total Gastos	9,826	10,531	14,273	13,428	14,655	15,422	15,217
Disponibles para Reforma (MHCP)	1,798	3,910	6,953	7,938	8,021	8,238	8,249
Gasto fiscal neto	8,028	6,621	7,320	5,490	6,634	7,184	6,967

Fuente
Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2023). Elaboración propia.

En síntesis, se puede concluir que la economía colombiana presenta una situación coyuntural, resultado de la discusión de diferentes reformas que pueden tener como consecuencias efectos estructurales sobre la sostenibilidad fiscal. Este elemento debe ser discutido, porque a pesar de la aprobación de la reforma tributaria en la Ley 2155 de 2022, que representa ingresos adicionales para el GNC, los gastos fiscales derivados de la aprobación de las reformas presentadas pueden aumentar la presión sobre el gasto, llevando a un panorama de deterioro de las cuentas fiscales, y a su vez a una alta vulnerabilidad de la situación fiscal colombiana, hecho que se ha venido esbozando en informes anteriores.

Referencias

Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales [DIAN]. (2023). Estadísticas de recaudo. <https://www.dian.gov.co/dian/cifras/Paginas/EstadisticasRecaudo.aspx>

Ministerio de Hacienda y Crédito Público [MHCP]. (2023a). Informe de Ejecución Presupuestal del Presupuesto General de la Nación. Acumulado a enero de 2023. https://www.minhacienda.gov.co/webcenter/portal/Minhacienda/pages_minhacienda

Ministerio de Hacienda y Crédito Público [MHCP]. (2023b). Comunicado a la opinión pública. https://www.minhacienda.gov.co/webcenter/ShowProperty?no-deld=%2FConexionContent%2FWCC_CLUSTER-213236%2F%2FidcPrimaryFile&revision=latestreleased

Congreso de la República. (2023). Proyecto borrador reforma pensional. <https://www.scribd.com/document/631426912/Borrador-Reforma-Pensional#>

08

Mercados financieros

Juan Felipe Restrepo Yepes

Estudiante de Economía; Escuela de Finanzas, Economía y Gobierno; Universidad EAFIT.

E-mail: jfrestrepy@eafit.edu.co

Jaime Alberto Ospina Mejía

Profesor del Área de Macroeconomía y Sistemas Financieros, miembro del Grupo de Coyuntura Económica adscrito a la Escuela de Finanzas, Economía y Gobierno de la Universidad EAFIT.

E-mail: jospina3@eafit.edu.co

1. Coyuntura Internacional

El índice de volatilidad VIX, también denominado “Índice del miedo” busca predecir la variabilidad dentro de los futuros movimientos del mercado y marca la volatilidad esperada del índice Standard & Poor’s (S&P 500) durante los próximos 30 días.

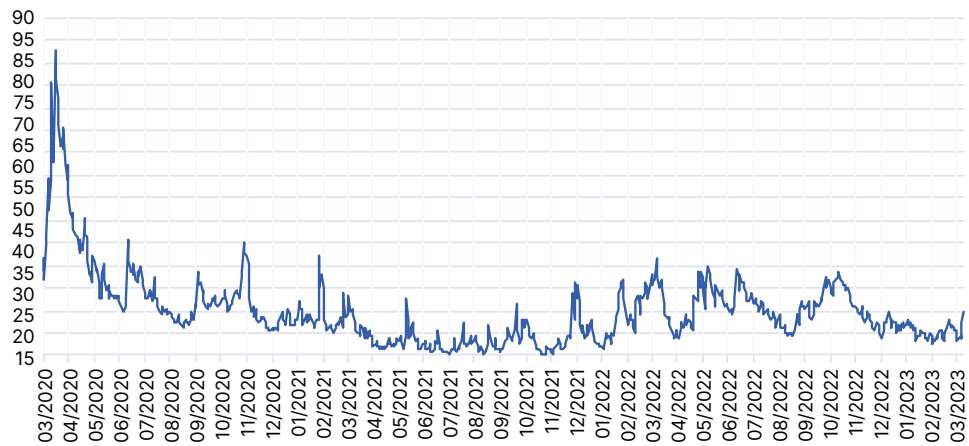
Durante los primeros meses del año el índice ha presentado una leve corrección a la baja, relacionada con las expectativas optimistas de los mercados, teniendo en cuenta el uso de instrumentos de política monetaria para controlar inflación por parte de la Reserva Federal (FED). Sin embargo, se denotan pequeños rebotes en el índice los cuales se han producido a la vez que el índice S&P 500 ha pretendido superar la barrera de los 4100 puntos, situación que no se ha logrado de forma sostenida, señalando que existe una marcada resistencia en este punto para el principal índice de tendencias de mercado a nivel mundial.

En las últimas semanas el índice VIX ha incrementado en un 27%, una cifra llamativa que está vinculada a la intervención del Silicon Valley Bank (SVB) y a su posterior caída en la Bolsa de Nueva York. A pesar de que el SVB no es uno de los bancos más importantes de EE. UU.; su crisis ha generado temor e incertidumbre en el mercado norteamericano ante la posibilidad que sea el comienzo de otra crisis. Esta es considerada como la mayor quiebra bancaria desde la crisis de 2008.

Es importante tener en cuenta que la caída de SVB puede estar altamente relacionada con la posición de riesgo que asumió el banco durante la pandemia, al invertir en bonos del tesoro a largo plazo y en empresas de capital de riesgo. Finalmente, lo ocurrido con el SVB, también ha afectado a otras entidades financieras en Estados Unidos y el exterior, especialmente en algunos bancos europeos como el Credit Suisse, esta situación ha disminuido el sentimiento optimista de los inversores, reflejándose en la mayor volatilidad del índice VIX por estos días.

Figura 1.
Índice de volatilidad
implícita del S&P 500
(VIX). Marzo 4 de
2020 – marzo 9 de
2023

Fuente
Elaboración propia
con datos de
Investing (2023)



1.1 Renta fija

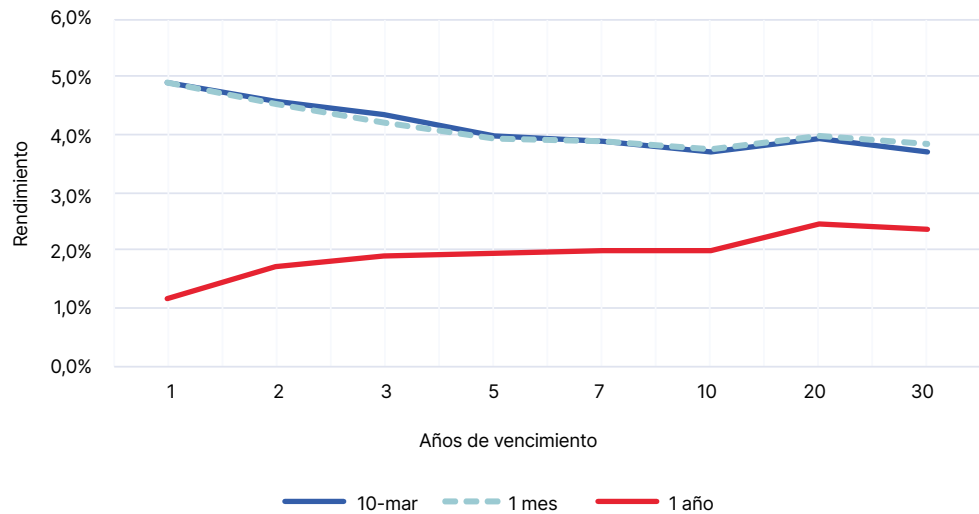
En la reciente intervención de Jerome Powell, el presidente del Sistema de la Reserva Federal reconoció que la FED aún está muy lejos de su mandato de estabilidad de precios y que las tasas de interés de referencia subirán todo lo que sea necesario para controlar la escalada inflacionaria, ha seguido impactando y ratificando la curva invertida de rendimientos de los bonos del tesoro (treasuries) de deuda pública de EE. UU.

Aunque inicialmente se esperaba un incremento moderado de 25 puntos básicos (pbs) en las tasas de referencia de Estados Unidos, la posición hawkish que mantiene la Reserva Federal hace que se esperen incrementos superiores a los 50 pbs. Habrá que esperar la posición que toma la Reserva Federal ante el colapso financiero del SVB group en los Estados Unidos y la tormenta financiera desatada por el Credit Suisse en Europa.

Estas condiciones han propiciado que la parte de corto plazo (1, 2, 3, 5 y 7 años) de la rentabilidad de los bonos de deuda pública siga incrementando, mientras que la parte de largo plazo (10, 20 y 30 años) mantiene comportamientos más constantes. Esto se refleja en una curva invertida de rentabilidad que anticipa una recesión cada vez más probable en el corto plazo en Estados Unidos.

Como muestra de la incertidumbre en el corto plazo, los bonos a uno y dos años han estado rindiendo cerca del 5%, mientras que los bonos a 10 años han estado por debajo del 4%. Se rompe la tendencia que indica que a mayor plazo existe un mayor riesgo y, por tanto, más rentabilidad (es posible observarlo en la curva de rendimientos de hace un año).

Figura 2.
Curva de rendimiento
de los bonos del
tesoro de EE. UU.



Fuente
Elaboración propia
con datos de
Investing (2023)

1.2 EMBI

El Indicador de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI), el cual mide el riesgo para los países de Latinoamérica, ha presentado una estabilización y un decrecimiento gradual para países como Brasil, Chile, Perú e incluso México, este último ha venido presentando también signos de moderación. Colombia, por su parte, posee el nivel más alto dentro de este índice en comparación a los otros 4 países y ha mostrado un crecimiento llamativo durante el último trimestre.

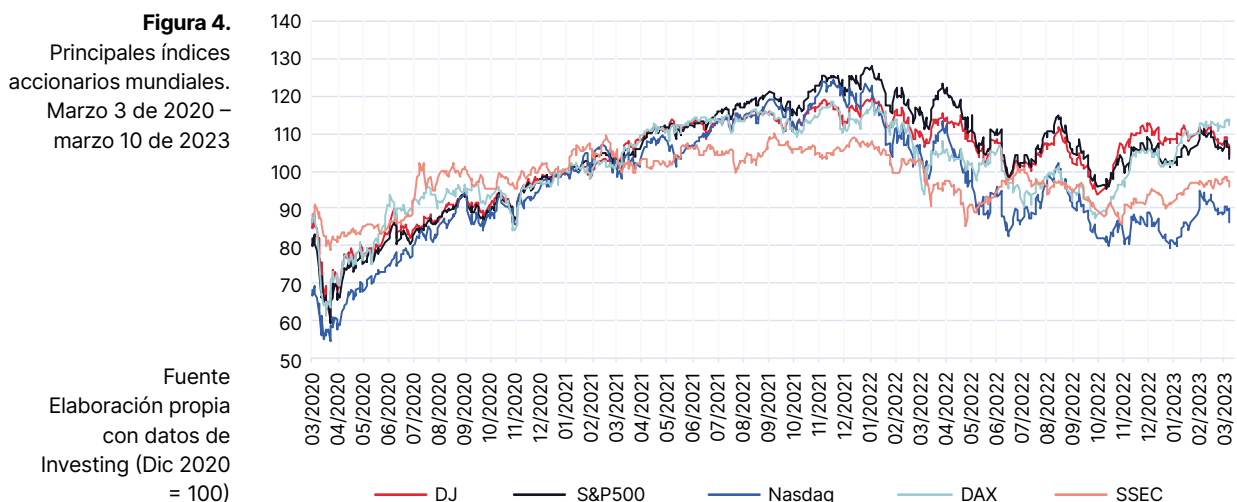
La aprobación de la reforma tributaria en el año 2022 (la cual, a pesar de algunos cambios, no presentó grandes dificultades) fue la que marcó el inicio de este nuevo incremento del EMBI. En lo corrido del año 2023 el Gobierno ha venido trabajando y dando detalles sobre lo que será la reforma a la salud, laboral, pensional y el nuevo Plan de Desarrollo. La

Los principales índices norteamericanos; Dow Jones, S&P 500 y Nasdaq, empezaron el año con expansiones debidas, principalmente, a datos positivos en las expectativas de producción para el año 2023. A pesar de esto, durante el mes de febrero y los primeros días de marzo, estos índices han presentado caídas relacionadas con las expectativas de inflación y la subida de las tasas de interés por parte de la FED. Lo anterior se debe a los recientes anuncios de Jerome Powell, quién afirmó que se continuará con el incremento de tasas mientras sea necesario para controlar la inflación, acrecentando así los rumores de una posible subida de 50PB, contraria a los 25PB que se esperaban anteriormente.

En Europa, el índice DAX ha tenido un comportamiento similar a los índices estadounidenses. El mercado alemán presentó sín-

tomas positivos en el inicio del año gracias a los buenos desempeños del sector automovilístico, creciendo así alrededor de un 1,6%. Sin embargo, la caída en las expectativas debido a los anuncios recientes por parte del Banco Central Europeo (BCE) de que tomará tiempo volver a la inflación objetivo del 2%, justificando así los aumentos en las tasas de interés; han ralentizado el crecimiento de los mercados de renta variable en Alemania, creciendo solo un 0,41% durante el mes de febrero.

Finalmente, el índice Shanghai Composite (SSEC) no presentó cambios llamativos en el mes de enero debido a la no operación de los mercados por cuenta de las festividades chinas. Durante el mes de febrero el índice presentó una caída del alrededor de 1% como resultado de la preocupación por el incremento anual de la inflación para el mes de enero en un 2,1%.



