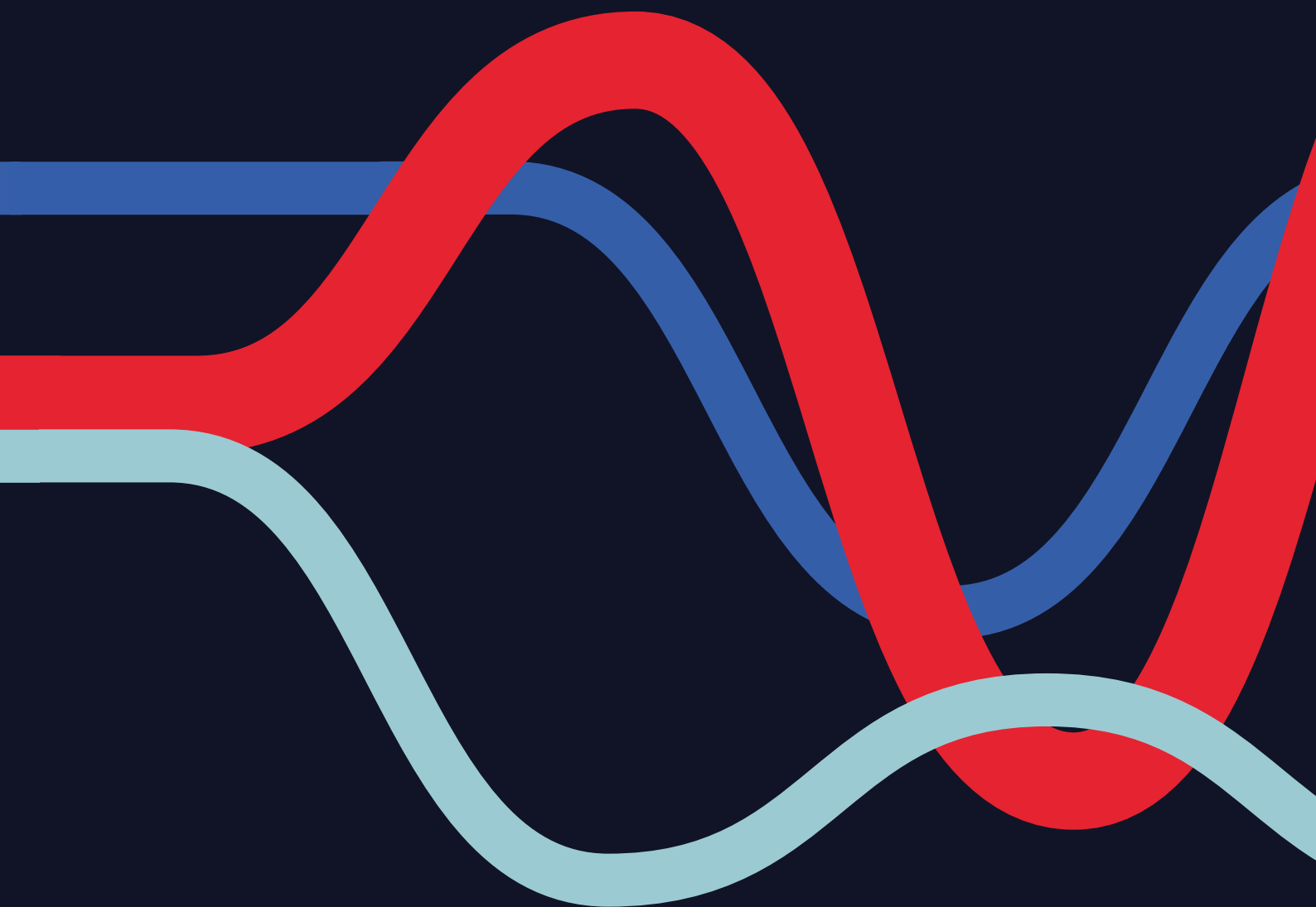


Coyuntura y perspectivas de la economía colombiana



Coyuntura y perspectivas de la economía colombiana

N° 21. Octubre 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

Semillero de Investigación de estudios en Coyuntura Económica

Coordinador
Jaime Alberto Ospina Mejía

Autores en esta edición
César E. Tamayo Tobón
José Miguel Arias Mejía
María José Otero Arango
Jesús Botero García
Diego Montañez-Herrera
María Fernanda Echeverri Valencia
Juan Camilo Chaparro Cardona
Estefanía Caldera Vargas
Humberto Franco González
Carlos Esteban Posada
Liz Londoño Sierra
Alejandro Pinilla Barrera
Gonzalo Caicedo Esper
Álvaro Hurtado Rendón
Jaime Alberto Ospina Mejía
David Alejandro Yepes Raigosa
María Antonia Suárez Ramírez

Edición y corrección de estilo
Estefanía Gallego Álvarez
Liz Londoño Sierra

Diagramación y diseño
Isabel Cristina Castaño Preciado
Jessica Ríos Vega
Karin Milena Martínez Camacho
Paulina Vélez Jaramillo
César Augusto Franco Restrepo

**UNIVERSIDAD
EAFIT**



Contenido

Resumen ejecutivo.....5

¿Aterrizaje suave o recesión?

Panorama económico global.....10

Capítulo 1

César E. Tamayo Tobón

José Miguel Arias Mejía

María José Otero Arango

Desaceleración, reformas y consensos:

el ajuste de las políticas públicas

en un entorno inflacionario 22

Capítulo 2

Jesús Botero García

Diego Montañez-Herrera

Nowcast de la economía del tercer trimestre

2023 a partir de Indicadores líderes

y tendencias de Google..... 38

Capítulo 3

María Fernanda Echeverri Valencia

Diego Montañez-Herrera

La dinámica reciente del empleo en Colombia 48

Capítulo 4

Juan Camilo Chaparro Cardona

Estefanía Caldera Vargas

Balanza de pagos 2023: desempeño consistente

con desaceleración económica 68

Capítulo 5

Humberto Franco González

Inflación y política monetaria..... 94

Capítulo 6

Carlos Esteban Posada

Liz Londoño-Sierra

**Ingresos tributarios, ejecución presupuestal y algunos
elementos de las finanzas públicas..... 110**

Capítulo 7

Alejandro Pinilla Barrera

Gonzalo Caicedo Esper

Álvaro Hurtado Rendón

**Mercados y sistemas financieros:
perspectiva internacional y local.....122**

Capítulo 8

Jaime Alberto Ospina Mejía

David Alejandro Yepes Raigosa

María Antonia Suarez Ramírez



Resumen ejecutivo

La economía global experimenta un proceso de desaceleración gradual, pero enfrenta un panorama incierto sobre su desempeño futuro. El ajuste fiscal y monetario necesario para contener la ola de inflación mundial parece no haber terminado, y puede tener costos mixtos sobre el crecimiento económico. En el horizonte se mantiene la incertidumbre alrededor de si la economía estadounidense logrará un aterrizaje suave -reduciendo inflación sin causar recesión-, asunto sobre el cual hay cierto desacuerdo. Adicionalmente, las preocupaciones respecto al futuro de la economía China, incluyendo su gigantesco sector de construcción y residencial, se vienen acentuando, y parece claro que no continuará creciendo al ritmo que venía haciéndolo en décadas recientes. Entre tanto, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM) han elevado ligeramente su proyección de crecimiento económico global para este año hasta 3% y 2,1%, respectivamente, (antes 2,9% y 1,7%), pero lo han revisado ligeramente a la baja para 2024, del 3,1% y 2,7% respectivamente, a el 3% y 2,4%.

Frente a este panorama económico global, Colombia debe estar preparada para una desaceleración en sus principales socios comerciales en los próximos años, lo que viene repercutiendo en un crecimiento menor de la demanda externa por sus productos de exportación.

La economía colombiana también se ha venido desacelerando, aunque de manera mas pronunciada en

los últimos meses, fundamentalmente por cuatro factores esenciales: el incremento de las tasas de interés, buscando contener la inflación; el aumento de la incertidumbre asociada a los proyectos o anuncios de reformas que el gobierno ha presentado; las confusas perspectivas de la economía global, en las que sigue gravitando el temor a la recesión; y la baja ejecución presupuestal del gobierno central, que ha afectado especialmente al sector de la construcción, limitando el efecto positivo que podría tener sobre el dinamismo económico.

De mantenerse la tendencia actual, *el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) estaría en el orden del 1,1% para finales del 2023*, con un mayor sesgo probable a la baja que al alza. El crecimiento de las ramas agrícolas, industrial, de construcción y de comercio sería negativo, y los mayores aportes al crecimiento provendrían de actividades artísticas y de actividades financieras y seguros. Para el tercer trimestre 2023 el modelo *Nowcast* del grupo coyuntura económica de EAFIT, estima un crecimiento en el rango de 0,1% y 1,7%, con un valor más probable de 0,8%.

La desaceleración de la economía global y nacional ha empezado a sentirse con fuerza en las cuentas externas; tanto las exportaciones como las importaciones vienen cayendo, a pesar de que la inversión extranjera directa se man-

tiene. Desde el punto de vista de estabilidad macro de corto plazo, podemos decir que el menor desequilibrio en la cuenta corriente -cuyo déficit ha pasado del 6% del PIB en el 2022 a un 3,5% en 2023- nos hace menos vulnerables; pero difícilmente es una buena noticia. De hecho, llama la atención la fuerte caída que han tenido las importaciones de bienes de capital, lo cual es consistente con el desplome observado en la inversión interna (que cayó 15,5% en el primer semestre), y pone en entredicho nuestro crecimiento potencial futuro.

Al tiempo que la economía se desacelera, las recientes cifras de reducción en el desempleo en Colombia a corte de agosto 2023 (9,3%) han sido sorpresa, y en especial sobresale positivamente la recuperación del empleo femenino. Es de resaltar que, en los últimos cuatro años, los sectores de servicios ganaron relevancia en la generación de empleo, frente a aquellos tradicionalmente intensivos en mano de obra, como comercio, industria, agro y construcción. De otro lado, diferentes estudios del mercado laboral colombiano han encontrado en los últimos cambios de ciclo económico, un rezago entre la desaceleración económica y el empleo que puede variar de 1 a 7 meses, con un promedio de 3 meses. Es importante tener en cuenta que 38,5% de los hombres ocupados (algo más de 5 millones de hombres) y 32% de las mujeres ocu-

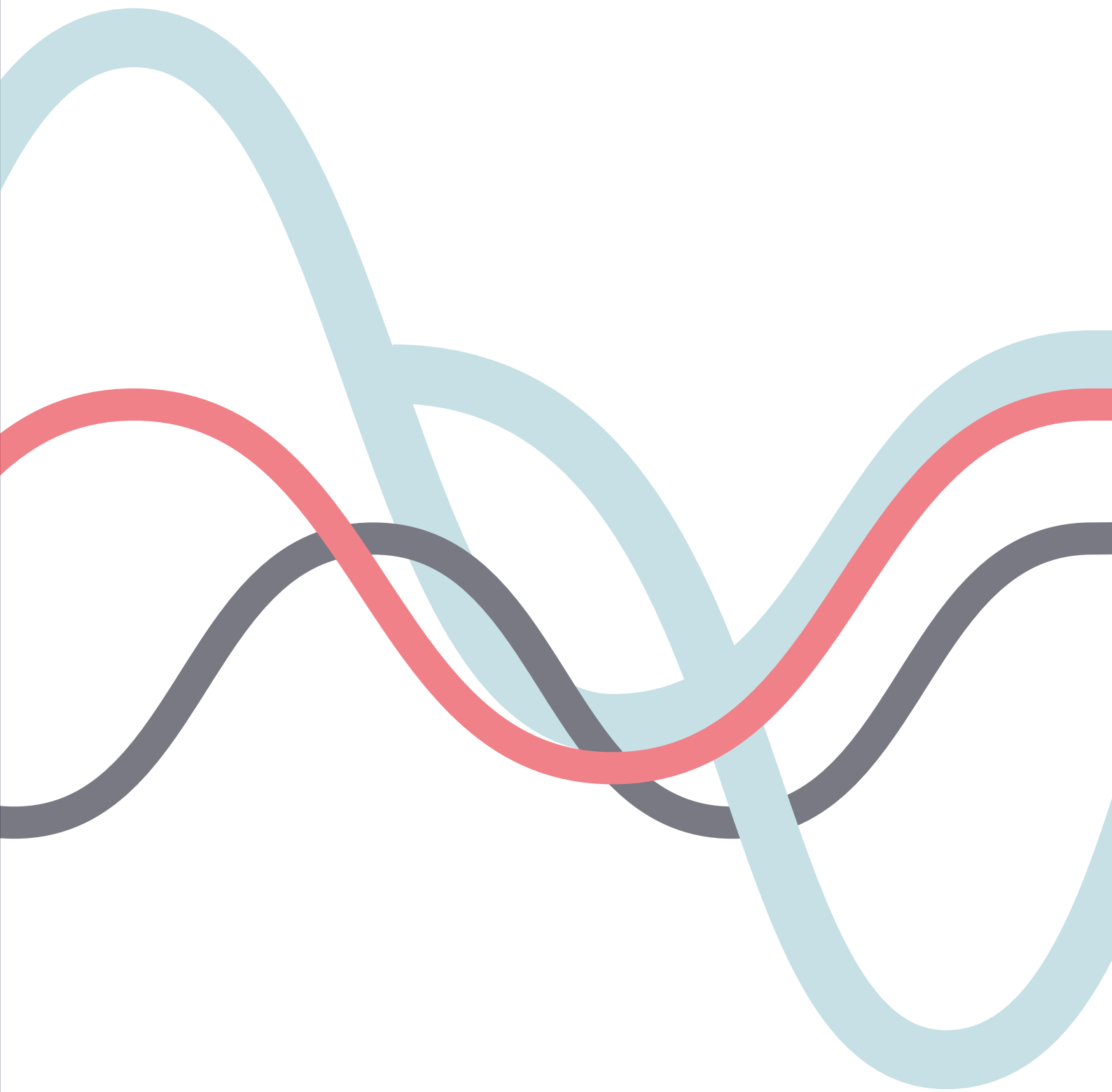
padas (casi 3 millones de mujeres) son trabajadoras informales por cuenta propia. Las y los informales cuenta propia son los trabajadores más vulnerables de toda la fuerza de trabajo colombiana. Con esto en mente, y ante la posibilidad de que el desempleo comience a repuntar en sintonía con el menor dinamismo de la economía, la política social debe preguntarse si ¿puede Colombia darse el lujo de tramitar reformas legislativas que no tengan la intención de generar empleo y reducir la informalidad?

En el frente inflacionario, encontramos que el avance es aún lento e insuficiente. Si bien la política monetaria está comenzando a cosechar sus resultados, y los registros de inflación y expectativas vienen cediendo, la inflación anual a septiembre (11%) todavía era 3,5 veces el valor objetivo del banco central (3%). En este comportamiento tiene mucho que ver lo sucedido con la tasa de cambio, que se mantiene depreciada, aun cuando los diferenciales de tasas nominales se han ampliado y el déficit en cuenta corriente se ha disminuido. *En el grupo de coyuntura económica de la Escuela de Finanzas, Economía y Gobierno (FEG) consideramos que no es momento para que la Junta Directiva del Banco de la República comience a implementar una política monetaria laxa o menos restrictiva que la actual.*

Las cuentas fiscales vienen presentando una buena dinámica en sus ingresos, aunque empiezan a asomar dudas sobre su comportamiento futuro. Mientras que el recaudo por impuesto de renta ha crecido con fuerza, producto del buen año 2022 que tuvo la economía, los impuestos indirectos, como el impuesto al valor agregado (IVA), que siguen más de cerca la actividad de este año, vienen moderándose. De hecho, y consistente con la situación de nuestras cuentas externas, los impuestos externos vienen decreciendo, especialmente aquellos asociados al IVA externo y a los aranceles. Del lado del gasto, la relativa baja ejecución presupuestal de algunos sectores del gobierno también preocupa. En este punto, el diseño de la política fiscal debe empezar a preguntarse: ¿qué tanto espacio hay para incrementar en 19% el gasto, como lo propone el Presupuesto General de la Nación (PGN) 2024 presentado al congreso? Asimismo, la política fiscal debe ser responsable en su postura frente a reformas -como la de salud- con costos asociados inciertos. Ante el panorama de desaceleración global y con una alta sensibilidad a las tasas de interés, *hacemos un llamado a la prudencia, y a que el gobierno mande una señal inequívoca de que se cumplirá la regla fiscal a cabalidad; debe ser claro para todos que la deuda neta del Gobierno Nacional Central (GNC) como porcentaje del PIB regresará a su trayectoria de convergencia al ancla del 55%.*

Finalmente, los mercados financieros, que capturan la coyuntura y buscan anticipar la evolución futura de la economía, viven meses de incertidumbre. Las altas tasas de interés en el mercado de EE. UU. han llevado al peso colombiano y otras monedas de la región a depreciarse frente al dólar como respuesta a la incertidumbre, afectando en general los mercados. Esto ha llevado a un incremento en la rentabilidad de los bonos y una gran volatilidad en la renta variable. Mención especial merecen los establecimientos de crédito (EC) en Colombia, quienes sufrieron una contracción importante en el crecimiento real anual de

la cartera (-2,7% a junio del 2023) y el deterioro en el índice de calidad (4,7% a junio del 2023), lo que se tradujo en una disminución de los niveles de rentabilidad del sector financiero. La percepción de un mayor riesgo de la actividad crediticia lleva a los EC a participar menos en el apalancamiento de nuevos proyectos de las empresas y hogares, limitando el aporte del sector al crecimiento económico del país. Esto se refleja actualmente en un índice de profundidad financiera (Cartera Bruta / PIB) que se ha reducido en el último año en cerca de 5 puntos porcentuales (del 50% al 45% del PIB).



01

¿Aterrizaje suave o recesión? Panorama económico global

César E. Tamayo Tobón

Decano de la Escuela de Finanzas, Economía y Gobierno de la Universidad EAFIT.

E-mail: ctamayot@eafit.edu.co

José Miguel Arias Mejía

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

E-mail: jmariasm1@eafit.edu.co

María José Otero Arango

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

E-mail: mjoteroa@eafit.edu.co

1. Introducción

La economía mundial navega actualmente por las aguas relativamente tranquilas de la desaceleración gradual, si bien asoman dudas sobre su desempeño en el futuro cercano. En efecto, los resultados relativamente positivos de los primeros meses de 2023 han alentado al Fondo Monetario Internacional (FMI) y al Banco Mundial (BM) a elevar ligeramente su proyección de crecimiento económico global para este año hasta 3% y 2,1%, respectivamente (antes 2,8% y 1,7%). Mientras tanto, las proyecciones para 2024 se revisaron ligeramente a la baja. El ajuste fiscal y monetario que ha sido necesario para contener la fuerte ola de inflación mundial postpandemia ha resultado en predicciones varias sobre lo que pueden ser los costos en crecimiento económico para los próximos meses.

La *tabla 1* presenta un panorama general de las proyecciones de crecimiento de las principales economías, en la que se destaca la mejoría en las expectativas sobre el desempeño estadounidense y de la Zona Euro, pero también de las dos economías más grandes de América Latina. Otro caso notable es el de Rusia, país al cual ambas entidades le asignan ahora mejores perspectivas que las que se tenían a comienzos de 2023, a pesar del sostenimiento de las sanciones por parte de los países occidentales. Para los demás países, se mantienen tasas de crecimiento inferiores a las de 2022, pero con una desaceleración menos pronunciada que la que se temía a comienzos del año.

Tabla 1.

Proyecciones de crecimiento porcentual anual de las principales economías.

	Fondo Monetario Internacional				Banco Mundial			
	Informe WEO abril 2023		Informe WEO octubre 2023		Informe enero 2023		Informe julio 2023	
	2023 proy.	2024 proy.	2023 proy.	2024 proy.	2023 proy.	2024 proy.	2023 proy.	2024 proy.
Mundo	2,8	3,0	3,0	2,9	1,7	2,7	2,1	2,4
Economías avanzadas	1,3	1,4	1,5	1,4	0,5	1,6	0,7	1,2
Estados Unidos	1,6	1,1	2,1	1,5	0,5	1,6	1,1	0,8
Zona Euro	0,8	1,4	0,7	1,2	0,0	1,6	0,4	1,3
Japón	1,3	1,0	2,0	1,0	1,0	0,7	0,8	0,7
Economías emergentes	3,9	4,2	4,0	4,0	3,4	4,1	4,0	3,9
China	5,2	4,5	5,0	4,2	4,3	5,0	5,6	4,6
India	5,9	6,3	6,3	6,3	6,6	6,1	6,3	6,4
Rusia	0,7	1,3	2,2	1,1	-3,3	1,6	-0,2	1,2
América Latina y el Caribe	1,6	2,2	2,3	2,3	1,3	2,4	1,5	2,0
Brasil	0,9	1,5	3,1	1,5	0,8	2,0	1,2	1,4
México	1,8	1,6	3,2	2,1	0,9	2,3	2,5	1,9

Fuente:

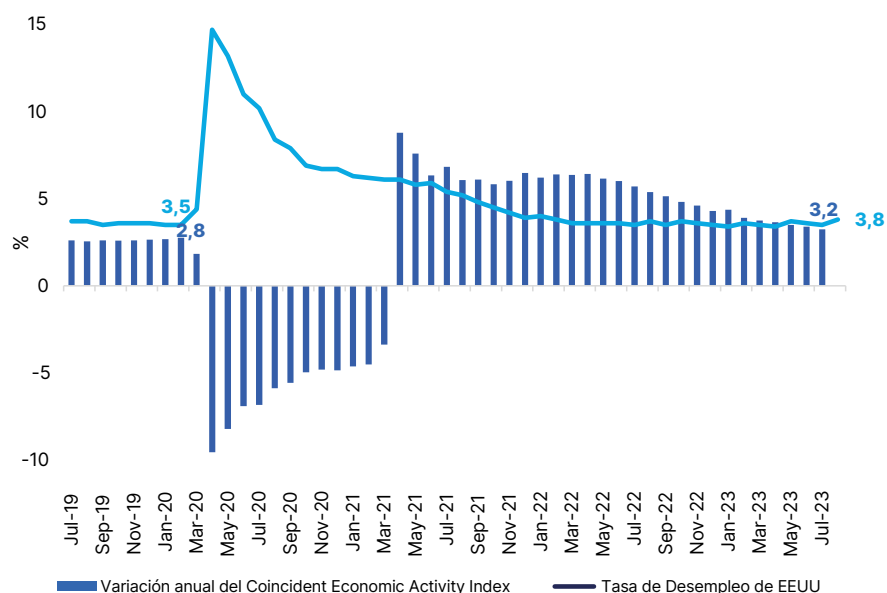
Elaboración propia con datos de: *World Economic Outlook* del FMI (actualizaciones de abril y octubre de 2023) y *Global Economic Prospects* del Banco Mundial (actualizaciones de enero y julio de 2023).

2. El difícil aterrizaje suave de EE. UU.

En el caso puntual de la economía estadounidense, se destaca un aumento de 0,6 puntos porcentuales (pp.) en la proyección del Banco Mundial y de 0,7 pp. en la del FMI. Otras proyecciones, como la de la propia Reserva Federal de los Estados Unidos, confirman esta tendencia. En su *Summary of Economic Forecasts* de septiembre, la Reserva Federal estima que el crecimiento para 2023 será del 2,1% (1,1 pp. por encima de su estimación de junio). Pasada la breve recesión técnica del primer semestre de 2022, se ha debatido si la política monetaria norteamericana lograría su objetivo de llevar la tasa de inflación a una meta del 2% sin desalentar la actividad económica lo suficiente como para producir una recesión. La actual postura monetaria de la Reser-

va Federal se soporta en el argumento de que es posible lograr reducir la inflación sin provocar una recesión, escenario llamado *soft landing* (aterrizaje suave en inglés). En varias oportunidades se ha mencionado que la fortaleza del mercado laboral y el consumo de los hogares puede mitigar los efectos de las altas tasas de interés sobre la demanda agregada (Harrison, 2022). Hasta ahora, un conjunto de indicadores da crédito a este escenario, como lo muestran, por ejemplo, la evolución mensual de la actividad económica y del desempleo (figura 1).

Figura 1.
Crecimiento económico y desempleo en los Estados Unidos. Julio de 2019 – agosto 2023.



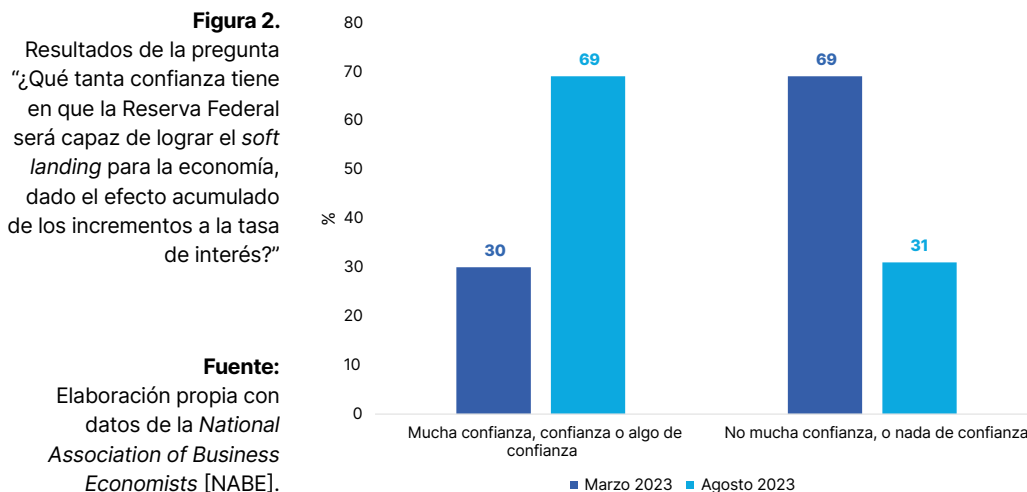
Fuente
Elaboración propia con datos del U.S. Bureau of Labor Statistics y Federal Reserve Bank of Philadelphia.