1.4 Materias Primas

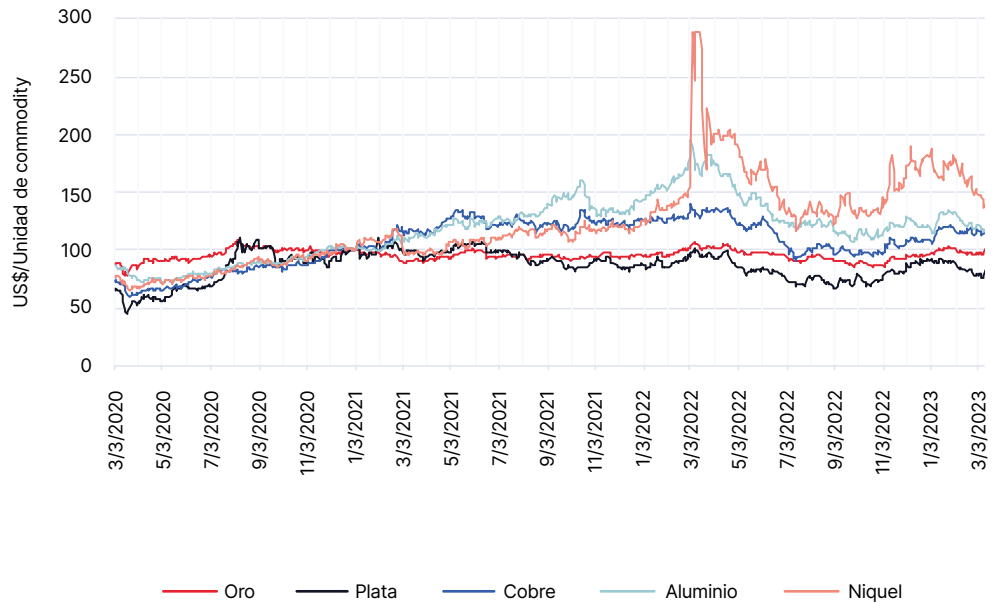
La cotización de las materias primas se ha mantenido estable en el transcurso del 2023, principalmente porque el mundo aún se encuentra a la espera de datos más concretos de expectativas de inflación y producción, los cuáles pueden estimular o desincentivar la oferta y la demanda de materias primas.

El oro y la plata se han mantenido estables y no han presentado gran volatilidad durante los últimos meses, esto por cuenta de la expectativa de la toma de decisiones por parte de la FED con respecto a los tipos de interés para controlar la inflación. Posterior a la comparecencia de Jerome Powell ante el comité de la Cámara de Representantes de EE. UU. y la crisis del SBV durante los primeros días de marzo; el precio del oro ha incrementado levemente, reflejando la importancia que sigue teniendo este como activo refugio.

Por otro lado, el cobre y aluminio no han presentado tampoco una volatilidad significativa; teniendo en cuenta los factores coyunturales como el conflicto de Rusia y Ucrania, los altos niveles de inflación a nivel mundial y la baja en las expectativas de producción de China. Se ha generado una disminución de la demanda de estas materias primas que también dan muestra de la reducción de producción manufacturera a nivel mundial.

El níquel no ha sido ajeno a las expectativas e incertidumbre en cuanto a la producción mundial, esto se refleja en su cotización, que, durante el último trimestre ha disminuido alrededor de un 25%. Sin embargo, aún se encuentra en altos niveles, lo cual puede favorecer periódicamente al sector minero de Colombia, aumentando de manera significativa los rendimientos de las empresas, y a su vez los pagos de rentas y las regalías para el gobierno. De igual forma, es importante tener en cuenta apreciaciones como la de Juan Camilo Nariño, presidente de la Asociación Colombiana de Mineros, quién resaltó que, aunque la incertidumbre haya disparado la cotización del níquel, en cualquier momento puede caer el precio en la misma proporción y velocidad.

Figura 5.
Precio de las
Materias Primas



Fuente
Elaboración
propia con datos
de Investing
(dic.2020=100).

Nota. La unidad de la plata y el oro es onza troy, la unidad del cobre es la libra, la unidad del aluminio son toneladas y la unidad del níquel son kilogramos.

1.5 Monedas

1.5.1 Índice dólar (DXY)

El índice U.S. Dollar Index (DXY) que mide la cotización del dólar estadounidense respecto a una cesta de divisas extranjeras, ha presentado un crecimiento sostenido en lo corrido del año.

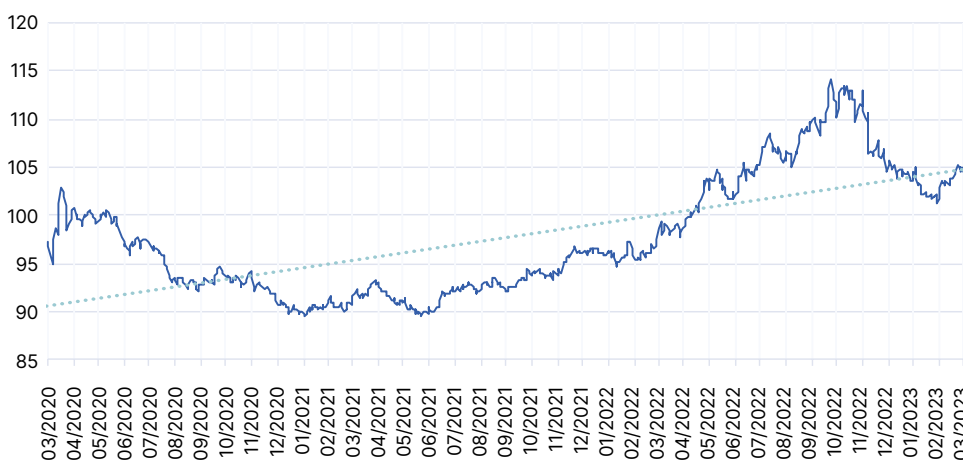
A pesar de que el DXY había venido disminuyendo durante los últimos meses del año 2022 por los aumentos del optimismo representados en los posibles controles impuestos a la escalada inflacionaria; durante el 2023 se ha visto el comportamiento opuesto. Teniendo en cuenta que el dato de inflación para enero en EE. UU. se ubicó en un 6,4%, por encima de lo esperado, el presidente de la FED, Jerome Powell, ha reiterado que lo más probable es que la FED siga subiendo los tipos de interés más de lo previsto.

Estos anuncios de Powell han aumentado la incertidumbre en los mercados a nivel nacional e internacional, representados en aspectos como el crecimiento de los rendimientos de

los bonos del tesoro a 2 años por encima del 5,5%, esto da muestra del creciente temor de recesión en el corto plazo.

Ahora bien, todo esto ha desenlazado en un fortalecimiento del dólar frente a las principales divisas a nivel mundial debido a la percepción que se tiene de ésta como un resguardo de valor en periodos de incertidumbre como los que se transitan actualmente.

Figura 6.
Índice del dólar (DXY).
Marzo 2020-
marzo 2023



Fuente
Elaboración propia
con datos de
Investing (2023)

2. Coyuntura local

2.1 Tasa de Intervención del Banco de la República

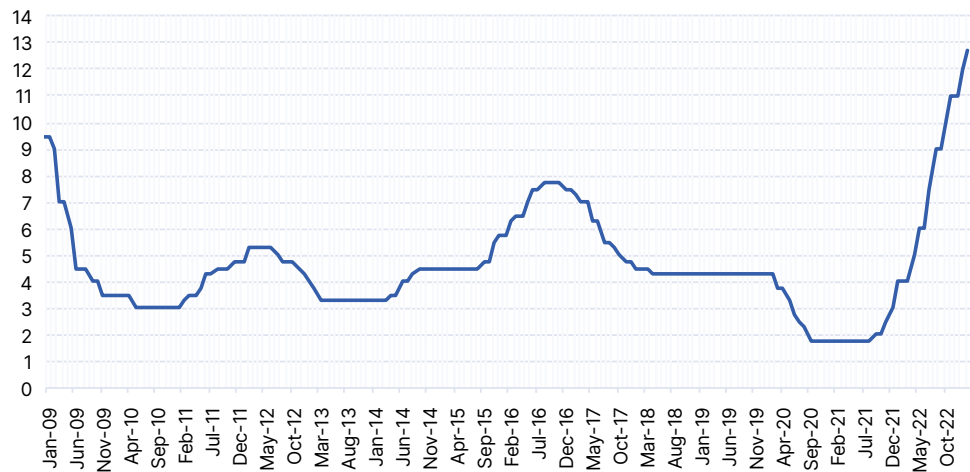
En Colombia la tasa de intervención de política monetaria sigue teniendo un crecimiento sostenido como respuesta a los niveles de inflación. A finales de enero, la Junta Directiva del Banco de la República tomó la decisión de aumentar el tipo de interés de referencia a 12,75%. En febrero, la inflación mensual fue de 1,66%, llegando al 13,28% anual, la cifra más alta para este siglo en Colombia.

A pesar de que el ritmo de crecimiento de la inflación ha venido disminuyendo y esto puede ser un indicador que se esté llegando a un techo en el incremento del nivel de precios; la Junta Directiva del Banco de la República ha enfatizado en que aún debe haber prudencia en la toma de

decisiones, ya que estas deben ser tomadas teniendo en cuenta la última información disponible sobre el comportamiento del mercado.

Además, otro factor importante que incide en la decisión sobre la tasa de intervención en Colombia son las decisiones de la FED, pues aumentos en los tipos de interés estadounidenses conllevarían a respectivos aumentos en la tasa de intervención de política monetaria en Colombia con el fin de evitar la fuga de capitales y prevenir posibles dificultades como una mayor devaluación del peso colombiano frente al dólar americano.

Figura 7.
Tasa de
intervención
del Banco de la
República (%).
Enero 2009 –
febrero 2023



Fuente
Elaboración
propia con datos
del Banco de la
República (2023)

2.2 Renta fija

La coyuntura política que se viene presentando en Colombia, con las posibles reformas a presentar para el año 2023, han aumentado el nerviosismo y la incertidumbre por parte de los inversionistas en cuanto a estabilidad económica. Esto ha puesto a Colombia en una situación de mayor riesgo durante los primeros meses del año, contribuyendo a registrar mayores rentabilidades en los Títulos de Tesorería (TES) en comparación a otros países de la región.

Como explica el analista de CrediCorp, Daniel Velandia, el repunte en la rentabilidad por encima de otros países de la región está impulsada por la existencia de un apetito global

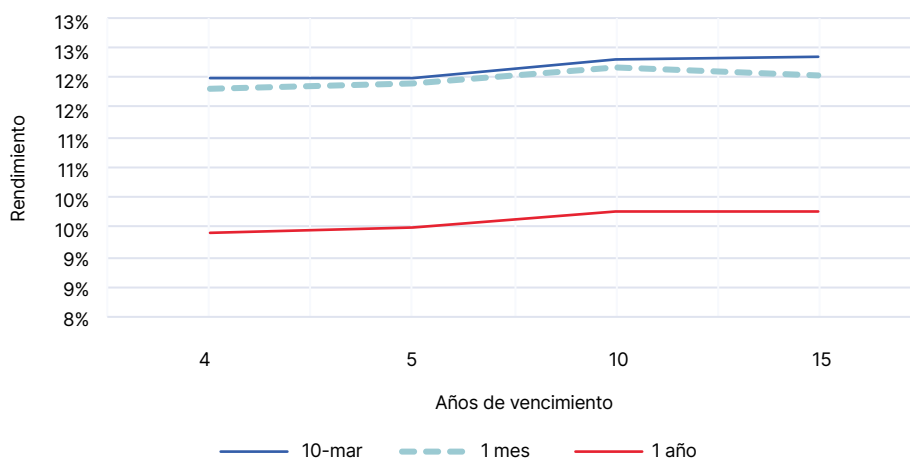
de riesgo, teniendo en cuenta que en Colombia existe una prima de riesgo alta en comparación a países de similares características.

En el transcurso del mes de febrero, tal aumento en los niveles de riesgo del país, medidos por los Credit Default Swap (CDS), provocó una venta masiva por parte de distintos agentes, por ejemplo, la venta de \$4,17 billones en TES por parte de los fondos de capital extranjero, siendo así la venta más grande realizada por parte de estos agentes en la historia del país.

La venta de TES se da principalmente en un proceso de reposicionamiento por parte de los tenedores de deuda pública. Esta situación seguirá mientras el gobierno vuelve a enfocar un equilibrio que no esté tan marcado por la incertidumbre que generan las futuras reformas.

Figura 8.
Curva de rendimientos
título de deuda
pública Colombia.

Fuente
Elaboración propia
con datos de
Investing (2023)



2.3 Renta Variable

El índice de tendencias de mercado MSCI COLCAP ha seguido con la racha negativa en el inicio del año. El índice viene presentando una reducción cercana al 5,2% en lo que va del año, lo que sigue dando muestra del bajo dinamismo y baja liquidez que se viene presentando en el último año.

Los altos niveles de inflación y las bajas expectativas de crecimiento económico para el año 2023 han sido catalizadores en esta caída.

Teniendo en cuenta esta caída de los precios de las acciones colombianas, la recompra de títulos o la readquisición ha surgido como una opción llamativa para los emisores. La herramienta de readquisición funcionaría como un instrumento para dar liquidez a los accionistas y a su vez estabilizar el precio de las acciones que durante los últimos meses han ocupado niveles preocupantes.