Sin embargo, algunos economistas académicos han cuestionado esta posibilidad. (Domash & Summers, 2022) estimaron la probabilidad de recesión a uno y dos años según la tasa de desempleo y el crecimiento de los salarios¹. Con un crecimiento salarial del 4,5% en el último año y una tasa de desempleo de 3,8%, las estimaciones de estos autores sugerirían una probabilidad del 33% de recesión en el próximo año, y del 60% en los próximos dos años. (Verbrugge & Zaman, 2023) también argumentaron contra la posibilidad de un *soft landing*, afirmando que para llegar a una meta del

¹ El indicador utilizado para medir el crecimiento de los salarios es el 'Average Hourly Earnings of Production and Nonsupervisory Employees, Total Private' del U.S. Bureau of Labor Statistics.

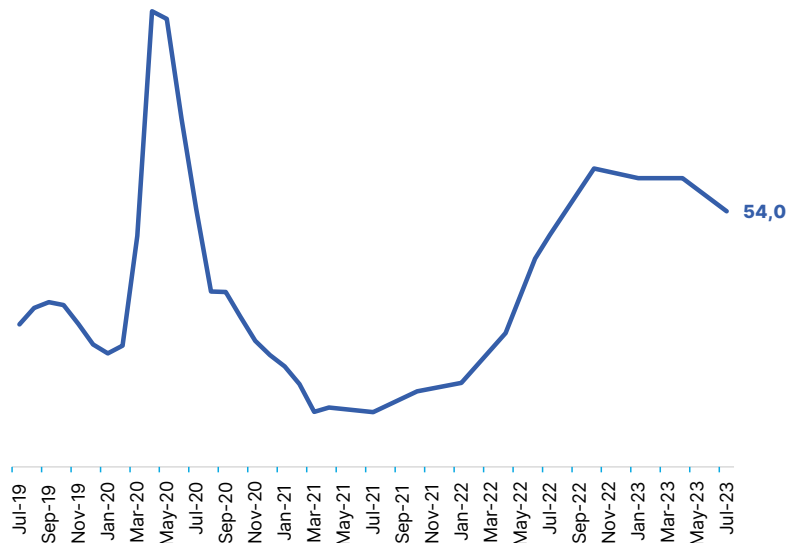
2% en la inflación (medida por *Personal Consumer Expenditure* -PCE-) se requeriría una recesión, así no fuera muy prolongada o profunda. En un sentido similar, (Ball, Leigh, & Mishra, 2022) calcularon que para alcanzar esta meta se requería un aumento de la tasa de desempleo hasta 4,4%, como mínimo.

Hoy por hoy, este aparente pesimismo aún no resuena plenamente con los analistas económicos y financieros, quienes, de hecho, se han vuelto más optimistas con los meses y las noticias. La *figura 2* ilustra la más reciente encuesta (de agosto) a los economistas asociados de la *National Association of Business Economists* (NABE, 2023), en la que el 69% de los participantes consideró que confía que se logrará un *soft landing*, en contraste con el 30% que había afirmado lo mismo seis meses atrás. Estos porcentajes eran exactamente opuestos en la misma encuesta aplicada unos pocos meses atrás (en marzo), cuando el 69% no confiaba en el escenario de aterrizaje suave.



Una estimación quizá menos optimista, pero con igual tendencia, la realiza el panel de economistas encuestados mensualmente por *The Wall Street Journal*. La probabilidad de una recesión en los próximos doce meses, de acuerdo con estos, ha venido cayendo de forma sistemática, desde un 63% en septiembre de 2022, hasta el 54% que vemos hoy (*figura 3*).

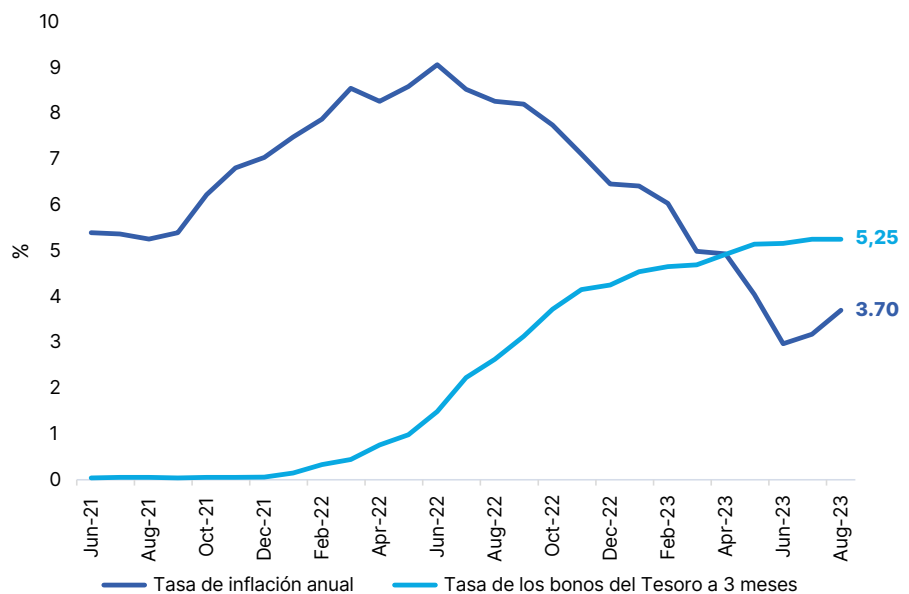
Figura 3.
Probabilidad de recesión en los próximos doce meses en los Estados Unidos, según encuesta de 76 expertos de *The Wall Street Journal*. Julio 2019 – julio 2023.



Fuente
Elaboración propia con datos de *The Wall Street Journal* (*Economic Survey*, Julio de 2023).

Teniendo en cuenta que el banco central estadounidense tiene entre sus metas el control de la inflación, pero también el del desempleo, la mayor probabilidad de un *soft landing* reduce la presión sobre la Reserva Federal y le permite mantener su postura contractiva, mientras que la evolución de la tasa de inflación anual (ilustrada en la *figura 4*) revela la efectividad que ha tenido esta postura y lleva a algunos analistas a considerar que el aumento de tasas de interés se acerca a su final.

Figura 4.
Tasa de inflación anual (medida por el índice de precios al consumidor) y rendimientos de los bonos del tesoro estadounidense con vencimiento a tres meses. Junio 2021 – agosto 2023.



Fuente
Elaboración propia con datos del U.S. Bureau of Labor Statistics y Board of Governors of the Federal Reserve System.

Sin embargo, tras un incremento de la tasa efectiva de los fondos federales de 25 puntos básicos (pb.) el 27 de julio, se encontró que la inflación anual de dicho mes, medida por el índice de precios al consumidor (IPC), subió a 3,18% (un aumento de 0,21 pp.), siendo este el primer ascenso de dicha tasa desde su máximo en junio de 2022. De forma semejante, la inflación *core* medida por PCE (preferida por la autoridad monetaria en su toma de decisiones) ascendió 0,1 pp. hasta ubicarse en 4,2% anual. El ascenso continuó, llegando a 3,7% en agosto. Ante este panorama, no se descarta un aumento adicional de 25 pb. que podría tener lugar en noviembre (el *CME FedWatch* asigna a este escenario una probabilidad mayor del 25%). La posibilidad de subir más las tasas de interés se facilita también por la falta de nuevos episodios de quiebras en el sistema financiero desde mayo, cuando los casos de los bancos *Silicon Valley*, *Signature* y *First Republic* fueron motivo de alerta para la economía en general.

¿Qué ocurre tras el *soft landing*? De acuerdo con Carlson-Szlezak, *et al.* (2023), existen tres posibles escenarios. En primer lugar, es posible volver a una *overshooting economy*; en este caso, si la demanda experimenta un fuerte aumento que supere la capacidad de la economía en términos de mano de obra y capital, es probable que se dé otra oleada de inflación, la cual requeriría una nueva ronda de endurecimiento monetario. El segundo escenario posible sería lograr una economía en equilibrio en la que la demanda crezca al mismo ritmo que la capacidad de la economía, y la expansión económica logre tasas de crecimiento aceptables sin que vuelvan a surgir presiones inflacionarias. En este caso, la política monetaria restrictiva podría flexibilizarse hasta alcanzar una postura más neutral.² El último escenario es aquel en el que la capacidad de la economía estadounidense crece más rápido que la demanda, a la vez que favorece el crecimiento rápido sin que surja inflación

² En este punto vale la pena mencionar que, en su reciente estudio, el FMI (2023) señala que no se encuentran en acción fuerzas estructurales de peso para pensar que la tasa natural de interés -y por ende la tasa de interés efectiva que resulta neutral- haya incrementado de forma permanente.

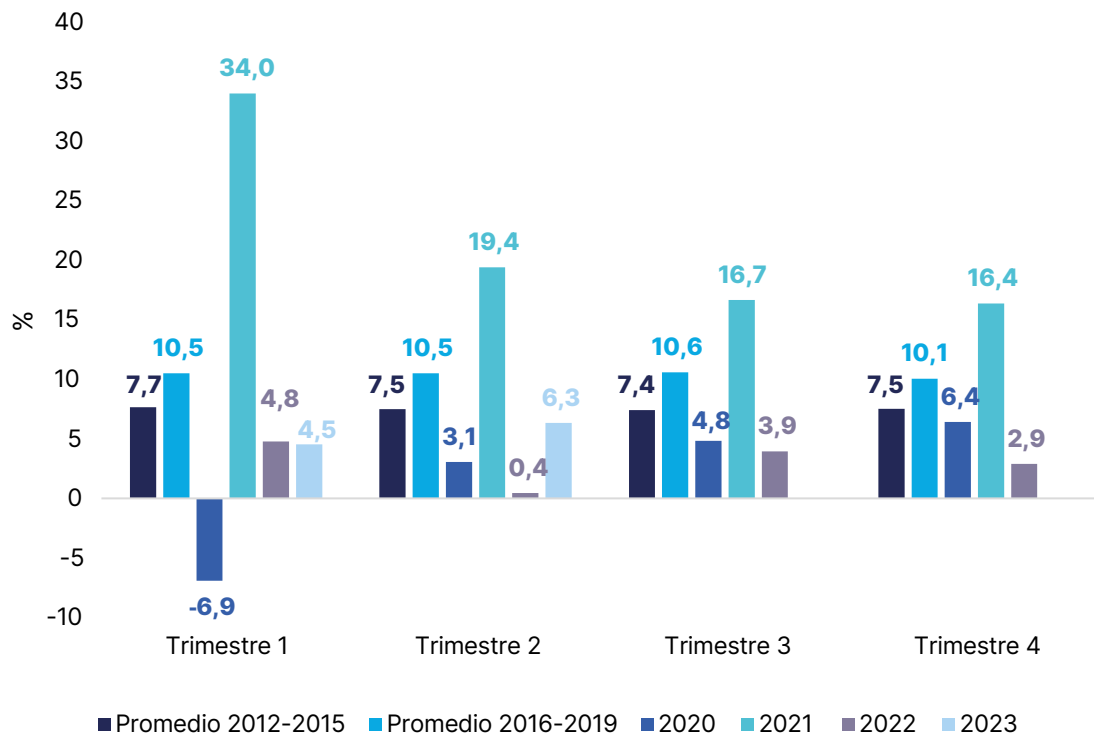
cíclica. Es preciso mencionar que el elemento crucial para que esto suceda sería un crecimiento acelerado en la productividad, junto con una sólida formación de capital y una alta participación laboral.

3. Vientos de recesión al Este

Una mención especial se debe hacer sobre la economía china, ya que ha aparecido recurrentemente en los titulares de noticias por sus resultados desalentadores. Tras confinamientos estrictos de su población durante 2021 y 2022, se esperaba un repunte económico que no termina de materializarse. Las tasas de crecimiento de los primeros dos trimestres de 2023 se ubican por debajo de los promedios respectivos para la década del 2010, como se aprecia en la *figura 5*. A pesar de que se proyecta que el país asiático logrará su meta de crecimiento del 5% anual, no continuará creciendo al ritmo que venía en décadas recientes. El desempleo se mantiene estable en torno al 5,3% (a julio de 2023), pero el desempleo juvenil llegó a un nivel récord del 21,3%, lo que motivó a las autoridades chinas a suspender tal indicador argumentando posibles fallas metodológicas, explicación que no ha resultado convincente para los analistas. Por su parte, se presentó una breve deflación anual en julio, del -0,3%, si bien en agosto se retomó un valor positivo, con inflación anual del 0,1%.

Figura 5.

Tasas de crecimiento económico anual en China.

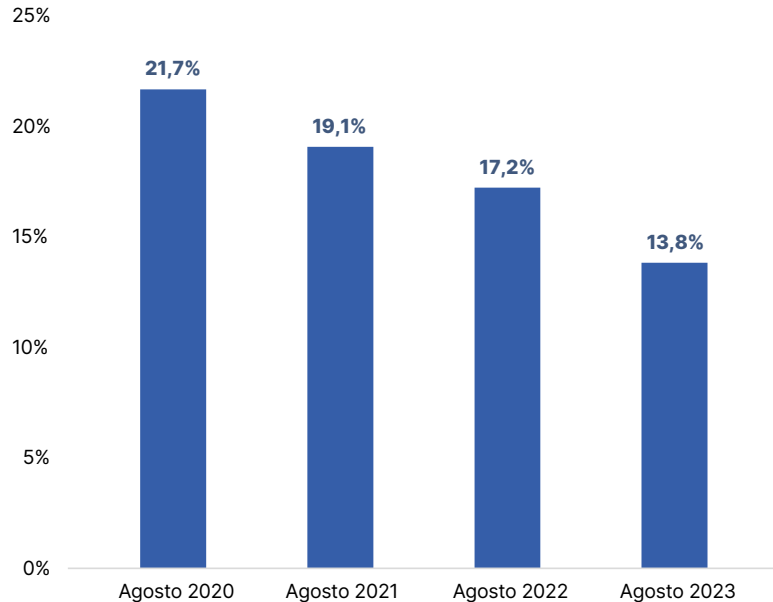


Fuente

Elaboración propia con datos del *National Bureau of Statistics of China*.

El mercado inmobiliario ocupa un lugar central en esta coyuntura. Este sector, que aporta cerca del 30% del PIB chino, se ha visto afectado por las dificultades de las empresas constructoras para pagar sus obligaciones crediticias. Estas compañías han reducido su inversión, de tal manera que la inversión acumulada durante 2023 ha sido inferior a las de años recientes, como se muestra en la *figura 6*. Es recurrente que los proyectos de vivienda no se entreguen, o se entreguen sin terminar, por lo que los temores también afectan a los hogares, que reducen su consumo ante la posibilidad de que sus inversiones previas en vivienda no tengan la rentabilidad que habían buscado (Yoon y Soon, 2023). De hecho, en julio de 2023 se presentaron caídas en el precio de la vivienda nueva y usada en la mayoría de las grandes ciudades chinas, con respecto a los precios de julio de 2022. Las autoridades chinas han apostado por pasar de una economía principalmente exportadora a una con una fuerte demanda interna, expectativa que, al menos de momento, no se está cumpliendo.

Figura 6.
Inversión acumulada al mes
de agosto de las empresas
del sector inmobiliario
(como porcentaje del PIB).
Agosto 2020 – agosto 2023.



Fuente
Elaboración propia con
datos del *National Bureau of
Statistics of China*.

En adición a los factores coyunturales que afectan la economía china, debe prestarse atención a asuntos estructurales que dificultan la posibilidad de que China presente en los próximos años tasas de crecimiento similares a las de épocas recientes: un crecimiento poblacional limitado y un envejecimiento acelerado, debido a las consecuencias de largo plazo de la política de hijo único y a los cambios en el estilo de vida de la sociedad china, en conjunto con una política más restrictiva de la actividad privada, en especial de los sectores que han liderado el desarrollo económico (como las empresas tecnológicas), ponen en peligro la materialización de las altas expectativas que tradicionalmente se han tenido sobre el crecimiento económico chino.

4. Implicaciones para Colombia

Frente a este panorama económico global, Colombia debe estar preparada para una desaceleración en sus principales socios comerciales en los próximos años, lo que puede repercutir en un crecimiento menor de la demanda externa por sus productos de exportación. Esta situación puede lle-

gar a ser comprometedor en un escenario de recesión, que al menos en el caso estadounidense, se considera hoy menos probable de lo que se consideraba hace seis meses. En tal sentido, la ocurrencia de un *soft landing* en los Estados Unidos representa un alivio para la economía colombiana.

Sin embargo, la persistencia de la inflación por encima de metas en las economías desarrolladas y un descenso lento de la inflación *core*, genera un desafío adicional para Colombia. Tasas de interés más altas en los países industrializados incentivan que los flujos de capitales se desplacen desde los países emergentes a los más desarrollados, al ser estos últimos percibidos como menos riesgosos que los primeros.

En este contexto, el ambiente de incertidumbre en el que ha estado envuelta la economía colombiana durante los últimos años puede motivar aún más a los inversores a dejar de lado a Colombia y hacer su actividad en los países desarrollados o en economías emergentes con menor riesgo. Las decisiones recientes de algunas calificadoras de riesgo y la posibilidad de ser excluidos de la lista de mercados emergentes del MSCI y pasar a mercado de frontera, demuestran que el país se encuentra en un escenario desfavorable.

Este panorama puede ser contrarrestado, al menos en parte, si la Junta Directiva del Banco de la República mantiene alta la tasa de interés de política monetaria, con lo que se buscaría hacer a Colombia un país más atractivo para estos flujos, a la vez que se continúa presionando la inflación hacia su meta. Aun así, es crucial para Colombia superar la alta percepción de riesgo que genera, para lo cual es indispensable mantener una política fiscal prudente, tramitar de forma concertada las reformas propuestas por el ejecutivo nacional, fortalecer la inserción del país en las cadenas globales de valor en medio de su recomposición, y atender a las preocupaciones crecientes en materia de seguridad jurídica y física.

Referencias

- Ball, L. M., Leigh, D., & Mishra, P. (2022, Octubre). *Understanding U.S. inflation during the Covid era*. (NBER Working Paper No. 30613). National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w30613>
- Banco Mundial. (2023). *Global Economic Prospects, July 2023*. <https://www.worldbank.org/en/publication/global-economic-prospects>
- Carlsson-Szlezak, P., Swartz, P., & Reeves, M. (2023, Julio 21). *What Happens After the U.S. Economy's Soft Landing?* Harvard Business Review. <https://hbr.org/2023/07/what-happens-after-the-u-s-economys-soft-landing>
- Domash, A., & Summers, L. H. (2022, Abril). *A labor market view on the risks of a U.S. hard landing* (NBER Working Paper No. 29910). National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w29910>
- Fondo Monetario Internacional. (2023). *World Economic Outlook, Chapter 2: The Natural Rate of Interest: Drivers and Implications for Policy*, April 2023. Chapter 2 The Natural Rate of Interest: Drivers and Implications for Policy in: World Economic Outlook, April 2023: A Rocky Recovery (imf.org)
- Fondo Monetario Internacional. (2023). *Navigating Global Divergences*. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023>, October 2023.
- Harrison, D. (2022, Mayo 6). *Powell predicts a 'soft or softish landing'*. The Wall Street Journal. <https://www.wsj.com/livecoverage/federal-reserve-meeting-inflation-rate-may-2022/card/powell-predicts-a-soft-or-softish-landing--yTlaqzJ8mVQ8V-gOAU8o>
- NABE. (2023, Agosto). *Economic Policy Survey*. <https://files.constantcontact.com/668faa28001/a8c57ccf-2de2-4485-8b1f-ac801ae983d3.pdf>
- Verbrugge, R., & Zaman, S. (2023). *The hard road to a soft landing: evidence from a (modestly) non-linear structural model*. Energy Economics, 123. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2023.106733>
- Yoon, F., & Soon, W. (2023). *China's economic woes are pushing its currency toward a record low*. Wall Street Journal. <https://www.wsj.com/economy/global/beijing-is-caught-in-a-catch-22-as-economy-currency-stumble-9a43bcef>

02

Desaceleración, reformas y consensos: el ajuste de las políticas públicas en un entorno inflacionario

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

Graduado de la Maestría en Economía e 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 colombiana se ha venido desacelerando de manera ostensible en los últimos meses, como consecuencia del impacto que cuatro factores esenciales han tenido sobre el comportamiento de los agentes: el incremento de las tasas de interés, en medio de la lucha por contener la inflación; el aumento de la incertidumbre asociada a los proyectos de reformas que el gobierno ha presentado al Congreso, o ha anunciado presentar; las confusas perspectivas de la economía global, en las que sigue gravitando el temor a la recesión, y el relativo deterioro de las condiciones de crecimiento de la economía china; y la baja ejecución presupuestal del gobierno central, que ha afectado especialmente al sector de la construcción, limitando el efecto positivo que podría tener sobre el dinamismo económico.

Es esta una mezcla de factores compleja, que está limitando y limitará el crecimiento en el segundo semestre del año, y que podrá afectar de manera notable el desempeño de los indicadores sociales de la economía, en particular la pobreza. Sin duda, será necesario dinamizar sectores como construcción de vivienda, cuyo desempeño negativo en el segundo trimestre del año es una mala noticia para el país, pero también la construcción de otros edificios e infraestructura, que completa ya tres trimestres de crecimiento negativo en las cuentas del Departamento Nacional de Estadística (DANE).

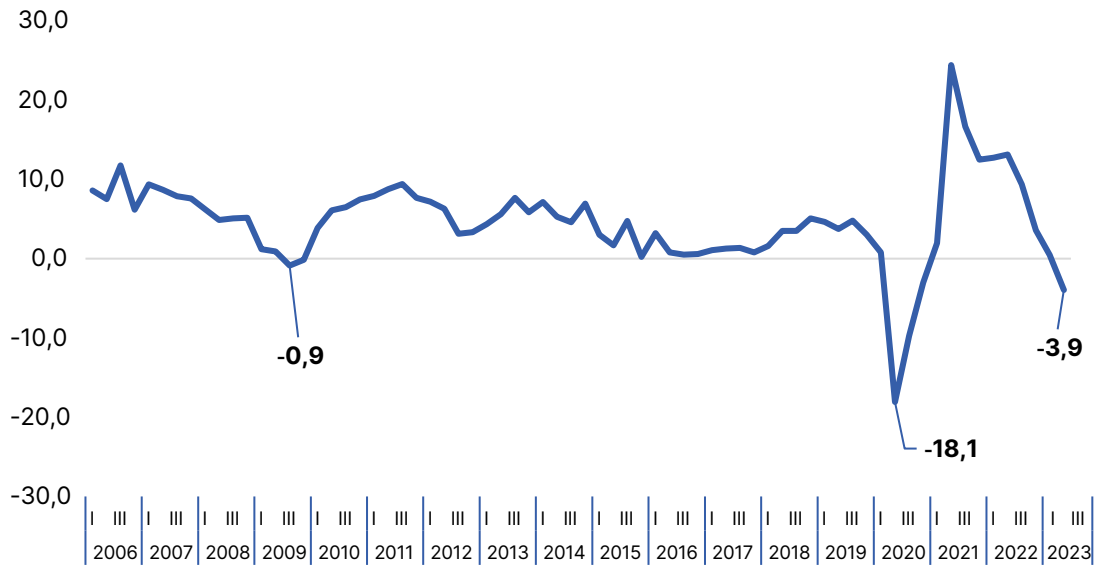
Las reformas propuestas, tanto en el ámbito laboral, como en salud y pensiones, y el rumbo que tome la transición energética, serán esenciales en determinar el clima de inversión y su incidencia sobre las decisiones que tomen los agentes en lo relativo a la acumulación de capital. El crecimiento negativo de la formación bruta de capital fijo no solo es un lastre para el desempeño económico en el futuro inmediato, sino que, condicionará también el potencial de crecimiento de la economía. Desde este punto de vista, hay que insistir en la necesidades en que las reformas, que in-

corporan algunos aspectos positivos de alto impacto para el bienestar, no se implementen en contravía de las condiciones básicas de seguridad jurídica y a costa del deterioro del clima de inversión, necesario no solo para preservar el dinamismo económico, sino también los flujos de capitales que permitan financiar el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, un déficit que si bien se ha reducido por la contracción aguda de la importaciones, podría elevarse de nuevo, si la economía recupera una senda de crecimiento más dinámica.

La notoria caída de la demanda interna que muestran las cifras del primer semestre (-1,8%, con particular fuerza en el segundo trimestre, en el que cae -3,9%), es preocupante, porque sólo había ocurrido en 2020, en pandemia y en la crisis del 2009, obliga a adoptar medidas cuidadosas que permitan recuperar la confianza de inversionistas y consumidores, al tiempo que fortalecer las fuentes de demanda que se deriven de una acción pública sostenible. El bajo dinamismo del consumo privado y del consumo del gobierno no alcanza para compensar el deterioro de la inversión, exacerbado por el ajuste significativo en los inventarios, para adaptarse a la reducción de la demanda. Si bien, ello no ha llevado aun a tasas negativas de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB), por el efecto simultáneo de la caída de las importaciones, no augura tampoco dinamismo inmediato en el futuro, lo que hará más complejo el manejo de nuestros problemas sociales.

Figura 1.

Variación porcentual anual de la demanda interna. Primer trimestre 2006 – segundo trimestre 2023.



Fuente

Elaboración propia con datos del DANE (2023)

2. El PIB en el segundo semestre de 2023.

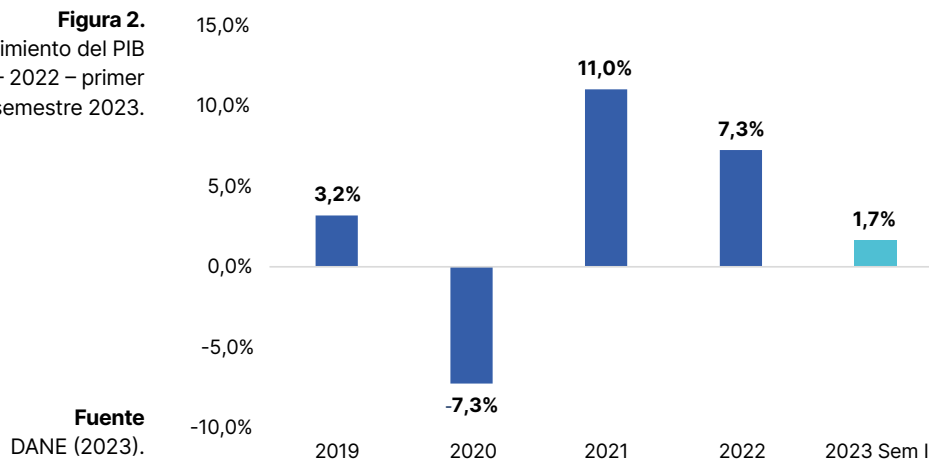
Como lo ilustran la *tabla 1* y la *figura 1*, el crecimiento del segundo trimestre alcanzó un nivel exiguo del 0,3%, completando así un semestre en el que el PIB se expandió a una tasa anual del 1,7%.