A la espera de confirmación por parte de las asambleas, el Grupo Empresarial Antioqueño (GEA) tendría preparado alrededor de 1 billón para readquisiciones: \$400 000 millones ya aprobados del Grupo Argos, \$300 000 millones por aprobar en el Grupo Sura y finalmente, \$300 000 millones por aprobar en Celsia.

Teniendo en cuenta las pasadas OPA por parte del Grupo Gilinsky, y la composición accionaria aún concentrada en el GEA disminuida en forma significativa, esto sería un factor clave a la hora de tomar la decisión de recompra de títulos, con el fin de no perder el control sobre las compañías.



2.4 Mercado Cambiario

2.4.1 Tasa de cambio y petróleo Brent

El dólar ha venido fluctuando alrededor de un precio de equilibrio de \$4600 en el último semestre superando los \$5000 pesos por dólar y bajando hasta un piso de \$4500. Hechos importantes que han marcado los movimientos del dólar en los últimos meses han sido las declaraciones por parte de la FED, reiterando su compromiso de llevar la economía estadounidense a una inflación objetivo usando las tasas como su principal instrumento; manteniendo así una postura Hawkish.

Además de las decisiones de la política monetaria de la FED, el entorno político de Colombia ha ampliado la volatilidad de la moneda durante el primer trimestre del año. Estas situaciones del contexto interno y externo sin duda van a determinar la trayectoria alcista o bajista que tenga el dólar para el resto del año, acompañado muy seguramente de una fuerte volatilidad que le imprimen los factores de incertidumbre a nivel mundial y las reformas propuestas a nivel local.

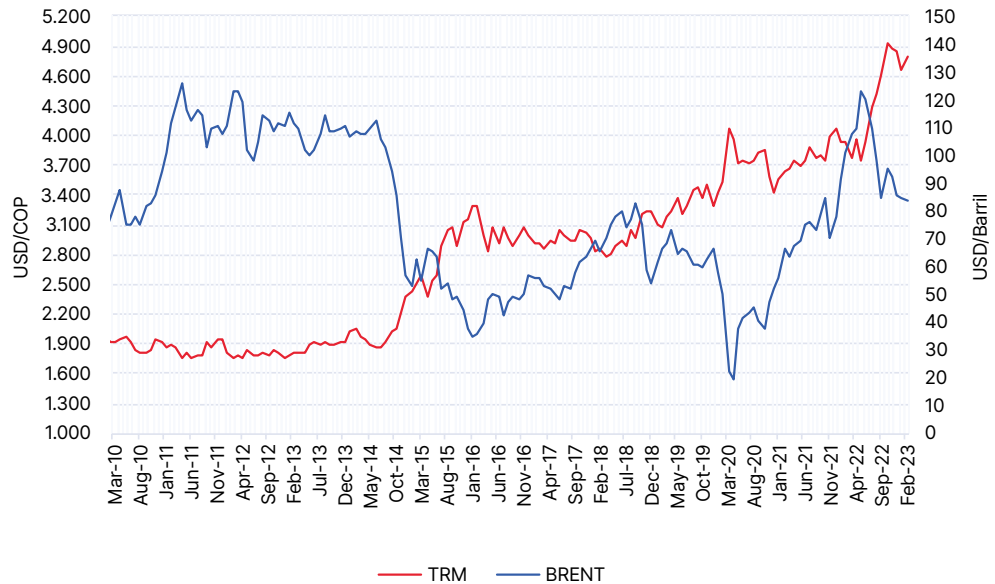
Conforme a la tasa de cambio que se posee en Colombia frente al dólar, sigue siendo evidente la relación inversa que existe entre la tasa de cambio y la cotización del petróleo Brent. Esta referencia del petróleo ha presentado tendencias bajistas en los últimos meses asociadas a el modesto crecimiento del consumo privado en EE. UU. Y a su acumulación de reservas estratégicas.

A pesar de que la reactivación de la economía china podría ser un estimulante en la demanda mundial de crudo que jalone el nivel de precios; este proceso ha sido pausado, por lo que aún existe vacilación por parte de los agentes del mercado de petróleo y no se han presenciado crecimientos importantes en su cotización.

El precio del crudo viene presentando una tendencia bajista desde el segundo semestre del 2022, pero se ha fortalecido en las últimas semanas con los temores de que el sector

financiero en EE. UU. y Europa colapsen, llevando a una crisis económica que afecte la demanda mundial del crudo. El precio del barril referencia brent se encuentra actualmente en niveles cercanos a US\$75 con tendencia a disminuir si no mejoran las expectativas de crecimiento para EE. UU., Europa y China. Todo esto va muy de la mano en la efectividad que tenga la política monetaria contractiva que hoy siguen sosteniendo los bancos centrales en el mundo para combatir la alta inflación.

Figura 10.
Tasa de cambio pesos por dólar y precio petróleo referencia brent. Marzo 2010 – febrero 2023



Fuente
Elaboración propia
con datos de
Investing (2023)

Referencias

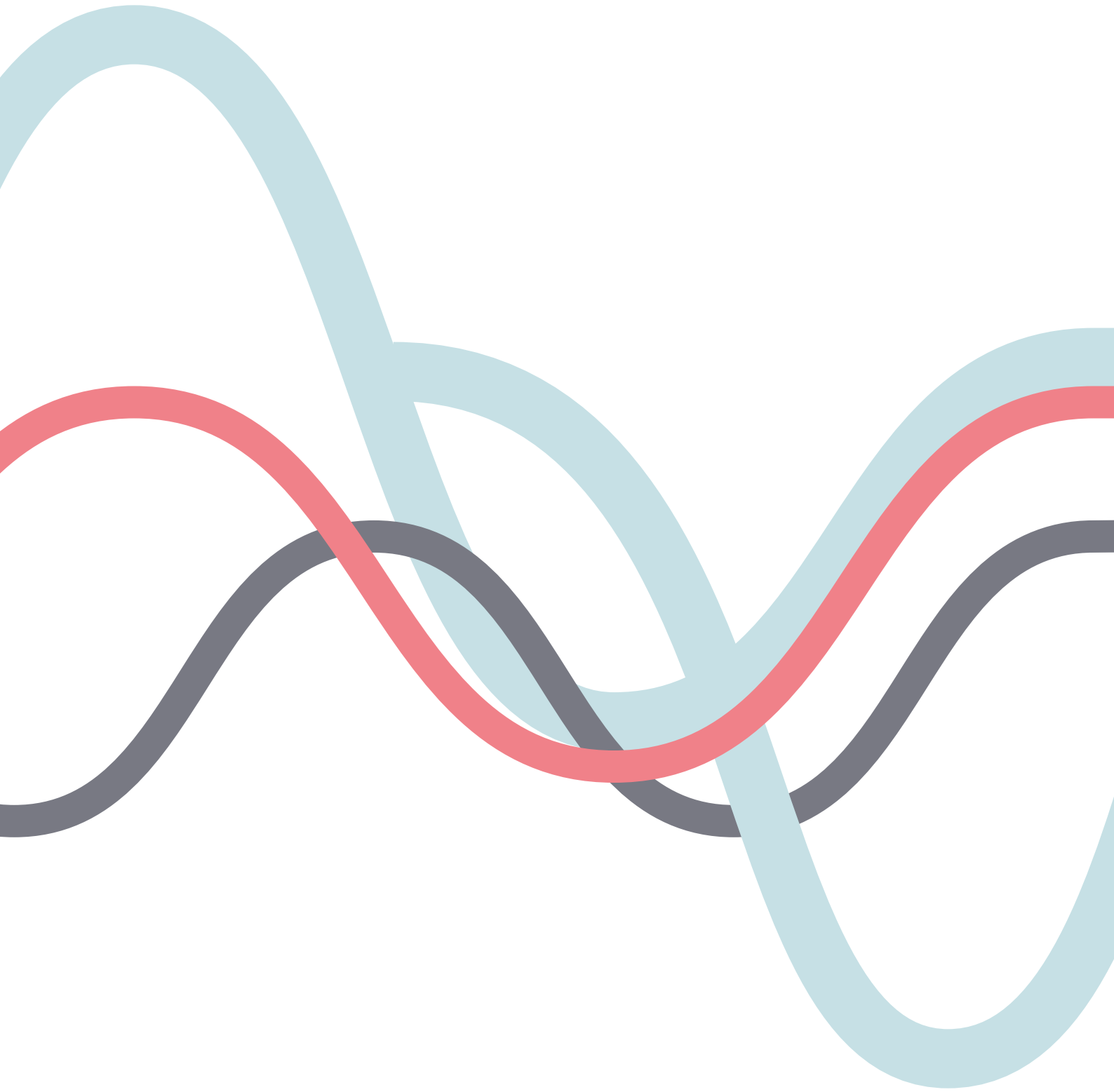
Banco de la República. (2023). Tasa de interés de política monetaria. <https://www.banrep.gov.co/es/estadisticas/tasas-interes-politica-monetaria>

Bancolombia. (2023). Categoría – Informe Semanal Mercado. Informes Semanales. <https://www.bancolombia.com/empresas/capital-inteligente/investigaciones-economicas/publicaciones/informe-semanal-mercados>

Invenómica. (2023). Riesgo País EMBI – América Latina – Serie Histórica. <https://www.invenomica.com.ar/riesgo-pais-embj-america-latina-serie-historica/>

Investing. (2023). Mercados financieros del mundo. <https://es.investing.com/markets/>

La República. (2023). Indicadores económicos. <https://www.larepublica.co/indicadores-economicos/macro/tasa-de-intervencion-de-politica-monetaria>



09

Resultados del sistema financiero

Jaime Alberto Ospina Mejía

Profesor del Área de Macroeconomía y Sistemas Financieros y miembro del Grupo de Coyuntura Económica, adscrito a la Escuela de Finanzas, Economía y Gobierno de la Universidad EAFIT.

E-mail: jospina3@eafit.edu.co

1. Hechos destacables

- Al cierre de diciembre del 2022, los activos del sistema financiero (propios y de terceros) alcanzaron \$2651 billones, con un crecimiento real anual del 9,4%. De este valor total, los recursos propios alcanzaron \$1351 billones (50,9%), mientras los recursos a terceros, incluyendo los activos de custodia, alcanzaron \$1300 billones (49,1%). La relación de activos totales a PIB es de 181%. Esta reducción en el tamaño de activos se debe a la disminución en la valoración de los activos de portafolios a terceros.
- Los resultados durante el segundo semestre para el sistema financiero continúan siendo positivos. En especial para los Establecimientos de Crédito (EC). En diciembre de 2022, los EC alcanzaron utilidades por \$16,2 billones (los bancos reportaron utilidades por \$14,2 billones). Por su parte, las Instituciones Oficiales Especiales (IOE) registraron utilidades por \$3,9 billones.
- En contraste, las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías registraron resultados acumulados en diciembre por -\$16,7 billones, muy diferente a los \$32 billones en utilidades en el mismo periodo acumulado del año anterior. Los rendimientos de los recursos administrados de terceros fueron \$17,1 billones, un incremento del doble frente diciembre de 2021 (\$8,8 billones), todos estos cambios se explican principalmente por el comportamiento en la valoración de los títulos de deuda.
- La cartera de créditos cerró 2022 con un menor crecimiento al reportado en 2021, en particular por la desaceleración del crédito de consumo. El saldo bruto ascendió a \$670 billones, con lo cual el indicador de profundización se ubicó en 45,8% del PIB. En términos reales la cartera bruta registró una variación anual de 3,2%, comportamiento que se explica fundamentalmente por el dinamis-

mo en las carteras de hogares y empresa, el incremento de la inflación (dado que el incremento nominal es superior a la corregida por el efecto) y a la menor importancia relativa de los castigos.

- La cartera comercial creció 3,2% anual en términos reales, mientras que la cartera de consumo, aunque viene desacelerándose sigue siendo la que más aporta al crecimiento del total de cartera, registrando un incremento del 4,6% real anual (siendo el producto de libre inversión el que más jaló ese crecimiento). De igual manera, el portafolio de vivienda y microcrédito continúan desacelerándose, creciendo respectivamente 0,9% y 1,3% anual en términos reales.
- La calidad por mora, medida como la proporción entre la cartera vencida y bruta, fue 3,7% para el total del portafolio. Por modalidad, microcrédito reportó un indicador de 5,6%, seguido de consumo que se situó en 5,5%, comercial que cerró en 2,8% y vivienda en 2,7%.
- El crecimiento de las provisiones es consistente con el comportamiento de los deterioros. El incremento real anual de las provisiones totales, o deterioro bajo las NIIF, cerró con una contracción de 7,2% real anual, con un saldo de \$39,3 billones. El indicador de cobertura por mora, calculado como la relación entre el saldo de provisiones y la cartera vencida, se situó en 159% en diciembre.
- En diciembre la mayor participación de los activos líquidos en el total de los activos de los EC coincidió con el menor dinamismo del crédito. Los Activos Líquidos Ajustados (ALM) representaron el 11,5% (\$114 billones) de los activos totales en diciembre.
- Al cierre de 2022 la solvencia se mantuvo en niveles suficientes para acompañar la colocación y soportar un eventual incremento en el deterioro de la cartera esperado en 2023. El índice de solvencia de los EC para diciembre, alcanzó un nivel del 18,6%. (el nivel mínimo exigido por la Superintendencia Financiera es del 9%). La solvencia básica, compuesta por el capital con mayor capacidad para absorber pérdidas, registra niveles del 14,5%.