Tabla 1.
 PIB por el lado del gasto 2021 – primer semestre 2023. Variación porcentual.

Concepto	2021	2022				2022	2023		2023 SEM 1
		I	II	III	IV		I	II	
Demanda interna	13,4%	12,7%	13,1%	9,4%	3,6%	9,4%	0,4%	-3,9%	-1,8%
Gasto de consumo final	13,6%	10,5%	13,7%	7,3%	1,7%	7,9%	2,7%	1,0%	1,8%
Gasto de consumo hogares e ISFLH	14,5%	11,1%	15,0%	9,2%	4,0%	9,5%	3,1%	0,7%	1,9%
Gasto de consumo gobierno general	9,8%	6,0%	8,0%	-2,2%	-6,3%	0,3%	-0,7%	2,5%	1,1%
Formación bruta de capital	12,6%	21,6%	10,5%	17,9%	17,1%	16,8%	-8,0%	-24,0%	-15,5%
Formación bruta de capital fijo	17,3%	13,7%	9,7%	14,6%	7,9%	11,4%	-0,9%	-7,8%	-4,2%
Vivienda	40,2%	3,6%	3,7%	11,4%	0,7%	4,5%	11,8%	-2,2%	4,8%
Otros edificios y estructuras	1,0%	0,3%	1,6%	10,0%	-8,1%	0,4%	-0,3%	-7,1%	-3,3%
Maquinaria y equipo	24,2%	34,1%	19,4%	20,6%	24,8%	24,5%	-7,8%	-13,8%	-10,7%
Recursos biológicos cultivados	-0,9%	-11,5%	-10,4%	-5,0%	0,8%	-6,8%	2,4%	5,8%	4,1%
Productos de propiedad intelectual	6,4%	15,5%	16,6%	15,3%	3,4%	12,4%	0,3%	1,6%	0,9%
Exportaciones	15,9%	19,4%	28,4%	16,9%	-0,4%	14,8%	2,7%	2,4%	2,5%
Importaciones	26,7%	38,7%	25,4%	22,1%	7,6%	22,3%	-7,3%	-14,5%	-11,0%
Producto interno bruto	11,0%	8,2%	12,2%	7,4%	2,1%	7,3%	3,0%	0,3%	1,7%

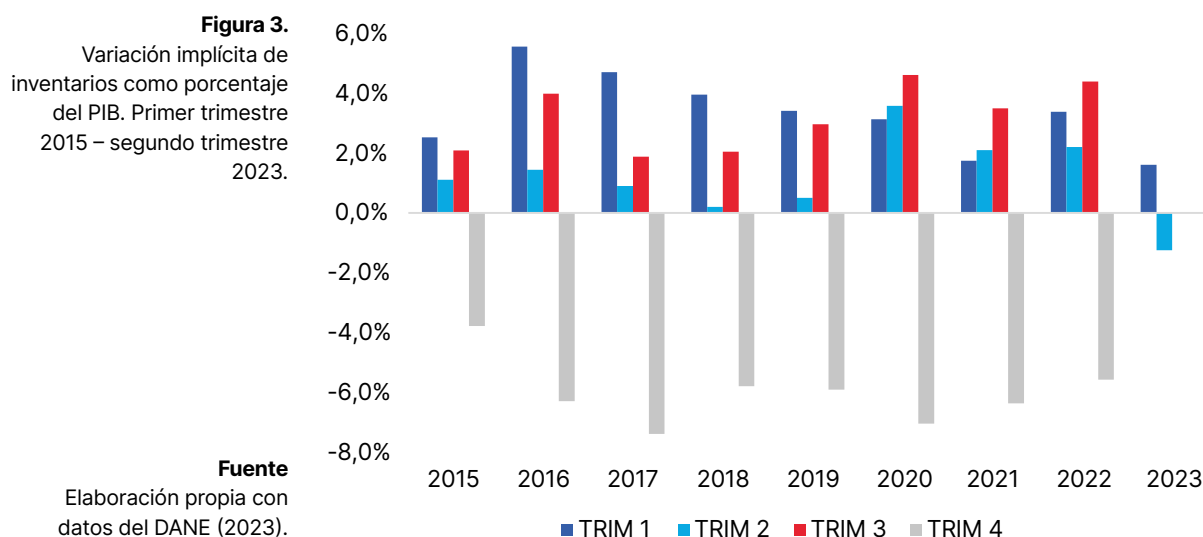
Fuente
 Elaboración propia con datos del DANE (2023).

Figura 2.
 Tasa de crecimiento del PIB real. 2019 – 2022 – primer semestre 2023.



La tasa de interés y la incertidumbre han golpeado ante todo la formación bruta de capital fijo, que cae al 4,2%, con efectos notablemente negativos en la inversión en maquinaria y equipo y en construcción de otros edificios y estructuras, que se contraen respectivamente al 10,7% y al 3,3%.

La caída aun mayor en la formación bruta de capital se explica por la variación de inventarios: estos se habrían reducido cerca del 1,3% del PIB, en un trimestre típico de acumulación de inventarios, como es habitualmente el segundo trimestre. La *figura 3* ilustra el fenómeno.



Nota: La variación de inventarios se calcula como la diferencia entre la formación bruta de capital (FBK) y la formación bruta de capital fijo (FBKF).

Estaría pues en curso, un ajuste importante de la percepción de los productores, que explicaría el comportamiento negativo para adaptarse a una situación de baja demanda.

3. La evolución de la producción por las ramas de actividad económica

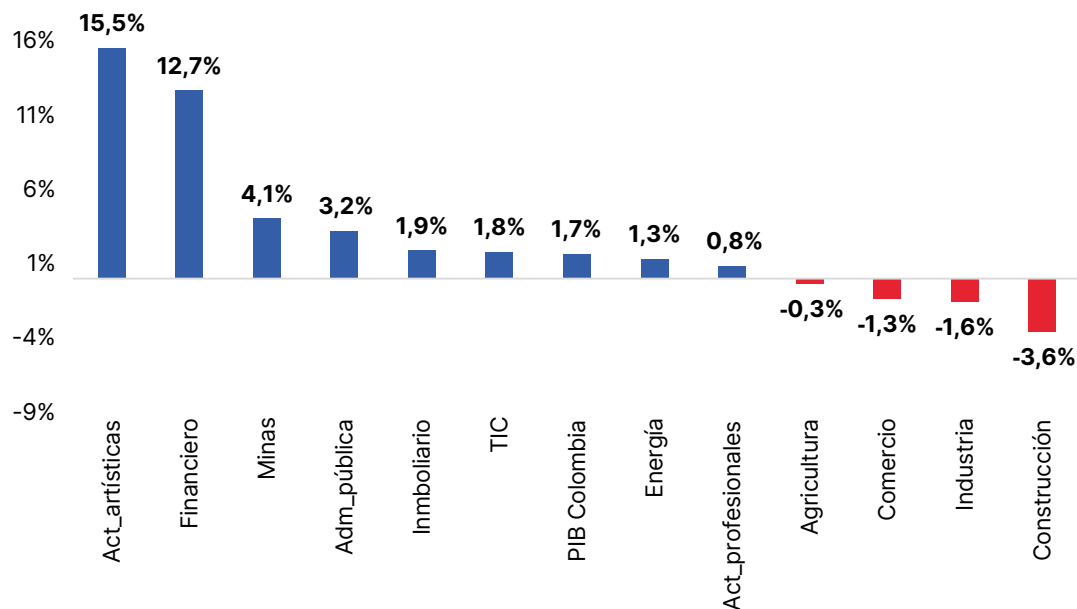
El análisis sectorial confirma la desaceleración económica que se venía anticipando en los últimos meses. Durante el segundo trimestre de 2023, la economía experimentó un

modesto crecimiento del 0,3%, marcando así, el ritmo de expansión más bajo desde principios de 2021. La situación es más preocupante en los sectores de construcción, industria y comercio.

Ahora bien, al comparar el desempeño del PIB en el primer semestre de 2023 con el mismo período del año anterior, observamos un crecimiento del 1,7% en contraste con el sólido 10,2% registrado en el primer semestre 2022. Estos datos indican que es probable que el PIB de 2023 se mantenga en niveles muy bajos. En términos sectoriales, la situación es preocupante en el primer semestre 2023: la construcción (-3,6%), la industria (-1,6%) y el comercio (-1,3%), experimentan caídas significativas.

La *figura 4* sintetiza el desempeño sectorial, con colores que van desde el azul para los sectores de mejor rendimiento hasta el rojo para los sectores que enfrentan mayores desafíos.

Figura 4. Desempeño sectorial. Variación porcentual entre primer semestre del 2022 y primer semestre de 2023.

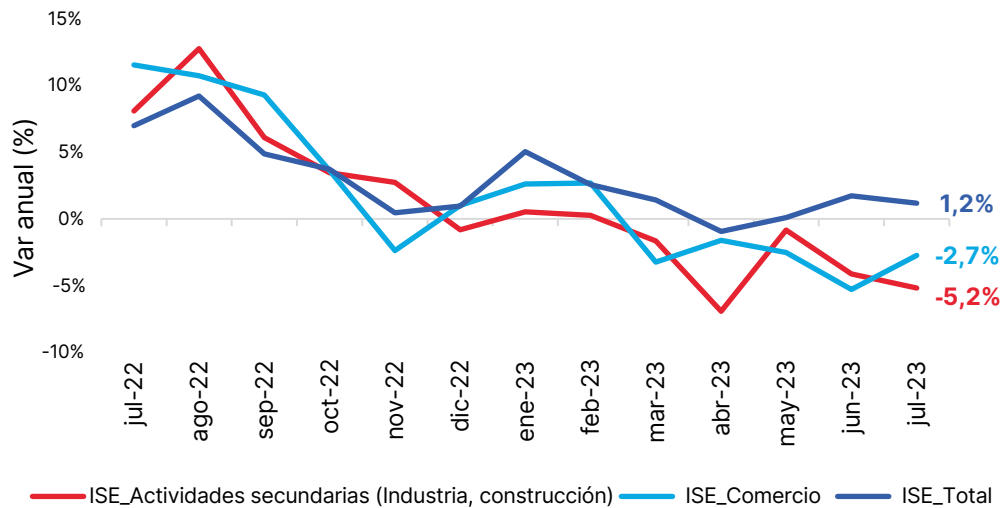


Fuente
Elaboración propia con datos del DANE (2023).

Por su parte, la variación anual del Índice de Seguimiento a la economía (ISE) en julio de 2023, mostró un crecimiento del 1,18%. Llama especialmente la atención el caso de los sectores secundario y terciario: el primero, incluye actividades como industria y construcción con una caída del -5,2% anual; y, en el segundo, están incluidas actividades como comercio, transporte, alojamiento y servicios de comida, con una contracción anual del -2,7%. En la *figura 5* se puede apreciar dicha desaceleración.

Figura 5.

Desempeño mensual de algunos sectores a partir de la variación porcentual anual del ISE.

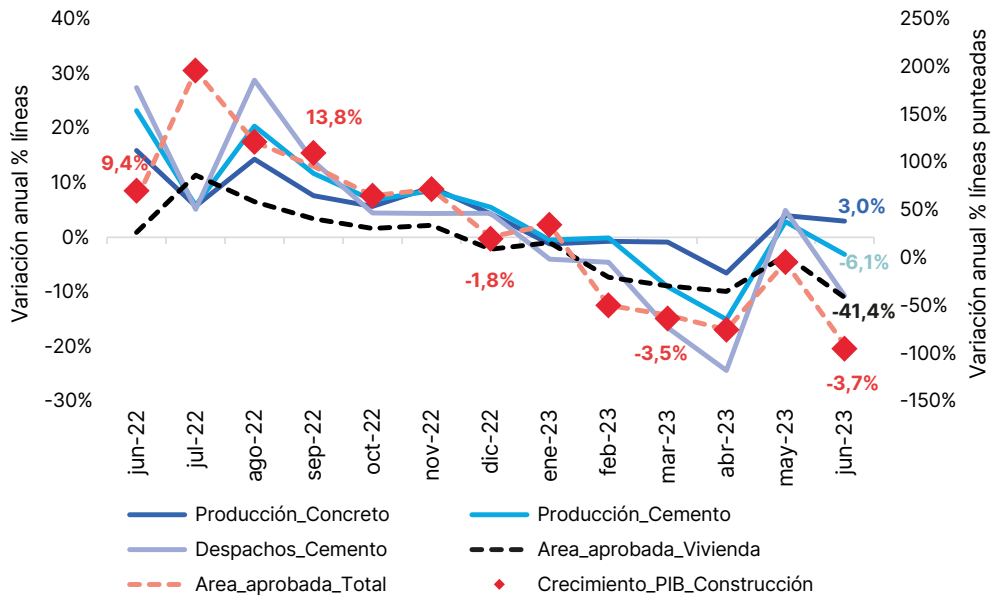


Fuente

Elaboración propia con datos DANE (2023).

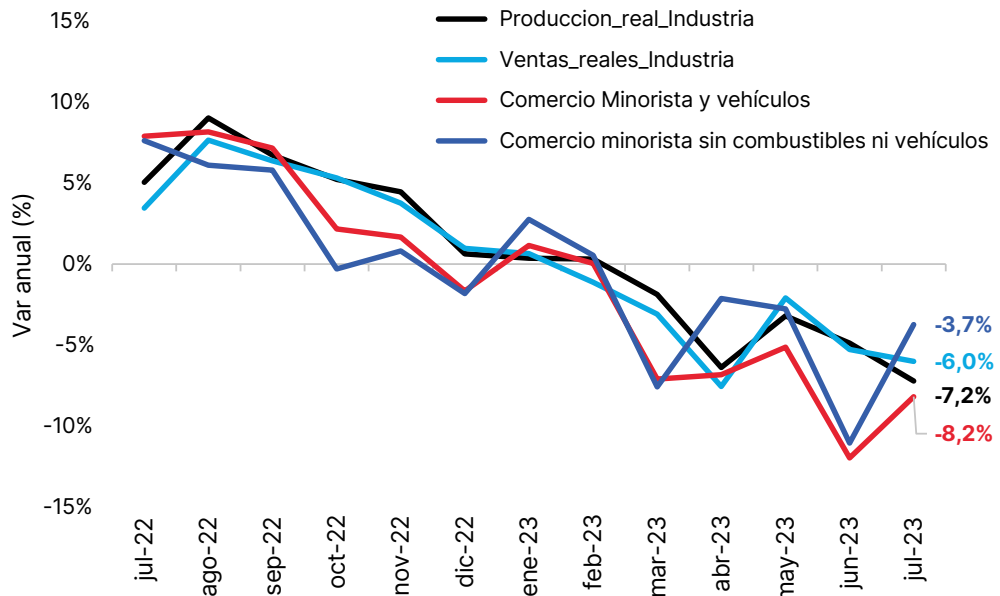
Para comprender mejor la situación, a continuación, se muestra la evolución de los principales indicadores de la construcción, la industria manufacturera y el comercio. (*figuras 6 y 7*).

Figura 6.
Desempeño del sector construcción en el último año.



Fuente
Elaboración propia con datos DANE (2023) y Cámara de Comercio de Colombia [CAMACOL].

Figura 7.
Sector: industria manufacturera y comercio. Variación porcentual. Julio 2022 – julio 2023.



Fuente
Elaboración propia con datos del DANE (2023).

En resumen, los datos y análisis presentados revelan una desaceleración económica que se ha consolidado durante los primeros siete meses del año 2023, destacando la preocupante situación en sectores clave como la construcción, la industria y el comercio. Los principales indicadores del sector de la construcción, como el área aprobada y la producción de cemento, no muestran señales prontas de recuperación, de forma similar, la producción real de la industria y el comercio minorista siguen en terreno negativo, lo que implica muchos desafíos para el sector en lo que queda del año.

4. Proyecciones

Si se mantiene la tendencia actual, el crecimiento del PIB estaría en el orden del 1,1%, con un mayor sesgo probable a la baja que al alza, como lo ilustra la *tabla 2*.

Tabla 2.

Proyecciones del PIB real por el lado del gasto, escenarios: base, optimista y pesimista. Variación porcentual anual.

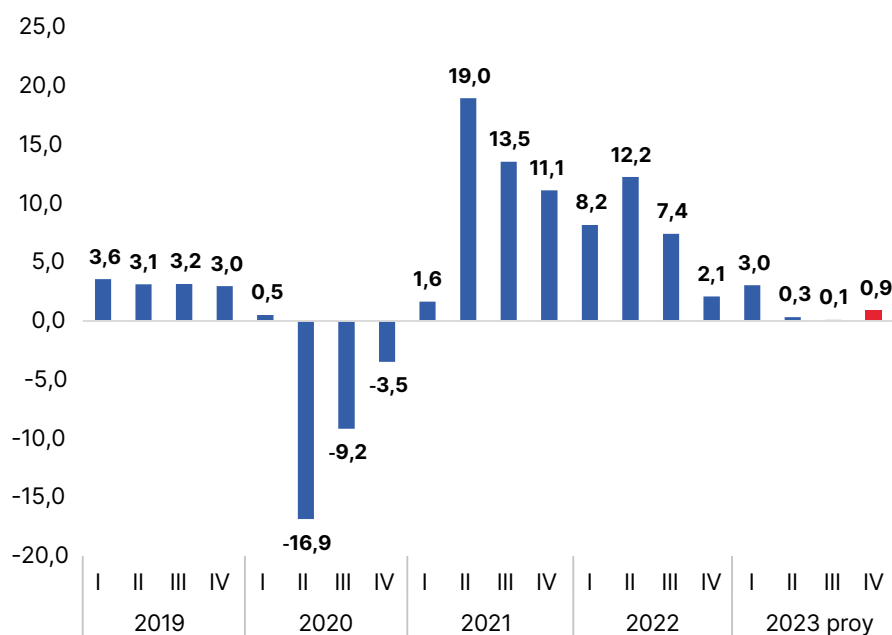
Concepto	2023 Escenario base	2023 Escenario bajo	2023 Escenario alto
Demanda interna	-1,7%	-2,1%	-1,5%
Gasto de consumo final	1,4%	0,9%	1,7%
Gasto de consumo final de los hogares y ISFLH	1,2%	0,7%	1,2%
Gasto de consumo final del gobierno general	2,1%	2,1%	3,8%
Formación bruta de capital	-14,8%	-15,2%	-14,8%
Exportaciones	2,3%	2,3%	2,3%
Importaciones	-8,9%	-9,2%	-8,9%
Producto interno bruto	1,1%	0,6%	1,3%

Fuente

Elaboración propia.

En el escenario básico, el crecimiento trimestral caería al 0,1% en el tercer trimestre, para empezar una leve recuperación en el cuarto trimestre, tal como lo ilustra la *figura 8*.

Figura 8.
Variación trimestral del PIB
real y proyectado. Primer
trimestre 2019 – cuarto
trimestre 2023.



Fuente
Cálculos propios, DANE
(2023).

El crecimiento esperado por ramas de la producción, en el mismo escenario, se ilustra en la *tabla 3*.

Tabla 3. Proyecciones del PIB por ramas de actividad económica. Variación porcentual anual. 2019 – 2023

RAMA	2019	2020	2021	2022	2023
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	2,7%	2,3%	3,1%	-1,8%	-0,4%
Explotación de minas y canteras	1,9%	-15,6%	0,0%	1,6%	1,6%
Industrias manufactureras	1,2%	-10,0%	14,7%	9,8%	-0,6%
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	2,5%	-3,3%	5,4%	4,3%	0,8%
Construcción	-3,9%	-30,5%	5,7%	6,5%	-2,1%
Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas; transporte y almacenamiento; alojamiento y servicios de comida	3,7%	-13,4%	21,7%	11,1%	-0,7%
Información y comunicaciones	0,9%	-2,6%	11,8%	13,9%	1,1%
Actividades financieras y de seguros	6,3%	2,2%	3,7%	6,5%	6,7%
Actividades inmobiliarias	3,2%	1,4%	2,8%	2,0%	1,1%

RAMA	2019	2020	2021	2022	2023
Actividades profesionales, científicas y técnicas; actividades de servicios administrativos y de apoyo	3,4%	-5,8%	9,4%	8,2%	0,6%
Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria; educación; actividades de atención de la salud humana y de servicios sociales	5,1%	0,3%	8,5%	2,1%	1,3%
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	13,0%	-11,8%	33,7%	39,9%	10,7%
Valor agregado bruto	3,1%	-7,4%	10,6%	6,9%	1,0%
Impuestos menos subvenciones sobre los productos	4,4%	-6,1%	15,7%	10,2%	1,5%
Producto interno bruto	3,2%	-7,3%	11,0%	7,3%	1,1%

Fuente

Elaboración propia con datos del DANE (2023).

El crecimiento de las ramas agrícolas, industrial, de construcción y de comercio sería negativo, y los mayores aportes al crecimiento provendrían de actividades artísticas, financieras y seguros; la última de ellas, por el efecto estadístico del pago de los seguros de Hidroituango, que generó un crecimiento puntual del 22,8% en el primer trimestre del año.

5. Los retos de la reactivación

Es necesario implementar una política de reactivación económica que contemple, por lo menos, cuatro acciones:

- Un impulso inmediato a las políticas de vivienda, que detenga el deterioro que se observa en ese frente: en el segundo trimestre del año, se iniciaron 50 407 unidades de vivienda, 4,7% menos que en el trimestre anterior y 10,1% menos que en el trimestre correspondiente de 2022. La vivienda de interés social (VIS), en particular, cae 5,9% respecto al año anterior. Un efecto combinado de subsidios a la tasa y a la cuota inicial podrían ser efectivos en un plazo de tiempo relativamente corto, para reactivar la construcción en ese frente. La *tabla 4* resume la evolución de las viviendas iniciadas y culminadas en las 23 áreas metropolitanas.

Tabla 4.

Vivienda VIS y No VIS. Unidades iniciadas y culminadas para el total de 23 áreas metropolitanas. III trimestre de 2020 - II trimestre de 2023.

Año	Trimestre	Iniciadas			Culminadas		
		VIS	No VIS	Total	VIS	No VIS	Total
2020	III	21 817	16 604	38 421	14 521	11 958	26 479
	IV	28 242	14 845	43 087	19 658	16 228	35 886
2021	I	25 497	19 463	44 960	23 102	17 257	40 359
	II	27 702	18 315	46 017	17 750	20 145	37 895
	III	26 164	21 785	47 949	20 683	16 048	36 731
	IV	34 859	18 190	53 049	24 084	20 683	44 767
2022	I	34 612	19 840	54 452	23 071	16 993	40 064
	II	32 573	23 506	56 079	22 116	19 030	41 146
	III	32 069	19 331	51 400	28 039	18 327	46 366
	IV	29 455	17 535	46 990	29 694	19 692	49 386
2023	I	33 280	19 607	52 887	27 273	16 857	44 130
	II	30 648	19 759	50 407	26 126	17 251	43 377

Fuente

Elaboración propia con datos del DANE (2023).

- Impulso a la inversión en infraestructura. El Indicador de Producción de Obras Civiles (IPOC) sigue decreciendo: 89,1% en 2023-II, contra 90,7% en 2023-I y 96,7% en 2022-II. En este sentido, hay que identificar todos los proyectos que tienen algún tipo de obstáculo para su desarrollo e impulsar nuevas obras, especialmente en vías terciarias y secundarias.
- Dinamizar la ejecución del presupuesto del Gobierno Nacional Central (GNC), para elevar el crecimiento del gasto público, en un momento tan complejo como el que se vive. El crecimiento del 1,1% que se muestra en el primer semestre (*tabla 1*) no tiene explicación en un contexto de desaceleración económica.
- Restituir la confianza en el sector privado, para alentar la inversión productiva: el sesgo anti-empresarial, que muestran muchas de las intervenciones del presidente, no contribuye a la generación de inversión privada, lo que tiene consecuencias, no sólo sobre el desempeño

presente sino también sobre el potencial de crecimiento de la economía en los próximos años. Es necesario convocar al esfuerzo conjunto de sector público y privado, que profundizar diferencias entre ellos. Las reformas en trámite (y la anunciada reforma a los servicios públicos), por su parte, no contribuyen al buen ambiente empresarial: sería necesaria una concertación profunda que permita afianzar oportunidades de mejora compartidas por la mayoría de los colombianos, con ideas novedosas que, sin poner en riesgo los logros alcanzados, permitan generar mejores condiciones de vida, sin deteriorar la dinámica económica.

Definitivamente, resulta necesario, construir una agenda clara de transformación productiva. En este frente no parece observarse un avance significativo. Hay preguntas obvias por responder: cómo fortalecer el turismo; cómo aprovechar el reacomodo de las cadenas globales de valor, para impulsar la agroindustria, atrayendo inversión extranjera directa y consolidando los factores diferenciadores de nuestra actividad agropecuaria; cómo desarrollar una propuesta nueva de educación y emprendimiento, que aproveche la digitalización de las relaciones laborales para crear nuevos espacios de trabajo para nuestros jóvenes; y cómo reorientar la transformación energética, para fortalecer la economía del país, en lugar de hacer de ella una nueva fuente de riesgos y de incertidumbre.

El gobierno tiene que concentrarse más en diseñar políticas efectivas que, en suscitar polémicas ideológicas, que sólo afectan el clima de inversión y la confianza de consumidores y empresarios.