2. Principales cifras de los establecimientos de crédito (EC) diciembre de 2022

- Las utilidades de los bancos siguen incrementándose ligeramente respecto al mismo periodo del año anterior en un 3%. Mientras que las utilidades de las Instituciones Oficiales Especiales (IOE) cayeron un -1,5%. Estos resultados reflejan que las instituciones financieras continúan incrementando sus utilidades a pesar de que el efecto estadístico de comparación con el año anterior ya no es tan disímil, de otro lado continúa la menor dinámica de las IOE en el presente año, esto se explica en gran parte por el menor dinamismo en los créditos de emergencia que otorgan este tipo de instituciones.

- Si bien es cierto las utilidades de los EC superan las de diciembre 2021, es también importante destacar que han superado en un 4% las utilidades de prepandemia que tenían en el mismo lapso del tiempo a diciembre. (\$13,5 billones 2022 vs. \$13 billones 2019)

Figura 1.
Utilidades de la banca colombiana a corte de diciembre 2022 en miles de millones de pesos

Fuente
Elaboración propia con datos de la Superfinanciera -SFC-(2023).

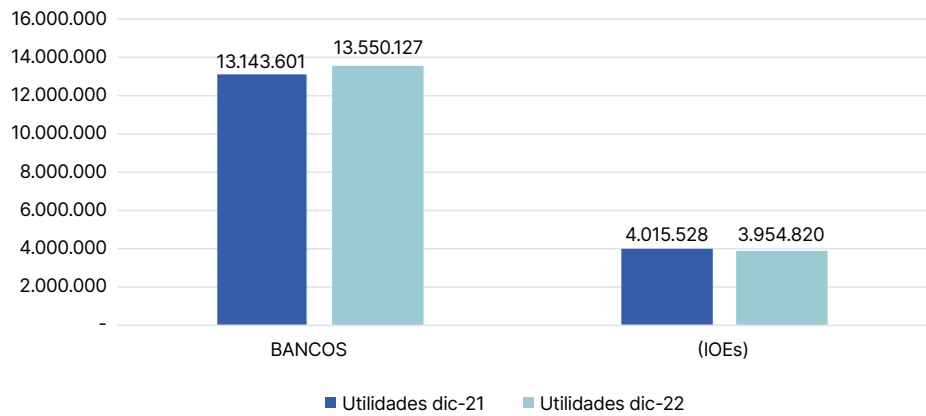
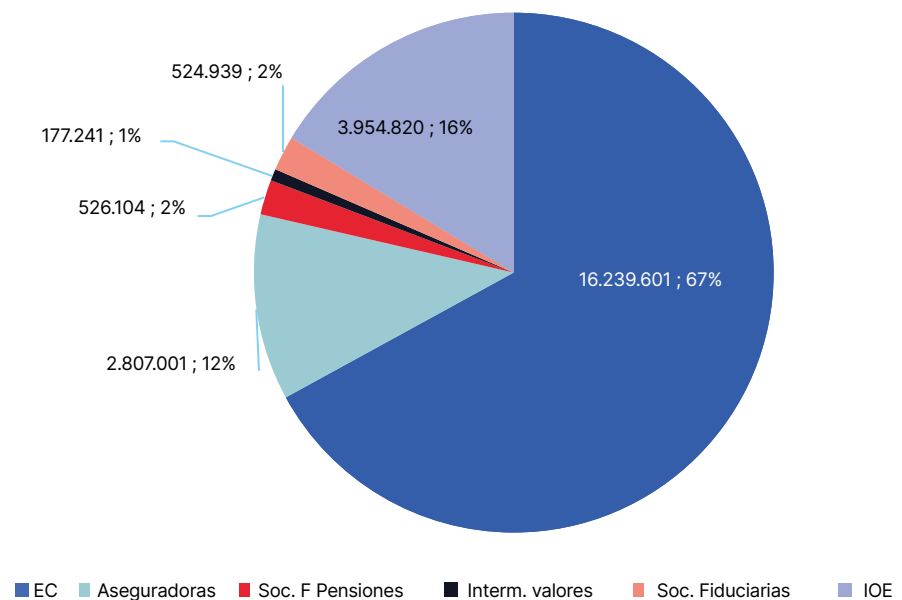


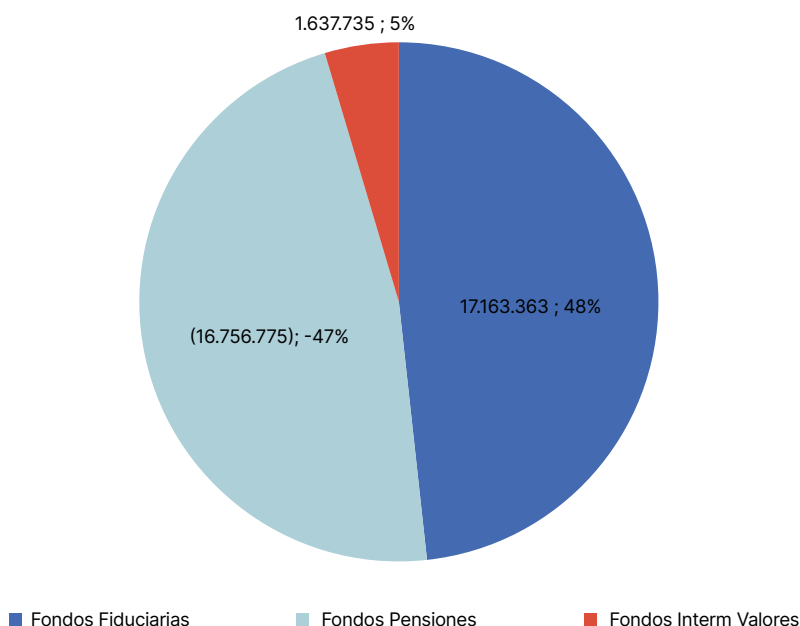
Figura 2.
Utilidades Recursos Propios a corte de Diciembre 2022 en miles de millones de pesos.

Fuente
Elaboración propia con datos de la Superfinanciera -SFC-(2023)



En términos agregados las utilidades de recursos propios en diciembre ascienden a cerca de \$24 billones, mientras que las utilidades acumuladas de los recursos a terceros están cerca de los \$2 billones, se destacan las pérdidas en valoración de los portafolios de los fondos de pensiones durante el presente año.

Figura 3.
Utilidades Recurso a terceros a corte de Diciembre 2022 en miles de millones de pesos.



Fuente
Elaboración propia
con datos de la
Superfinanciera
-SFC-(2023)

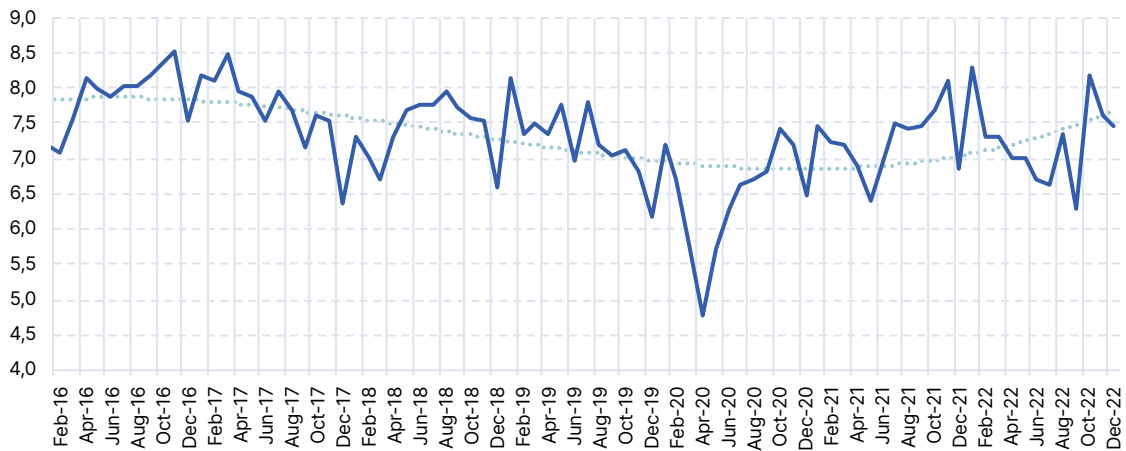
3. Margen financiero ex ante

La medición ex ante parte de la diferencia simple entre las tasas de colocación y de captación. Bajo este método todos los créditos son productivos, es decir que no incorpora el porcentaje de deterioro, las dificultades para la recuperación de la cartera, los plazos de la colocación, ni la estabilidad de los recursos captados.

En términos generales el margen de intermediación ex ante de los EC subió por una disminución de las tasas pasivas en el 2020 producto de una política monetaria expansiva para afrontar la pandemia. Si bien es cierto el margen tuvo un re-

punte en el último año como consecuencia del aumento en la tasa promedio de colocación, para comienzos del 2022 el margen ex ante regreso a niveles del 7%, un descenso que se dio como resultado del aumento de la tasa promedio de captación generada por la transmisión de una política monetaria más restrictiva por parte de la Junta Directiva del Banco de la Republica en los últimos meses, que al parecer puede estar llegando pronto a su fin. Importante mencionar el incremento que han tenido las tasas de interés tanto en colocación como en captación en el último año. Por ejemplo, la tasa máxima de usura hoy en día se encuentra en un 46,3% efectivo anual (E.A) mientras un Certificado de Depósito a Término fijo (CDT) a un año puede estar dando un rendimiento del 17% E.A.

Figura 4.
Margen de interés ex ante



Fuente:
Elaboración propia con datos de la Superfinanciera -SFC-(2023).

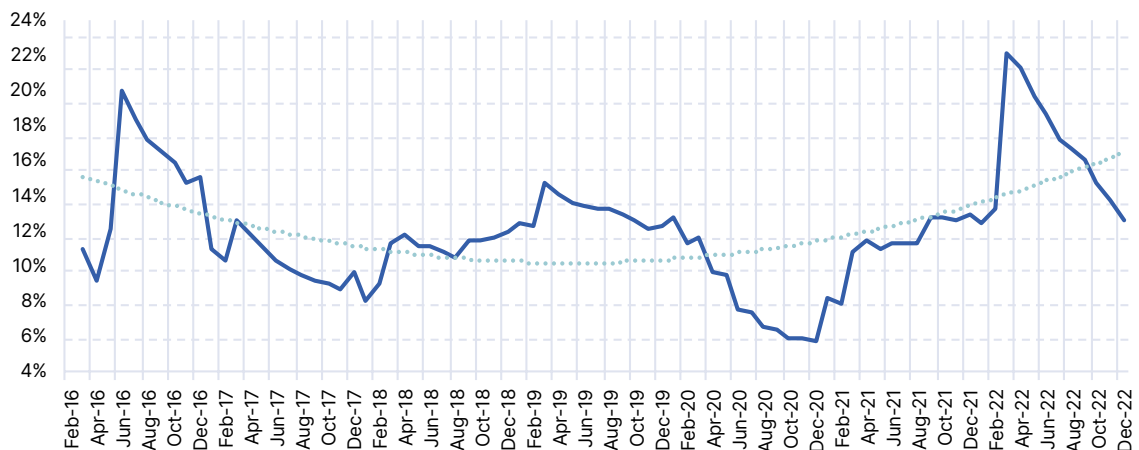
4. Rentabilidades de los establecimientos de crédito

Al evaluar la evolución reciente del índice de rentabilidad del patrimonio (ROE) en Colombia, se evidencia que han presentado descensos desde diciembre de 2019 (pre-COVID), producto de las menores utilidades por el efecto que

tuvo la pandemia en la cartera de los EC. Sin embargo, la rentabilidad del sector financiero viene mejorando durante el presente año en la medida que los EC recuperan el terreno perdido e incrementan sus beneficios respecto al mismo periodo del año anterior. En el primer trimestre del año 2022 el ROE tiende a estabilizarse en niveles del 13%, que es el promedio que ha tenido en el último quinquenio. Sin embargo, para el segundo trimestre la rentabilidad dio un salto importante a niveles superiores del 20%, producto del efecto contable de un aumento en las utilidades acumuladas en este segundo trimestre y al mismo tiempo una disminución importante en el patrimonio básico ordinario, el cual obedece a el hecho puntual de la escisión del 75% de la inversión del Banco de Bogotá en BAC Holding International (BHI) en Centroamérica, lo cual generó una reducción de \$14,5 billones en su patrimonio.

Para este segundo semestre, la rentabilidad del patrimonio se ha reducido a niveles del 13% lo que es ya un nivel muy parecido al histórico y muestra la tendencia a resultados más sostenibles en el largo plazo. Estas rentabilidades, están basadas en utilidades, que se generan con un mayor crecimiento de la cartera.

Figura 5.
Rentabilidad del Patrimonio



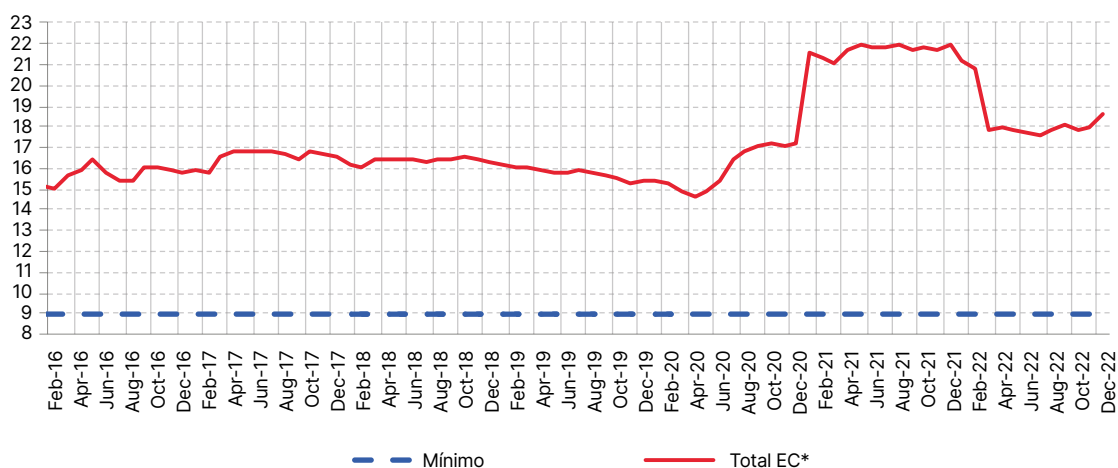
Fuente:
Elaboración propia con datos de la Superfinanciera -SFC-(2023).

5. Índice de solvencia

La solvencia total en diciembre registró 18,6%, mayor en 9,6% respecto al mínimo requerido (9%). La solvencia básica, compuesta por el capital con mayor capacidad para absorber pérdidas, llegó a 14,5%, superando en 10% el mínimo regulatorio de 4,5%. La fuerte reducción del índice en el mes de marzo obedece a el hecho puntual de la escisión del 75% de la inversión del Banco de Bogotá en BAC Holding International (BHI) en Centroamérica, lo cual generó una reducción de \$14,5 billones en su patrimonio básico y técnico.

Importante resaltar que el alto nivel de solvencia que exhiben hoy en día los bancos coincide con la entrada en vigor del estándar de Basilea III en capital desde enero de 2020 (patrimonio adicional o colchón para las crisis) estrategia de fortalecimiento patrimonial de las entidades vigiladas, lo que muestra el compromiso del sector en el largo plazo.

Figura 6.
Solvencia total de establecimiento de créditos (%)



Fuente:
Elaboración propia con datos de la Superfinanciera -SFC-(2023).

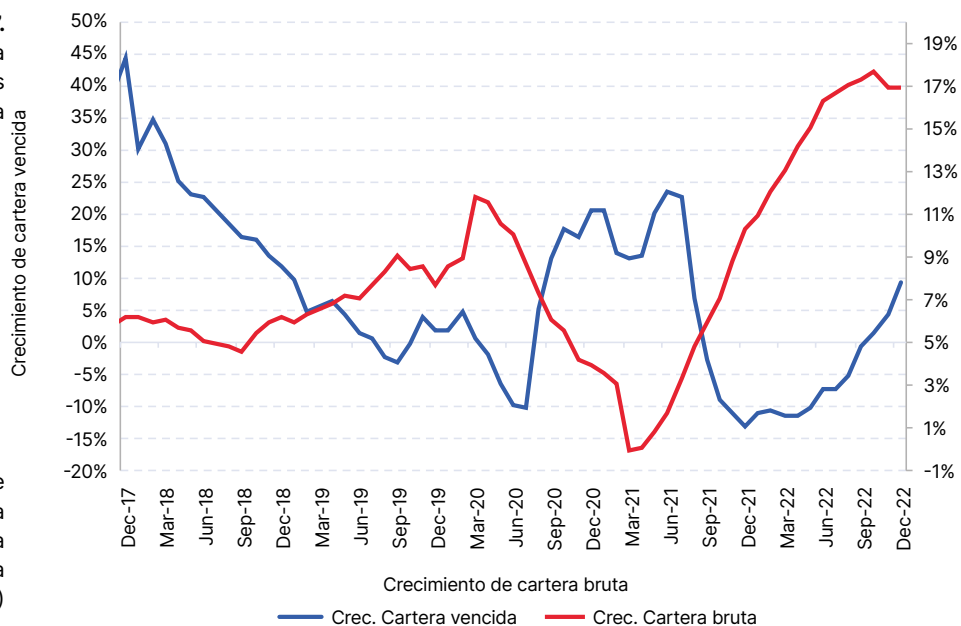
6. Crecimiento de la cartera

El saldo bruto ascendió a \$670 billones, con lo cual el indicador de profundización se ubicó en 45,8% del PIB. En términos reales la cartera bruta registró una variación anual de

3,2%, comportamiento que se explica fundamentalmente por el dinamismo en las carteras de hogares y empresa, el incremento de la inflación (dado que el incremento nominal es superior a la corregida por el efecto), y a la menor importancia relativa de los castigos.

El crecimiento del saldo vencido tuvo su punto de inflexión en diciembre del 2021, al cierre de 2022 el saldo que reporta mora mayor a 30 días decreció a un menor ritmo, y en el caso de consumo se aceleró. La cartera vencida alcanzó \$24,7 billones en diciembre, un aumento respecto a los \$22,7 billones del 2021. Un aumento del 9% real anual, que es explicado por el crecimiento en la cartera vencida de consumo que ha llegado a un 29%, a pesar de la contracción del saldo vencido en la cartera comercial, vivienda y microcrédito. Esta situación es importante hacerle seguimiento. Finalmente, la cartera al día alcanzó \$639 billones, lo que representa el 96,3% del saldo total.

Figura 7.
Crecimiento nominal de la
cartera total bruta versus
cartera vencida



Fuente
Elaboración propia
con datos de la
Superfinanciera
-SFC-(2023)

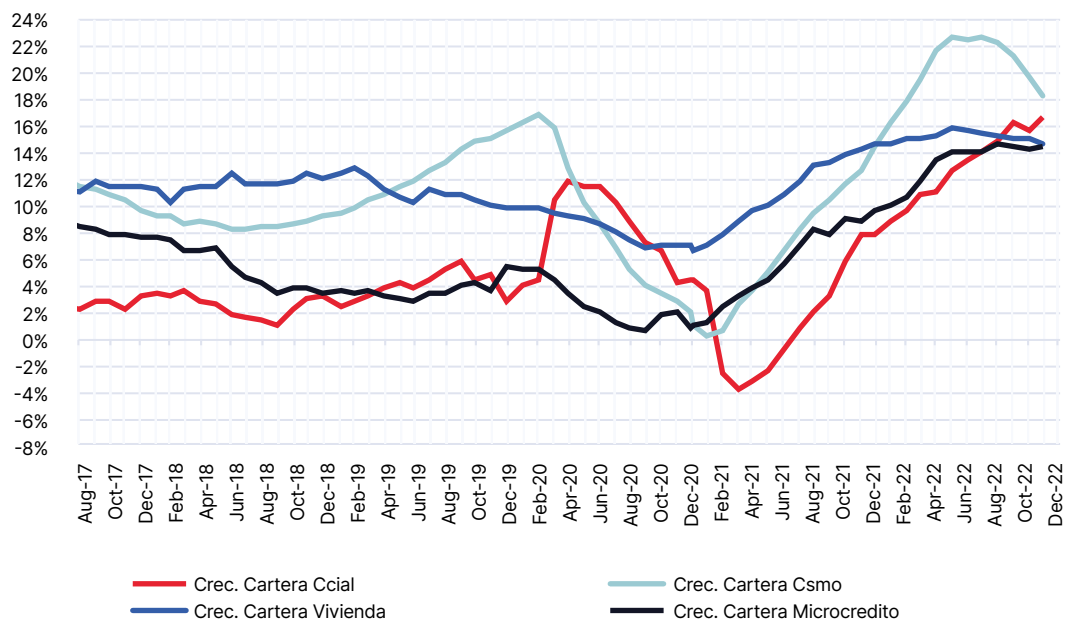
7. Perspectivas de crecimiento para el 2023

La baja actividad económica que pronostican en Colombia para el 2023 (un crecimiento del PIB 1,5%) y una política monetaria contractiva durante año y medio (tasa actual de intervención del Ban-

co de la República del 12,5%) llevarán a una desaceleración en materia de otorgamiento de crédito. El consenso de analistas incluido el grupo de coyuntura económica de la Universidad EAFIT proyecta una desaceleración en el crecimiento real anual de la cartera bancaria de un 2% aproximadamente para el 2023 (venimos de un crecimiento del 3,6% al cierre de 2022). Este comportamiento estaría jalado principalmente por los crecimientos que presentarían la cartera de consumo y comercial, las cuales estarían en niveles ligeramente superiores al crecimiento promedio de la cartera total.

Figura 8.

Crecimiento nominal por tipo de cartera bruta



Fuente:

Elaboración propia con datos de la Superfinanciera -SFC-(2023).

8. Índice de calidad y cobertura

La calidad por mora en diciembre, medida como la proporción entre la cartera vencida y bruta, fue del 3,7% para el total del portafolio. Cifra que continúa confirmando el punto de inflexión registrado desde enero del 2021 (5,2%). El microcrédito reportó un indicador

de calidad de 5,6%, seguido del consumo que se situó en 5,5% y comercial que cerró en 2,8% y vivienda reportó el indicador más bajo entre las cuatro modalidades de cartera al cerrar el mes en 2,7%. De otro lado, las provisiones medidas en el indicador de cobertura por mora, calculado como la relación entre el saldo de provisiones y la cartera vencida (\$39 billones en provisiones), registró a diciembre un 159%, lo que se traduce en que por cada peso de cartera vencida los EC tienen cerca de \$1,6 para cubrirlo.

Figura 9.
Calidad total de cartera vencida y cobertura

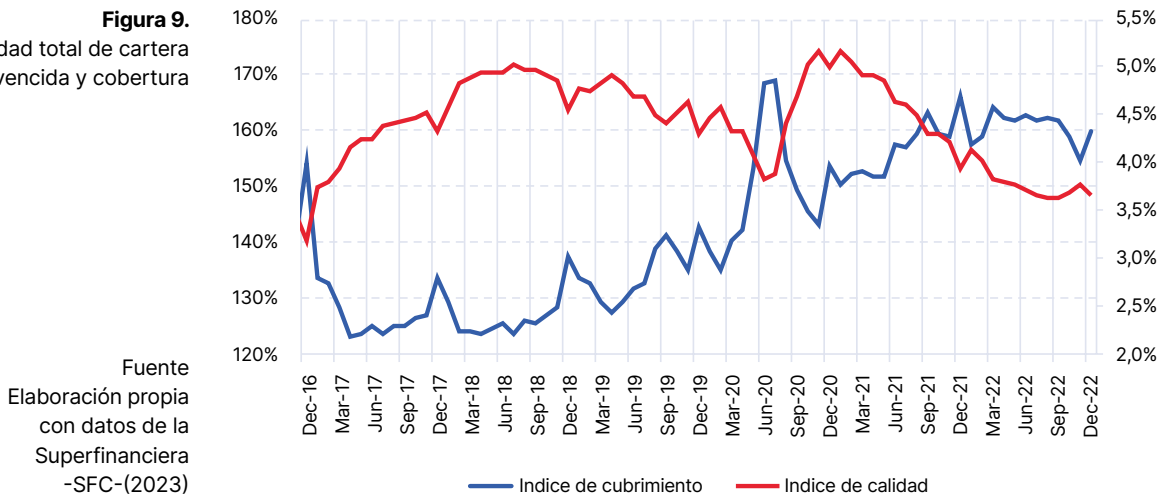
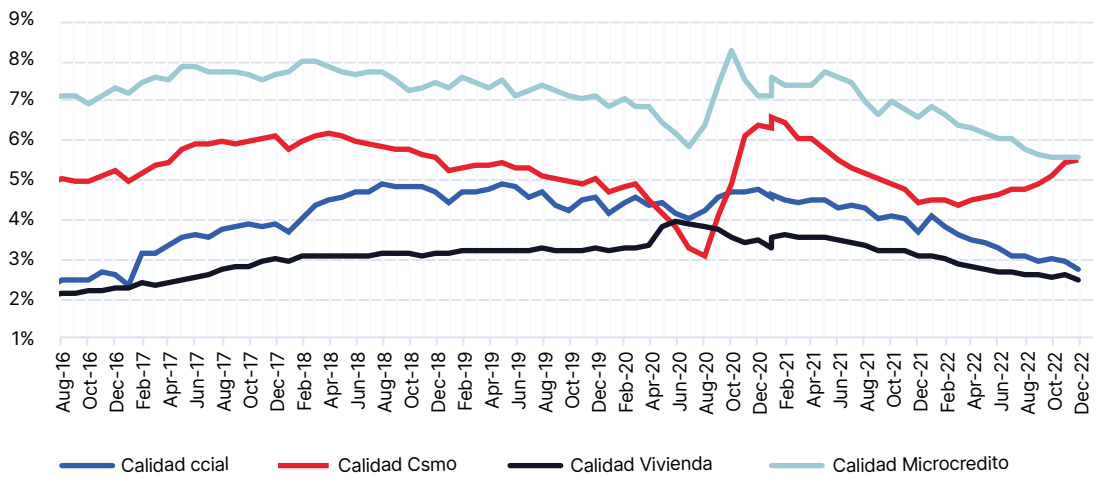