Referencias

- Cámara colombiana de la construcción [CAMACOL] (2023). *Construcción en cifras*. https://camacol.co/sites/default/files/Colombia%20Construcci%C3%B3n%20en%20Cifras%20Septiembre_1.xlsx
- Departamento Nacional de Estadística [DANE] (2023). *Encuesta Mensual Manufacturera con Enfoque Territorial (EMMET)*. <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/industria/encuesta-mensual-manufacturera-con-enfoque-territorial-emmet>
- Departamento Nacional de Estadística [DANE] (2023). *Indicador de Producción de Obras Civiles*. <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/construccion/indicador-de-produccion-de-obras-civiles-ipoc>
- Departamento Nacional de Estadística [DANE] (2023). *Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE)*. <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/cuentas-nacionales/indicador-de-seguimiento-a-la-economia-ise>
- Departamento 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>



03

***Nowcast* de la economía del tercer trimestre 2023 a partir de Indicadores líderes y tendencias de Google**

María Fernanda Echeverri Valencia

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

E-mail: mfecheverv@eafit.edu.co

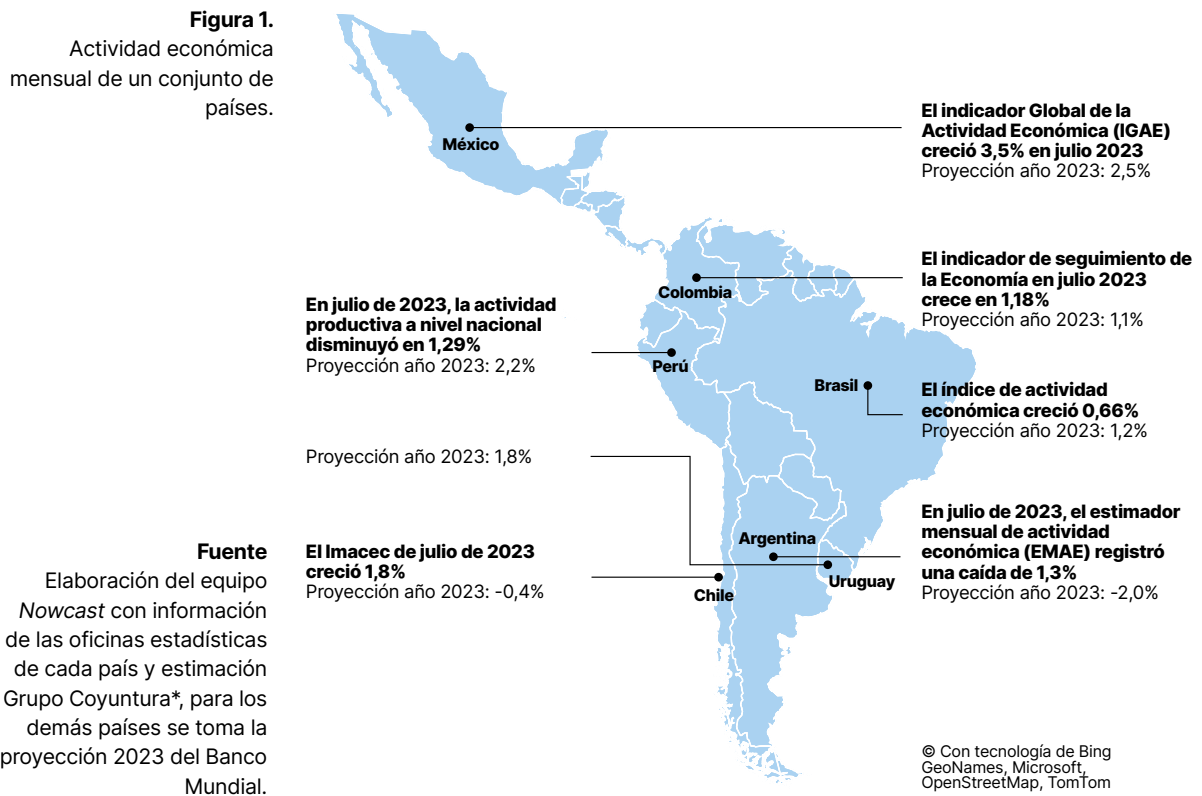
Diego Montañez-Herrera

Graduado de la Maestría en Economía e 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

Quiero expresar mi agradecimiento a María Antonia
Suarez, graduada de la Maestría en Economía e
integrante del grupo coyuntura económica por su
colaboración en la elaboración de este informe.

Actualmente, tomar decisiones informadas en el ámbito económico se ha vuelto más crítico que nunca. El crecimiento económico permite mejorar el bienestar de una nación, y en los tres primeros trimestres de 2023, la economía colombiana se ha frenado. El Producto Interno Bruto (PIB) registró un modesto crecimiento del 1,7% en el primer semestre, pero lo que preocupa es la desaceleración pronunciada que se hizo evidente en el segundo trimestre, con un aumento del 0,3% en comparación con el año anterior, tal y como lo venía anunciando *NowCast* (predicción inmediata). Este fenómeno no pasó desapercibido. Para obtener un panorama de la situación económica en América Latina y compararla con otros países de la región, se deben analizar los indicadores de actividad económica de algunos países similares a la economía colombiana, donde las proyecciones económicas también son bajas (*figura 1*), pues explorar el comportamiento económico en estos países ayuda a comprender mejor la tendencia general en la región.



Se evidencia un panorama desafiante en América Latina y el Caribe, respecto a las bajas tasas de crecimiento esperadas en 2023. Gracias al seguimiento cercano a la evolución de la actividad económica colombiana, y los informes *Nowcast* previos se anticipó esta desaceleración.

En este capítulo, trasciende los números estáticos y las tendencias convencionales, pues se usaron indicadores líderes y el análisis de tendencias de Google, que reflejan las búsquedas más frecuentes de este buscador, para encontrar los misterios detrás de estos datos económicos. La combinación de *Nowcast* de la economía colombiana con datos de Google permite explorar las señales tempranas, las influencias ocultas y las perspectivas que están moldeando el futuro económico del país.

Las proyecciones de crecimiento económico para 2023 son muy bajas. Según la última Encuesta de Opinión Financiera (EOF) de agosto de 2023 elaborada por Fedesarrollo y la Bolsa de Valores de Colombia, el pronóstico de crecimiento para 2023 es de apenas del 1,1%, fenómeno reflejado en el

comportamiento de los principales indicadores líderes y tendencias de Google en Colombia, pues la desaceleración es continua y más álgida en el tercer trimestre de 2023. Con el modelo *Nowcast* se estima el estado actual de la economía colombiana. Este se fundamenta en 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* (con frecuencia diaria). Estos últimos son el complemento ideal de *Nowcast EAFIT* bajo un enfoque de Inteligencia Artificial (IA).

Para evaluar la situación económica mensual, se examinan diferentes indicadores claves como: el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE), la producción industrial, las cifras de exportaciones, los despachos de cemento gris, las áreas aprobadas, el comercio minorista y las matrículas de vehículos nuevos (autos y motos). Estos indicadores proporcionan una instantánea de la economía en diferentes aspectos ilustrada en un mapa de calor que evidencia la variación anual/ mensual; es decir, se compara con el mismo mes del año anterior.

Figura 2.

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

Indicador líder	Ene-23	Feb-23	Mar-23	Abr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Ago-23	Sep-23
Producción industrial	0,4%	0,3%	-1,9%	-6,4%	-3,2%	-4,9%	-7,2%	-	-
Autos nuevos	-20%	-18%	-17%	-33%	-30%	-38%	-44%	-39%	-35%
Motos nuevas	-10%	-19%	-19%	-23%	-17%	-20%	-22%	-26%	-10%
Comercio minorista	1,2%	0,0%	-7,1%	-6,8%	-5,1%	-12%	-8,2%	-	-
Despachos cemento	-3,5%	-4,4%	-7,5%	-9,3%	2,1%	-7,5%	-6,5%	-	-
Área aprobada	19%	-30%	-31%	-40%	-7,2%	-50%	-71%	-	-
Exportaciones	-2,8%	-0,2%	-7,3%	-32%	-3,5%	-27%	-31%	-10%	-

Nota: La tonalidad azul representa un crecimiento positivo. Entre mayor sea la tonalidad roja, la variación negativa es más pronunciada.

Fuente

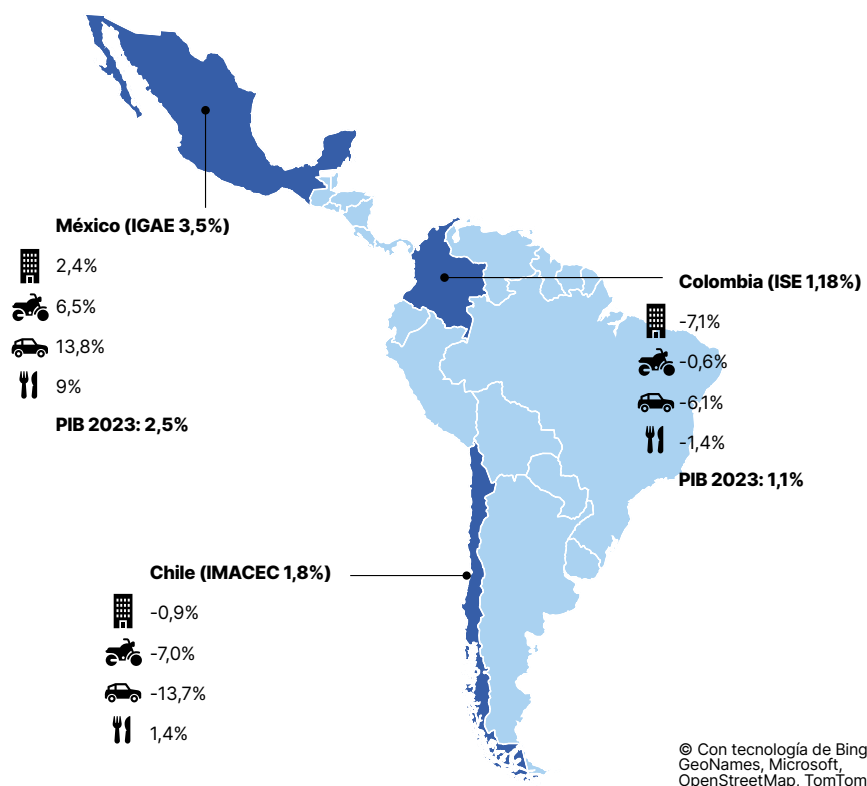
Elaboración propia con información de *Asociación Nacional de Movilidad Sostenible [ANDEMOS]*, encuesta mensual manufacturera con enfoque territorial [EMMET], DANE y DIAN.

Precisamente, en mayo, junio y julio, los principales indicadores líderes del PIB en Colombia experimentaron una marcada desaceleración, lo que resultó en un crecimiento prácticamente nulo en el segundo trimestre de 2023, con apenas un 0,3% según el DANE. No obstante, si se enfoca la atención en los tres meses más recientes, julio, agosto y septiembre se observa un deterioro evidente en el mapa de calor, caracterizado por tonalidades rojas más intensas. Un ejemplo notable es el sector de las exportaciones, que experimentó una variación mensual negativa superior al 30% en abril y julio. Además, las matriculaciones de vehículos y motos a lo largo de 2023, también exhibieron un rendimiento en territorio negativo, aunque con un mejor septiembre, pero que sigue siendo negativo. Los sectores de la construcción, industria y comercio, mencionados previamente, son áreas de preocupación destacadas. Todos estos elementos se reflejan en la estimación del *Nowcast*.

Por otro lado, es esencial considerar otros datos significativos para anticipar tendencias en la actividad económica de

la región, como las búsquedas en Google. Como se ilustra en la *figura 3*, el comportamiento de palabras clave correlacionadas con la actividad económica de cada país ofrece información valiosa. Una ventaja importante es que estos datos proporcionan información en tiempo real hasta octubre de 2023. En este contexto, se evidencia una tendencia a la baja en Chile y Colombia en línea con el pronóstico de su PIB, mientras que México muestra un comportamiento más estable, consistente con la *figura 1*.

Figura 3.
Búsquedas de latinoamericanos en Google.
Tasa de variación anual promedio 2022 - 2023.



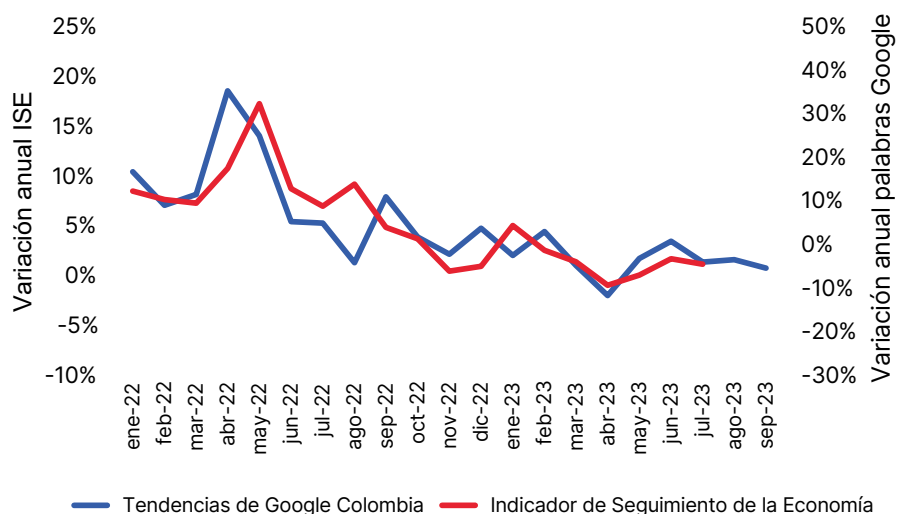
Fuente
Elaboración propia del equipo Nowcast con datos de *Google Trends* (6 de octubre 2023); datos de oficinas estadísticas de cada país; proyecciones *Grupo Coyuntura Económica de la universidad EAFIT y del Banco Mundial.