Figura 10.
Calidad total por tipo de cartera vencida



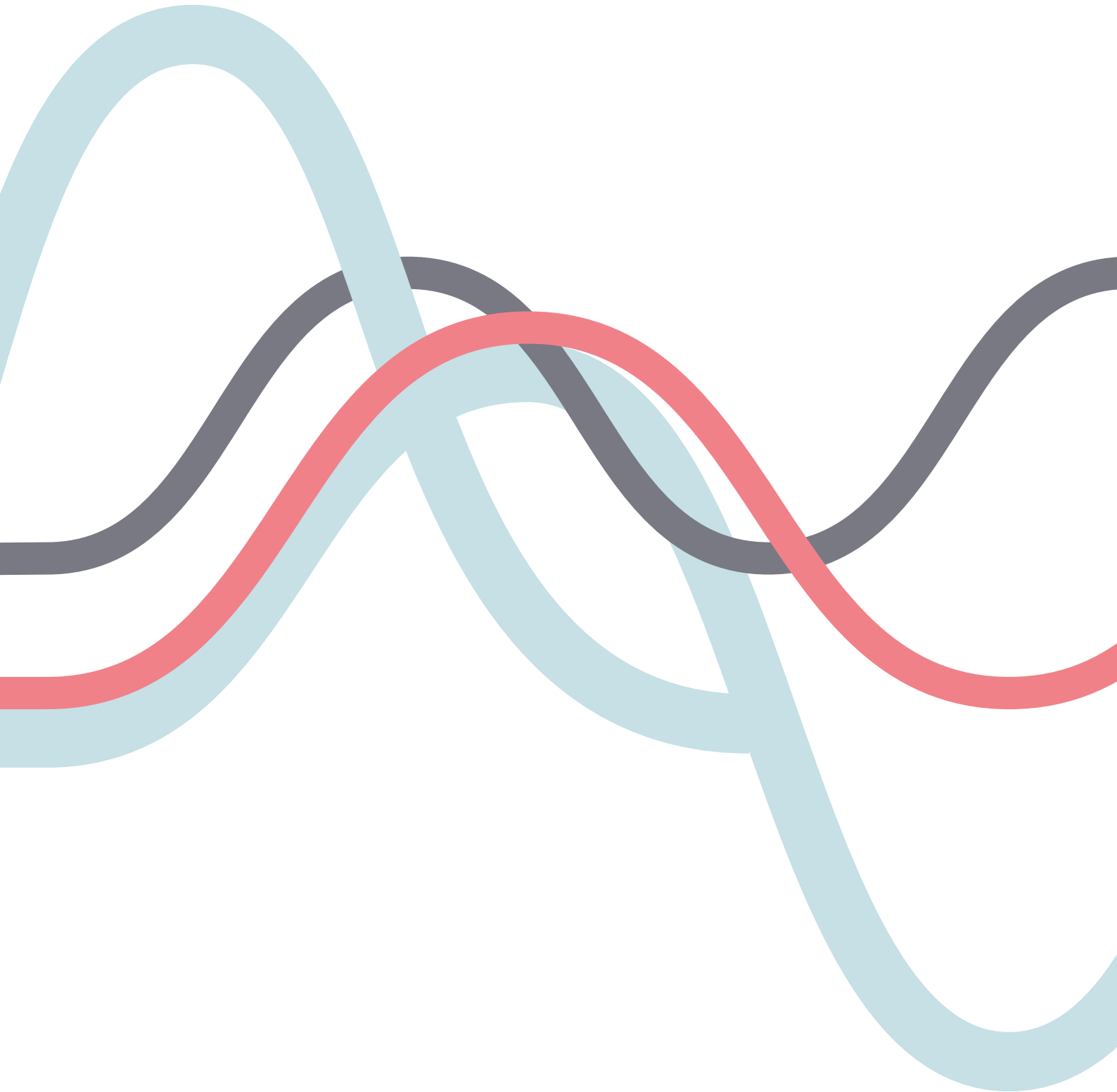
Se requiere especial atención y seguimiento al deterioro de la cartera vencida de consumo, contrario a las demás carteras que han venido mejorando en su calidad. Esto puede responder en gran parte a que el gran incremento en las tasas de interés de colocación se ha dado en especial en esta línea, principalmente por que posee un mayor riesgo y menores o nulas garantías.

Recientemente, los principales bancos del país por iniciativa propia buscando ir en línea con en el Gobierno de cuidar la “economía popular”, han bajado los intereses de las tarjetas de crédito con cupos menores a \$4 millones en un 50% aproximadamente. Con esta medida focalizada se busca dar un alivio financiero a las clases con ingresos más bajos y evitar que la calidad de la cartera de crédito sigue deteriorándose en este segmento de manera tan acelerada.

Referencias

Superintendencia Financiera de Colombia. (2022). Informe actualidad del sistema financiero colombiano. <https://www.superfinanciera.gov.co/inicio/informes-y-cifras/informes/informe-actualidad-del-sistema-financiero-colombiano-60765>

Superintendencia Financiera de Colombia (2023). Informe actualidad del sistema financiero colombiano. <https://www.superfinanciera.gov.co/inicio/informes-y-cifras/cifras/establecimientos-de-credito/informacion-periodica/mensual-60826>



10

Efectos fiscales de los costos en las reformas al mercado laboral, al sistema de salud y sistema pensional

Jesús Botero García

Profesor emérito del Área de Mercados y Estrategia Financiera e integrante del Grupo de Coyuntura Económica, adscrito a la Escuela de Finanzas, Economía y Gobierno de la Universidad EAFIT. Vicerrector de Extensión de la Universidad de Medellín.

E-mail: jabotero@eafit.edu.co

Álvaro Hurtado Rendón

Profesor del Área de Macroeconomía y Sistemas Financieros, miembro del Grupo de Coyuntura Económica adscrito a la Escuela de Finanzas, Economía y Gobierno de la Universidad EAFIT.

E-mail: ahurtad1@eafit.edu.co

Jaime Ospina Mejía

Profesor del Área de Macroeconomía y Sistemas Financieros, miembro del Grupo de Coyuntura Económica adscrito a la Escuela de Finanzas, Economía y Gobierno de la Universidad EAFIT.

E-mail: jospina3@eafit.edu.co

Daniela Gallo Montaña

Estudiante de la Maestría en Economía e integrante del Grupo de Coyuntura Económica, adscritos a la Escuela de Finanzas, Economía y Gobierno de la Universidad EAFIT.

E-mail: dpgallo@eafit.edu.co

En este informe se analizan los efectos macroeconómicos de las reformas propuestas por el actual Gobierno, incluyendo los efectos de la ya aprobada reforma tributaria y las reformas en trámite a la salud, a las pensiones y al mercado laboral. Las reformas planteadas implican cambios en los ingresos fiscales y generan efectos sobre el gasto público, elementos éstos que se cuantificarán en conjunto con el objetivo de evaluar la sostenibilidad de las finanzas públicas del país. Con este objetivo, y partiendo de un escenario de referencia que replica las proyecciones básicas del Plan Nacional de Desarrollo, se simulan escenarios alternativos que corresponden a las distintas reformas, mediante un Modelo de Equilibrio General Computable (CGE), que, por la desagregación detallada de mercados y por la interacción de diversos agentes que incorpora, permite identificar los efectos directos e indirectos de mediano y largo plazo que las reformas generan sobre las finanzas públicas del país.

1. Aspectos principales de las reformas

Las reformas planteadas tienen efectos sobre las cuentas fiscales del Gobierno, en unos casos sobre la inversión¹ y en otros casos sobre el ahorro². El análisis aborda inicialmente los elementos esenciales de las reformas propuestas para luego, en el siguiente apartado, reportar las simulaciones y extraer conclusiones de los escenarios proyectados.

1.1 Reforma al sistema de salud

Las propuestas de reforma lideradas por la Ministra de Salud y Protección Social, Carolina Corcho, fueron remitidas a la Cámara de Representantes entre el 17 de febrero y 15 de marzo de 2023, para posteriormente el 31 de marzo del 2023, ser radicada la ponencia para el primer debate en el Congreso. No obstante, diferentes organizaciones y partidos políticos han expresado su preocupación por el documento aprobado, ya que aún persisten muchos interrogantes sobre coherencia y su aplicación efectiva.

1 Como es el caso de la reforma a la salud.

2 Como es el caso de la reforma pensional.

Algunos puntos fundamentales de la propuesta de reforma son:

- Se creará una red que establezca Centros de Atención Primaria en Salud (CAPS), en todo el territorio del nacional, que cada uno cubrirán como máximo 25 mil habitantes. Su enfoque será el medicina preventiva y predictiva, prestarán atención ambulatoria, urgencias, hospitalización, rehabilitación, exámenes de laboratorio y programas de salud pública.
- Los hospitales públicos ahora serán Instituciones de Salud del Estado (ISE), y se agruparán por niveles de baja, mediana y alta complejidad. Operarán en redes integrales e integradas de Servicios de Salud.
- Los recursos de la Atención Primaria serán ejecutados por la Administradora de los Recursos del Sistema General de Seguridad Social en Salud (ADRES), con giros mensuales directos a unos fondos regionales, que pagarían de forma directa a las de redes de los CAPS en cada región.
- Las actuales Entidades Prestadoras de Salud (EPS) que estén a paz y salvo con sus deudores y que deseen continuar participando dentro del Sistema de Aseguramiento Social en Salud, se transformarán en Entidades Gestoras de Salud y Vida durante los siguientes dos años. La Nueva EPS asumirá el aseguramiento de los pacientes de las antiguas EPS que queden sin cobertura (Cámara de Representantes, 2023).³

Se plantea que el costo fiscal de esta ascenderá a \$9,8 billones en 2024, \$14,2 \$15,2 billones en 2030. Los gastos directos de la reforma en 2024 serán de \$5,9 billones en 2024, de \$13,1 billones en 2026 y de \$15,2 billones en 2030. Sin embargo, de acuerdo con las proyecciones del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), se tenían recursos disponibles para la realización de la reforma del orden de \$1,7 billones en 2024, de \$6523 billones en 2026 y de \$7513 en 2030, lo cual genera un efecto neto en el costo fiscal de \$8 billones para 2024, de \$7320 para 2026 y de \$6967 billones para 2030 (Ver Tabla 1).

3 Proyecto de Ley No. 339 de 2023 "Por medio del cual se transforma el Sistema de Salud en Colombia y se dictan otras disposiciones".

Proyecto de Ley No. 340 de 2023 Cámara "Por la cual se adoptan medidas para mejorar y fortalecer el Sistema General de Seguridad Social en Salud".

Proyecto de Ley No. 341 de 2023 Cámara "Por medio del cual se dictan disposiciones sobre el que se adoptan medidas para mejorar y fortalecer el Sistema General de Seguridad Social en Salud (SGSSS)".

Proyecto de Ley No. 344 de 2023 "Por medio del cual se adoptan medidas para el fortalecimiento del Sistema General de Seguridad Social en Salud" (Cámara de Representantes, 2023).

Tabla 1.
Costos de la propuesta de reforma a la salud.

Concepto	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Atención primaria de salud	2082	4244	7350	8369	8724	9214	8720
Fortalecimiento de la Red Pública	0,822	1709	2386	3121	3915	4109	4312
Infraestructura-CAPIRS	1631	1707	1777	1850	1927	2006	2090
Becas y sistemas de información	0,132	0,167	0,211	0,087	0,090	0,092	0,095
Saneamiento de hospitales	1305	1350	1391	0,000	0,000	0,000	0,000
Gastos directos de la reforma	5970	9177	13 114	13 428	14 655	15 422	15 217
Infraestructura y equipamiento	1247	1355	1159	0,000	0,000	0,000	0,000
Capitalización Nueva EPS	2609	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Gastos Contingentes	3856	1355	1159	0,000	0,000	0,000	0,000
Total Gastos	9826	10531	14 273	13 428	14 655	15 422	15 217
Disponibles para Reforma (MHCP)	1798	3910	6953	7938	8021	8 238	8 249
Gasto fiscal neto	8028	6621	7320	5490	6634	7 184	6 967

Fuente

Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2023). Cálculos propios.

La Asociación Colombiana de Empresas de Medicina Integral (ACEMI) insiste en la falta de claridad en muchos aspectos del documento aprobado, y que no da solución problemas de forma, identificados por distintos actores, como la sostenibilidad financiera, los problemas de acceso, la continuidad de las atenciones de las personas con enfermedades crónicas y de alto costo, la formación del talento humano, entre otros. Identifican los siguientes puntos débiles dentro de los cuatro conjuntos clave de la ponencia, que valen la pena resaltar:

- Progresividad del derecho en salud y prohibición de regresividad: Se crea un monopolio estatal, que desincentiva la participación de los privados y, por lo tanto, también la posibilidad de que los afiliados elijan el ase-

gurador que los representará en el sistema. No se tiene una definición muy precisa sobre la ruta que deben tomar las personas con enfermedades de alto costo que deban ser atendidas en distintos centros de salud y distintas ciudades. No es claro si los CAPS o alguna otra entidad serán responsables de la gestión de peticiones, quejas o reclamos.

- **Gobernanza e institucionalidad:** Se elimina el modelo de aseguramiento, ahora las ISE y los CAPS tendrán un presupuesto definido en función de los servicios proyectados (se necesiten o no)⁴ en cada unidad, es decir, no existen incentivos a hacer uso eficiente y racional de los escasos recursos del sistema. Se pierde la figura de Unidad de Pago por Capitación (UPC)⁵, de asegurador, asegurado y beneficiarios (ya no se contempla un núcleo familiar). Además, no se tiene claro quién realizará gestión administrativa y financiera de las incapacidades y licencias de paternidad.

No se tiene claridad sobre los arreglos contractuales, la gestión del riesgo financiero, monitoreo y evaluación de los servicios y la calidad en las redes de prestación determinadas por Ministerio de Salud, ni en la gestión del gasto y auditorías del ADRES y la Supersalud.

- **Gestión financiera:** No se solucionan los problemas de sostenibilidad financiera, cuyo origen se debe principalmente a las altas tasas de inflación, devaluación del peso, los efectos de la pandemia, el envejecimiento de la población, encare-

cimiento de los medicamentos de alto costo, aumentos en la demanda de servicios y la introducción de nuevos procedimientos médicos. No se plantean nuevas fuentes de financiación distintas al Presupuesto General de la Nación. Tampoco, se tiene claridad de cómo se financiarán las nuevas infraestructuras y equipos médicos, así como las becas para la formación del talento humano, la unificación de los sistemas de información y formalización de los trabajadores.

- **Periodo de transición:** No se sabe qué sucederá con los cerca de 100 mil empleos que se pueden perder si desaparecen las EPS. Costo operativo y financiero adicional para las EPS si quieren convertirse en Entidades Gestoras de Salud. No es claro cómo se pagará la UPC a las EPS durante el periodo de transición (ACEMI, 2023).

Otras organizaciones como Fedesarrollo (2023b) resaltan los avances del sistema de salud colombiano en términos de cobertura, prevención, entrega de medicamentos, calidad en los servicios médicos y de hospitalización, reducción de pobreza y desigualdad. Concluyen que el modelo de aseguramiento colombiano fue clave en estos logros, mediante la gestión de riesgos en salud, riesgos financieros y capacidades operativas del sistema. Destacan que las EPS cumplen un papel fundamental al gestionar el riesgo financiero, asignando recursos de manera estratégica, garantizando la eficiencia y efectividad en la utilización de estos.

⁴ El Artículo 21 del documento aprobado, señala que Minsalud, es el que “evalúa cuando coloca recursos para garantizar el cierre financiero” frente a la insuficiencia de los presupuestos iniciales.

⁵ La UPC constituye la prima del seguro del sistema de salud. El pago de la prima obliga al asegurador a cubrir los costos surgidos de un siniestro futuro. Se entiende por siniestro el valor esperado de las prestaciones en salud que se debe financiar mediante las primas de seguro (Minsalud, 2021).

1.2 Reforma al sistema pensional

La reforma pensional propuesta se encuentra soportada sobre un sistema de pilares, esta se puede resumir en:

- Un Pilar Solidario: que brindaría un subsidio aproximado de \$223 mil a los colombianos mayores de 65 años que demuestren que llevan viviendo por lo menos 10 años en el país. Se podrían beneficiar de este subsidio alrededor de 2,5 millones de personas.
- Un Pilar Semicotributivo: dirigido a personas mayores de 65 años que no cumplen con los requisitos para jubilarse (han cotizado entre 150 y menos de 1000 semanas al sistema), pero que han realizado aportes al sistema a través de Colpensiones o de una Administradora del Fondo de Pensiones (AFP). Los beneficiarios recibirían su mesada de forma vitalicia, que se determinara por el valor de las cotizaciones traídas a valor presente con base en el Índice de precios al Consumidor (IPC) publicado por el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), incrementado en un 4% efectivo anual. Este beneficio no es heredable y el grupo de personas beneficiarias recibirán la prestación que se otorgue al pilar solidario.
- Un Pilar Contributivo: en el que todas las personas que devenguen ingresos laborales deberán cotizar sobre su ingreso hasta los tres primeros Salarios Mínimos Legales Vigentes (SMLV) a Colpensiones.
- Un Pilar de Ahorro Individual Voluntario: personas que posean los recursos sufi-

cientes para ahorrar de forma individual en el sistema de AFP, es decir, para salarios que excedan los tres SMLV y que sean inferiores a 25 SMLV.

A las mujeres por cada hijo que tengan se les otorgaría una reducción de 50 semanas de trabajo mínimas para acceder a una pensión por cada hijo que tengan; sin embargo, la reducción será como máximo hasta 150 semanas. Además, se respetarían los derechos adquiridos, para los cotizantes que lleven como mínimo 1000 semanas cotizadas al momento de aprobar la reforma (régimen de transición, permanencia en la Ley 100 de 1993).

El costo fiscal de en el Pilar solidario es de aproximadamente \$6,7 billones para 2024, y para los siguientes años se debe actualizar con base en la tasa de inflación y la tasa de crecimiento del pilar, que tiene como base las personas que ingresarían cada año a gozar de este beneficio⁶. Una parte de la reforma es cubierta a través del Presupuesto General de la Nación (PGN) y el restante a través de un incremento en las cotizaciones de las personas con mayores ingresos salariales. De esta forma se tiene que quienes tengan un ingreso superior a 4 SMLV, contribuirán con 2% sobre su base de cotización, las personas con ingresos de 16 a 17 SMLV, contribuirán con 0,2% adicional, de 17 a 18 SMLV con 0,3%, de 18 a 19 SMLV con 0,6% y superiores a 20 SMLV con un 1%, los pensionados que perciban mesadas superiores a 10 SMLV y hasta 20 SMLV contribuirán con un 2% y los que de-

⁶ Esta tasa se ha considerado que puede ser de aproximadamente del 1%.

venguen más de 20 SMLV contribuirán con un 3%, estos aportes irán dirigidos a Fondo de Solidaridad Pensional.

1.3 Reforma al mercado laboral

La reforma pensional y la laboral, deben ser abordadas de manera conjunta, porque solo se logrará un sistema pensional que mejore la cobertura, si está bien financiado, reduce la inequidad, y si hay generación de nuevos empleos formales.

El problema es que la reforma laboral, tal y como se radicó en el congreso, desincentiva la creación de nuevos puestos de trabajo, por los elevados costos que implica. Fedesarrollo (2023a) estima que una empresa comercial pequeña tendría sobrecostos del 18,6%, lo que limitaría severamente su crecimiento, y podría llevar en cambio a reducciones importantes de su nivel de actividad. La reforma favorece, además, a una proporción reducida de los trabajadores del país, aquellos que están vinculados laboralmente mediante contratos asalariados, que representan a lo sumo el 52,9% del trabajo en el país, según la matriz de trabajo de Cuentas Nacionales del DANE, 2021. En este sentido, la reforma podría ser regresiva, incrementando la informalidad y el desempleo.

Sin duda, las reformas pretenden en conjunto mejorar aspectos distributivos: eleva las rentas de los asalariados; fomenta esquemas de empleo alternativos (la economía popular, en el Plan de Desarrollo) y crea una renta solidaria para quienes no alcanzan a obtener una pensión, en el pilar contributivo. Pero el esquema en su conjunto debilita

la fuente más importante de generación de riqueza y de empleo, el crecimiento económico: por ello, aumenta la precariedad laboral y eleva las cargas que se derivan de cualquier esquema asistencialista que pretenda enfrentar esa precariedad. Sin lugar a duda, el Gobierno Nacional debe armonizar los pilares fundamentales de las dos reformas, la laboral y la pensional, con una política de crecimiento robusta, si quiere lograr resultados sostenibles en el largo plazo.

Esta es pues una reforma laboral que no considera la reducción de la informalidad, el aumento de la productividad y la generación de empleo como pilares fundamentales, ni identifica puntos comunes con la reforma pensional. La propuesta está bien intencionada desde el punto de vista de que los trabajadores formales mejoren sus condiciones laborales, pero sin duda adolece de severos problemas en lo relativo a la generación de empleo, que afectan de paso las posibilidades de fortalecer el sistema pensional.

2. Sectores más expuestos frente a la reforma laboral: aumento en los costos del empleo formal

Uno de los puntos centrales de la reforma laboral radicada por el Gobierno es que está orientada a aumentar los beneficios de los ocupados formales (un porcentaje minoritario de la fuerza laboral), mientras que eleva los costos para que las empresas generen empleos de calidad, lo que podría aumentar el número de desempleados y

los ocupados informales, desmejorando las condiciones laborales de los trabajadores.

El mercado laboral colombiano se caracteriza por un bajo nivel de ingresos y una alta informalidad. Esto se refleja en la concentración del empleo en microempresas y trabajadores cuenta propia.

El grupo de investigaciones económicas de Corficolombiana en 2023 realizó un estudio donde calculan un ranking de exposición sectorial a los mayores costos de contratación formal que generaría la reforma. El índice pondera cuáles sectores demandan una mayor cantidad de horas extra, concentran el mayor número de empleos formales y tienen un mayor costo salarial como porcentaje del total de sus costos de operación. Según los resultados, los sectores más expuestos a un aumento en el costo del empleo formal son el comercio y la reparación de vehículos (dada su dinámica de generación de empleo y la alta demanda de horas extra), las actividades profesionales, científicas y técnicas (por ser intensivas en mano de obra) y los servicios de salud. Estas actividades concentran el 35% del total de empleos formales, equivalente a 2,9 millones de puestos de trabajo.

De acuerdo con las estimaciones del equipo de investigaciones económicas de Corficolombiana, en 2022 solo el 39% de los ocupados contó con un trabajo formal que le permitiera contribuir a salud y a pensión. Así, de aprobarse la reforma tal y como fue radicada en días pasados, los 3,4 millones de desempleados y los 13,2 millones de ocupados in-

formales tendrían más dificultades para mejorar sus condiciones laborales.

La reforma laboral propuesta por el Gobierno está enfocada en otorgar una mayor remuneración y protección a los actuales empleados formales. Los principales aspectos para destacar por la reforma son:

1. Reducción en la jornada diurna, que genera un sobrecargo del 35% en las horas laboradas entre las 6 p.m. y las 9 p.m.
2. Aumento en el recargo de dominicales y festivos, que pasaría del 75% al 100%.
3. Aumento en la indemnización por despido sin justa causa, que pasaría de 30 días de salario por el primer año de servicio más 20 días de salario por cada año adicional, a 45 días de salario por el primer año de servicio más 45 días de salario por cada año adicional.

Estas medidas pueden traer como consecuencia un aumento en la incidencia del empleo informal, un desincentivo a la generación de empleo y un incentivo a la automatización.

Algunos de los potenciales impactos que podrían traer estas medidas radicadas en el congreso en días pasados según estudios elaborados recientemente por Fedesarrollo son:

2.1 Impacto en costos no salariales

La literatura económica ha encontrado fuerte evidencia del impacto que tienen los costos no salariales en el empleo formal. En efecto, la Ley 1607 de 2012, que redujo los costos no salariales en 13,5 puntos porcentuales (5

puntos de contribuciones a SENA e ICBF y 8,5 puntos de contribución a salud por parte del empleador), tuvo un importante efecto en la reducción de la informalidad laboral (Figura 1). La figura muestra cómo después de la reforma, la informalidad laboral se redujo entre 6 y 8 puntos porcentuales frente a los niveles observados en años previos.



Adicionalmente, otro de los impactos de la reforma laboral es el aumento en los costos no salariales por cuenta del incremento en los costos de despido. Véase Fedesarrollo (2023a) donde se mide cuantitativamente este impacto con la metodología de Heckman & Pagés (2004), que permite establecer el costo medio de indemnización como porcentaje del salario mensual.

Según cálculos de Fedesarrollo que buscan medir el impacto microeconómico en los negocios de esta reforma laboral, el impacto sobre los micro establecimientos puede ser variados: en un escenario, poco probable, las utilidades del comercio caerían un 18,6%. Otro escenario sería que el micro establecimiento reduzca las horas de operación para disminuir los costos laborales, sacrificando al mismo tiempo

ingresos. Finalmente, el comercio podría, dependiendo de la estructura del mercado, trasladar parte de este aumento de costos al consumidor a través de un aumento en el precio de su bien final. El escenario más posible es el de una combinación de estos elementos: una caída en las ventas del micro establecimiento, una reducción del empleo y un aumento en el precio del bien final, lo que implicaría mayor inflación.

3. Proyecciones y simulaciones

La reforma tributaria aprobada y, sancionada mediante la Ley 2155 de 2022, pretende recaudar \$19,7 billones en 2023 (1,33% del PIB), \$20,7 billones para 2024 (1,31% del PIB), \$20,3 billones para 2025 (1,21% del PIB) y, \$21 billones (1,18% del PIB) en 2026. En 2023, las personas naturales aportarán \$2,9 billones (14,8% del recaudo proyectado), las personas jurídicas aportarán \$4 billones (20,7% del recaudo) y las empresas que utilizan los recursos de subsuelo aportarán 56,6% del recaudo, con una cifra aproximada de \$11,1 billones. (Ver Tabla 2).

Tabla 2.
Recaudo proyectado reforma tributaria 2023-2026.

	2023	% Aportado reforma	2024	% Aportado reforma	2025	% Aportado reforma	2026	% Aportado reforma
1. Personas Naturales	2927	14,8%	4010	19,3%	4254	20,9%	4519	21,4%
1.1 Renta	1333	0,7%	2321	11,2%	2463	12,1%	26 156	12,4%
1.2 Patrimonio	1594	8,1%	1689	8,1%	1792	8,8%	1903	9,0%
2. Personas Jurídicas	4080	20,7%	5185	24,9%	6161	30,3%	7208	34,2%
3. Recursos del uso del subsuelo	11 163	56,6%	7190	34,6%	3979	19,6%	2960	14,0%
4. Saludables	0	0,0%	2658	12,8%	3898	19,2%	4140	19,6%
4.1 Bebidas Azucaradas	0	0,0%	1772	8,5%	1691	8,3%	1796	8,5%
4.2 Ultraprocesados	0	0,0%	1486	7,1%	2207	10,9%	2344	11,1%
5. Ambientales	86	0,4%	168	0,8%	246	1,2%	338	1,6%
5.1 Impuesto al carbono	-60	-0,3%	-70	-0,3%	-6	0,0%	70	0,3%
5.2 Plásticos de un sólo uso.	146	0,7%	238	1,1%	253	1,2%	268	1,3%
6. Otras medidas	1481	7,5%	1575	7,6%	1789	8,8%	1907	9,0%

Fuente

Cálculos propios con datos del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2022) y La República (2022).

Partiendo del escenario de corto plazo proyectado en el Plan Nacional de Desarrollo (PND) (Ver Tabla 3) que incorpora ya la reforma tributaria mencionada en el párrafo anterior, se realizan simulaciones de las reformas a la salud, a pensión y laboral.

Tabla 3.
Proyecciones macroeconómicas por el lado de la demanda PND⁷.

Escenario base	Unidades	Escenario con PND 2022 - 2026					
		2021	2022	2023	2024	2025	2026
Agregados macroeconómicos							
PIB	Crec. %	10,7	8,2	1,3	2,8	3,6	3,6
Consumo	Crec. %	13,8	9,7	1,4	2,4	3	3,2
Inversión	Crec. %	12,2	13,5	6,5	6,6	6,8	7
Inversión % PIB	% PIB	19	21,1	21,1	22,3	23,1	24,6
Exportaciones	Crec. %	14,8	16,5	3,6	4,2	5	5,5
Importaciones	Crec. %	28,7	24,3	7,5	5,1	4,8	5,5
Variables fiscales							
Recaudo	% PIB	18,7	19	21,9	22,7	22,5	22,1
Mercado laboral							
Tasa de desempleo							
Total	%	13,8	11	10,5	9,82	9,35	8,8
Nuevo empleo 1							
Total	miles de personas	1342	1620	353,7	417,1	440,7	488,7
Formal	miles de personas	976	1293	267,2	352,1	381,5	433,4
Informal	miles de personas	366	327	86,5	64,9	59,2	55,3
Tasa de informalidad	%	59,1	59	58	57,3	56,4	55,4
Pobreza y desigualdad							
Cambio en la pobreza moderada	p.p.	-3,2	-2,5	-1,2	-1,7	-1,9	-2,1
Cambio en la pobreza extrema	p.p.	-2,9	-2,7	-1	-1,5	-1,7	-1,9
Cambio en el coeficiente de Gini	puntos	-0,01	0	-0,03	-0,01	-0,01	0

Fuente
DNP-DEE, MHCP-DGPM.

⁷ Los resultados de generación de nuevos empleos y variaciones en la pobreza son anuales. La informalidad se mide de acuerdo con la afiliación a la seguridad social en pensiones y salud. Sistema General de Seguridad Social en Salud" (Cámara de Representantes, 2023).

Con base en los anteriores elementos se planteó una primera simulación en el modelo CGE, teniendo en cuenta los cambios en el sistema pensional, y asumiendo que el incremento inicial de rentas que supone la reforma quedaría disponible para gasto público, lo que afecta negativamente la percepción de riesgo en la economía y reduce el financiamiento externo.⁸ Se encontró que las contribuciones sociales que ingresan al RPM incrementan en el 2,7% del PIB, este hecho se encuentra explicado porque el 87,8% de los cotizantes en el Régimen de Ahorro Individual Solidario (RAIS) pasan a ser cotizantes en el Régimen de Prima Media (RPM). Por su parte el incremento en los gastos en pensiones no tiene efectos en el corto plazo, sin embargo, a partir de 2030 se empiezan a erosionar las cuentas fiscales, ya que se observa una diferencia frente al escenario sin reforma pensional, significando una presión adicional del 3,6% del PIB a 2070, generando como resultado que las transferencias que debe girar el Gobierno Nacional Central (GNC) al sistema al final de la proyección deberían incrementarse.

Las reformas de salud y laboral limitan el crecimiento de la economía, y reducen la generación de empleo, como lo ilustran las Tablas 4, 5 y 6. La primera, porque la ausencia de un gestor de riesgo en el sistema reducirá su eficiencia, incrementando los recursos que el país tiene que destinar al sistema la salud; y la segunda, porque eleva los costos laborales. Las tablas ilustran además el efecto conjunto de la aprobación de las tres reformas.

Tabla 4.
Crecimiento del PIB. Diversos escenarios

ESCENARIO	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	PROMEDIO 2022-2030
BASE	1,3%	2,8%	3,6%	3,6%	3,7%	3,6%	3,4%	3,4%	2,7%
PENSIONAL	1,3%	2,9%	3,5%	3,4%	3,3%	3,1%	2,7%	2,6%	2,5%
SALUD	1,3%	2,8%	3,5%	3,5%	3,5%	3,4%	3,1%	3,0%	2,6%
LABORAL	1,3%	2,0%	3,4%	3,5%	3,5%	3,5%	3,2%	3,3%	2,6%
TODAS	1,3%	2,1%	3,3%	3,1%	2,9%	2,7%	2,2%	2,0%	2,2%

Fuente
Modelo de Equilibrio General. EAFIT.

⁸ No se tiene en cuenta las cuentas del Fondo de Solidaridad Pensional.

Tabla 5.
Tasa de desempleo. Diversos escenarios

ESCENARIO	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
BASE	12,6%	12,1%	12,0%	11,8%	11,7%	11,6%	11,5%	11,4%
PENSIONAL	12,6%	12,1%	12,1%	12,0%	11,9%	12,1%	12,2%	12,3%
SALUD	12,6%	12,1%	12,1%	12,0%	11,9%	11,9%	11,9%	12,0%
LABORAL	12,6%	13,2%	13,1%	13,0%	12,8%	12,8%	12,8%	12,7%
TODAS	12,6%	13,2%	13,2%	13,2%	13,3%	13,5%	13,8%	14,0%

Fuente
Modelo de Equilibrio General. EAFIT.

Tabla 6.
Déficit del Gobierno Nacional Central (GNC) como porcentaje del PIB

ESCENARIO	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
BASE	-4,2%	-2,8%	-2,6%	-2,4%	-2,2%	-2,6%	-2,5%	-2,4%
PENSIONAL	-4,3%	-0,2%	-0,3%	-0,3%	-0,3%	-1,6%	-1,8%	-2,0%
SALUD	-4,2%	-3,0%	-3,1%	-3,1%	-3,2%	-4,0%	-4,2%	-4,6%
LABORAL	-4,2%	-2,9%	-2,9%	-2,7%	-2,5%	-3,0%	-2,9%	-2,8%
TODAS	-4,3%	-0,6%	-1,1%	-1,4%	-1,8%	-3,4%	-4,1%	-4,9%

Fuente
Modelo de Equilibrio General. EAFIT.

4. Conclusiones

La propuesta de reforma laboral presentada por el Gobierno, aunque se enfoca en proteger a los actuales empleados formales, puede traer consecuencias indeseadas en los ocupados informales y los desempleados: el aumento en los costos del empleo formal provocará un aumento del desempleo y la informalidad laboral, agravando aún más el problema de cobertura en el componente contributivo del sistema de protección a la vejez.

Algunas de las recomendaciones que hace Fedesarrollo sobre la reforma laboral presentada recientemente son:

1. Diferir en el tiempo la entrada de algunas de las medidas, o condicionarlas a que la tasa de desempleo sea inferior a algún umbral. (Este dato debe calcularse con mayor exactitud).
2. Introducir una tasa de cotización en salud progresiva, iniciando en 0% para quienes tiene ingresos iguales o inferiores a un salario mínimo y aumentado gradualmente hasta el 9% para quienes tienen ingresos iguales o superiores a 25 salarios mínimos. Hoy, un asalariado debe contribuir con un 4% de su salario y un independiente con un 12,5% de su ingreso para el régimen contributivo de salud. Esto es un incentivo poderoso para mantenerse en la informalidad, pues el ocupado puede obtener los mismos beneficios en el régimen subsidiado a costo cero.
3. Crear un seguro de desempleo no contributivo, que puede ser financiado con una fracción de los aportes a cajas de compensación. Esta es una forma de proteger al trabajador sin aumentar los impuestos al empleo en la contratación del propio trabajador.
4. Los analistas recomiendan incorporar el trabajo por horas con el fin de dar más

flexibilidad en la contratación de trabajadores y por ende en un mayor empleo formal que se traduzca en más cotizantes al sistema pensional.

La reforma a la salud elimina los mecanismos mediante los cuales se incentiva el uso eficiente de los recursos en el sistema. Elimina la función de gestión de riesgo, con el pretexto de que se evita así una intermediación financiera innecesaria. Ciertamente hay cosas que mejorar en el sistema, especialmente en prevención y acceso al servicio. Pero sólo la existencia de mecanismo adecuados para propiciar la eficiencia en la prestación del servicio, permitirán que el sistema sea sostenible.

Por último, la reforma pensional adelanta ingresos al Gobierno, dejando grandes obligaciones futuras, que deberán ser atendidas por futuras generaciones. También son claras las limitaciones del sistema actual: su baja cobertura y la profunda regresividad del sistema. Pero probablemente se debe reducir el monto básico de aportes al nuevo sistema a un salario mínimo, y se debe garantizar que los excedentes financieros se ahorren y se gestionen de manera eficiente.

Referencias

- ANIF. (2023). Pasivo pensional se incrementaría a entre 230 y 250% del PIB con la reforma.
- Asociación Colombiana de Empresas de Medicina Integral [ACEMI]. (2023). Comentarios ponencia para primer debate Proyecto de Ley No. 339 de 2023 Cámara. Bogotá: Documento de trabajo.
- Cámara de Representantes. (2023). Informe de ponencia para primer debate proyectos de Ley No. 339-340-341-344 de 2023. Bogotá D.C: <https://es.scribd.com/document/635404755/635278172-Ponenciareforma-a-la-salud-31-03-2023#>
- Corficolombiana. (2023). Aumento en los costos del empleo formal: sectores más expuestos frente a la reforma laboral. Informe Semanal. Investigaciones Económicas.
- Departamento Administrativo Nacional de Estadística [DANE]. (2021). Cuentas Nacionales trimestrales. <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/cuentas-nacionales/cuentas-nacionales-trimestrales>
- Fedesarrollo. (2023a). Análisis y recomendaciones sobre las reformas pensional y laboral. Luis Fernando Mejía.
- Fedesarrollo. (2023b). La reforma a la salud en Colombia. <https://consultorsalud.com/wp-content/uploads/2023/03/Propuestas-para-el-sector-salud-Fedesarrollo.pdf>
- Fernández, C., & Mejía, L. F. (2021). Rigideces del mercado laboral en Colombia: tendencias, perspectivas y recomendaciones". En Fedesarrollo, Descifrar el futuro: la economía colombiana en los próximos diez años, capítulo 4, 261-319, Penguin Random House.
- Heckman, J., & Pagés, C. (2004). Law and employment: Lessons from Latin America and the Caribbean. University of Chicago Press.
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público [MHCP]. (2022). Informe de conciliación al Proyecto de Ley No. 118/2022 (Cámara) y131/2022 (Senado) "Por medio de la cual se adopta una reforma tributaria para la igualdad y la justicia social y se dictan otras disposiciones". https://www.minhacienda.gov.co/webcenter/ShowProperty?nodeId=%2FConexionContent%2FWCC_CLUSTER-206545%2F%2FidcPrimaryFile&revision=latestreleased
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público [MHCP]. (2023). Comunicado a la opinión pública. https://www.minhacienda.gov.co/webcenter/ShowProperty?nodeId=%2FConexionContent%2FWCC_CLUSTER-213236%2F%2FidcPrimaryFile&revision=latestreleased

Ministerio del Trabajo. (2023a). Proyecto de Ley de Reforma Laboral Trabajo por el Cambio.

Ministerio de Trabajo. (2023b). Proyecto de Ley de Reforma a las Pensiones Cambio por la Vejez.

Ministerio de Salud y Protección Social [Minsalud]. (2021). Estudio de suficiencia y de los mecanismos de ajuste del riesgo para el cálculo de la Unidad de Pago por Capitación del año 2022: Recursos para garantizar la financiación de tecnologías y servicios de salud en los regímenes Contributivo y Subsidiado. Bogotá D.C.

La República. (2022). Con aprobación de Congreso, tributaria recaudará \$19,7 billones en 2023. <https://www.larepublica.co/especiales/reforma-tributaria-2022/conciliada-y-aprobada-en-el-congreso-tributaria-recaudara-19-7-billones-para-2023-3491186>

Conocer las finanzas y la economía es estar en el control de tu propio futuro.

Pregrado en Finanzas

9 semestres | Medellín, SNIES 102816 | Resolución 24327 del 27 de diciembre de 2021. Vigencia por 7 años.

Pregrado en Economía

9 semestres | Medellín, SNIES 3182 | Resolución 23023 de 30 de noviembre 2021. Vigencia de 8 años.

Maestría en Administración Financiera

3 semestres | Medellín, SNIES 54957 | Bogotá, SNIES 101605 | Cali, SNIES 101293 | Pereira, SNIES 101545 | Resolución 7128 del 27 de abril 2022. Vigencia por 7 años

Maestría en Economía Aplicada

3 semestres | Medellín, SNIES 103602 | Resolución 21938 del 24 de noviembre del 2020. Vigencia por 7 años.

Inspira
Crea
Transforma