© Con tecnología de Bing GeoNames, Microsoft, OpenStreetMap, TomTom

De forma similar a los indicadores líderes analizados previamente, las tendencias de Google también muestran que desde septiembre del 2022 entraron incluso a terreno negativo la mayoría de las series, otra señal más de **decrecimiento** y no parece probable que se tengan un repunte en los últimos meses del 2023, todo lo contrario, se acentúa la desaceleración, especialmente en el segundo y tercer trimestre. El equipo Nowcast, hace el cálculo del indicador

denominado “Tendencias de Google de Colombia” donde se toma la tasa de variación anual promedio de las palabras claves buscadas por los colombianos, extraídas en tiempo real. La *figura 4* muestra dicho indicador comparado con el ISE calculado por el DANE, para enero 2022 a octubre 2023, se evidencia una tendencia decreciente de ambos en el último año.

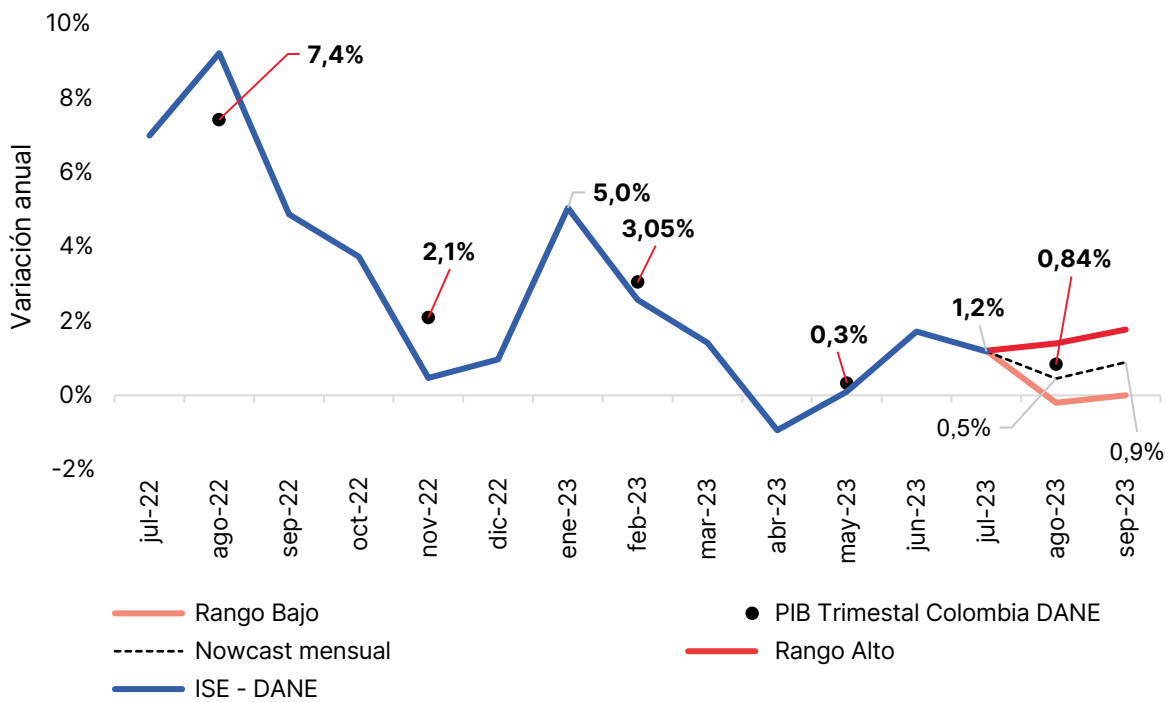
Figura 4.
Evolución de la actividad económica y las búsquedas de los colombianos Google.



Fuente
Elaboración propia con datos de *Google Trends* (1 de octubre 2023) y DANE.

En general, hay síntomas de **desaceleración** del tercer trimestre 2023 de la actividad económica, cuestión reflejada en la estimación del *Nowcast*. En consecuencia, se estima un crecimiento en el rango de 0,1% y 1,7%, con un valor más probable de 0,84%, para el tercer trimestre del año 2023 en Colombia. Los principales resultados se resumen en la *figura 5*.

Figura 5.
Resultados *Nowcast* del PIB de Colombia en el tercer trimestre del 2023.



Variación interanual | Nowcast 2023 Q3 | 0,84 %

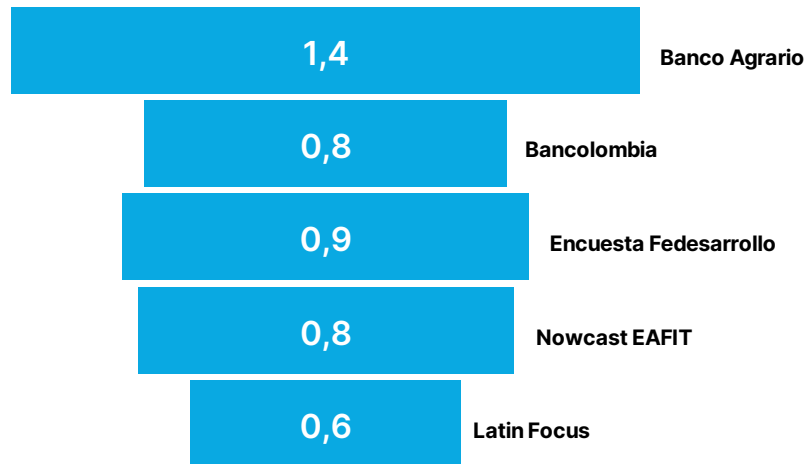
Fuente
estimaciones del equipo Nowcast, grupo Coyuntura Económica EAFIT.

Este resultado, proporciona un terreno optimista ante los analistas del mercado, y está sustentando en el bajo dinamismo de los indicadores líderes y unas tendencias de Google decrecientes, pero con un comportamiento resiliente en septiembre.

A continuación, se muestran los resultados de la estimación para el crecimiento del PIB del tercer trimestre del equipo Nowcast EAFIT y otros analistas.

Figura 6.
Perspectivas de los analistas.
Proyección del crecimiento económico
colombiano para el tercer trimestre de
2023. Variación porcentual.

Fuente
Elaboración propia con datos de
Latin Focus Consensus Forecasts
(septiembre 2023); Grupo
Bancolombia (agosto 2023);
Encuesta de Opinión Financiera,
FEDESARROLLO (agosto 2023); y,
estimación del equipo Nowcast, 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=i9QjsVkhHn5s
- Banco Mundial (2023). *Global Economic Prospects*. <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bits-treams/6e892b75-2594-4901-a036-46d0dec1e753/content>
- 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.bbvarresearch.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>
- 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

La dinámica reciente del empleo en Colombia

Juan Camilo Chaparro Cardona

Profesor asociado del área de Políticas y Desarrollo, adscrito a la Escuela de Finanzas, Economía y Gobierno de la Universidad EAFIT.

E-mail: jcchappar@eafit.edu.co

Estefanía Caldera Vargas

Estudiante de la Maestría en Economía, adscrita a la Escuela de Finanzas, Economía y Gobierno de la Universidad EAFIT.

E-mail: ecalderav@eafit.edu.co

1. Introducción

El presente capítulo brinda una síntesis de la dinámica reciente del empleo en Colombia. La tasa de desocupación total nacional durante agosto de 2023 fue 9,3%, lo cual representa una reducción de 1,3 puntos porcentuales frente a la tasa de desocupación de agosto de 2022. Por su parte, la tasa de ocupación aumentó en el mismo periodo de 56,7% a 58,5%. La tasa global de participación también aumentó 0,9 puntos porcentuales, al pasar de 63,5% a 64,4% entre agosto de 2022 y agosto de 2023. A pesar de las fallas estructurales del mercado laboral colombiano, la generación de empleo ha sido dinámica durante 2023.

El propósito de este capítulo es profundizar en el comportamiento del mercado laboral colombiano, con énfasis en lo ocurrido durante el primer semestre de 2023 y con un enfoque de género. Todas las cifras que se presentan a continuación son cálculos propios realizados con los microdatos públicos de la Gran Encuesta Integrada de Hogares (GEIH) del DANE. El periodo de análisis comprende los primeros semestres de 2021, 2022 y 2023. El capítulo presenta las cifras de personas ocupadas, desocupadas y por fuera de la fuerza laboral. Así mismo, se presentan cálculos del tiempo de búsqueda de un trabajo para las personas desocupadas y un análisis de las personas ocupadas por posición ocupacional y formalidad laboral.

El capítulo también ofrece un análisis del número de personas ocupadas para 16 sectores económicos diferentes, pues la dinámica del empleo no ha sido igual en todas las ramas de la economía colombiana. Se concluye con una serie de insumos que son valiosos para la discusión pública de las reformas sociales del Gobierno Nacional (laboral, pensional y salud). Se presentan estadísticas por género para diferentes categorías de trabajadores que permiten resumir sus principales características sociodemográficas y la calidad de su empleo. Esta información se presenta con el propósito de destacar la alta vulnerabilidad de los trabajadores informales por cuenta pro-

pia y destacar el rol central que ellos deben jugar en el debate público de las reformas sociales.

2. Ocupados, desocupados y personas por fuera de la fuerza laboral

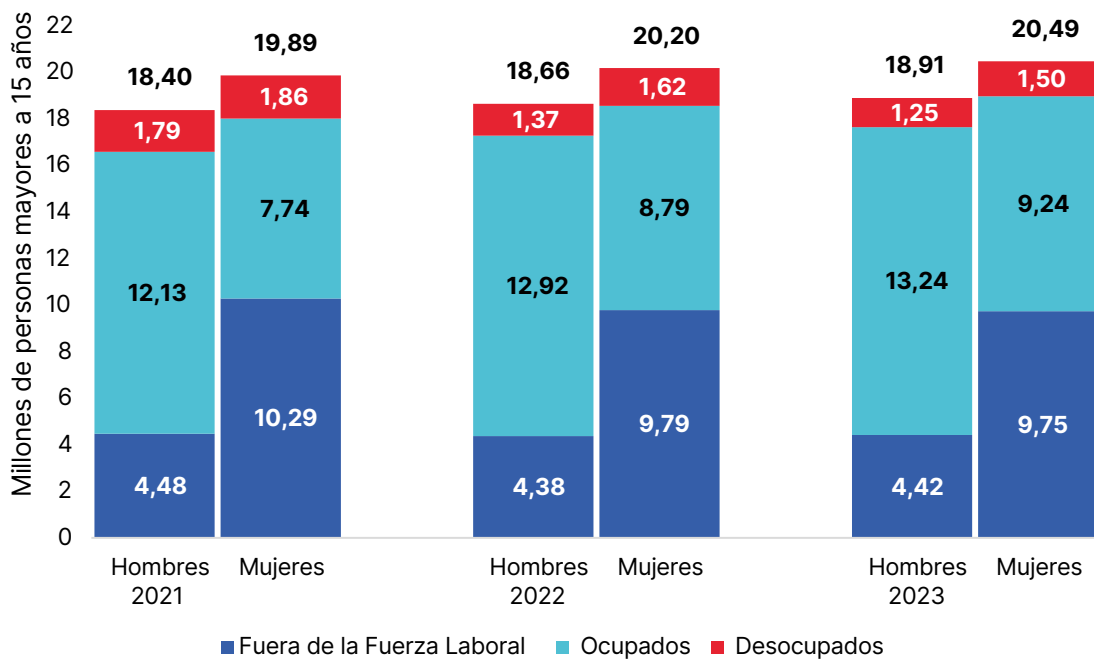
El primer semestre de 2023 se caracterizó por un mercado laboral con un promedio de 22,5 millones de personas ocupadas, de las cuales 13,2 millones son trabajadores hombres y 9,2 millones trabajadoras mujeres. Haciendo un análisis retrospectivo con los datos de enero a junio de personas ocupadas para el año 2021 y 2022, el crecimiento de las personas ocupadas entre estos dos años fue del 9,3%, observándose un crecimiento de 6,5% y 13,6% para los hombres y mujeres ocupadas, respectivamente. Ahora bien, durante el primer semestre de 2022 se encontraban ocupadas alrededor de 21,7 millones de personas, siendo 12,9 millones hombres y 8,8 millones mujeres. Estos datos contrastados con los del primer semestre de 2023 señalan un crecimiento de las personas ocupadas del 3,6%, con un crecimiento mayor para las mujeres comparadas con los hombres (5,2% y 2,5%, respectivamente). Es decir, se presenta una menor recuperación del empleo entre 2022 y 2023 (*figura 1*).

Para el caso de las personas desocupadas durante el 2023, en promedio, 1,3 millones de ellas eran hombres y 1,5 millones mujeres. La tasa de desempleo, por su parte, se situó en 8,7% para los hombres y 14,0% para las mujeres, lo que representa una brecha del 5,3%, esto es, se muestra una caída con respecto al año anterior (5,9%). Sin embargo, como se observa en la *figura 1* la caída en los niveles de las personas desocupadas es mayor entre 2021 - 2022 comparada con 2022 - 2023.

En cuanto a las personas por fuera de la fuerza laboral (FFL), los niveles se mantienen relativamente estables en el periodo analizado (*figura 1*). No obstante, se observan caídas pequeñas para ambos géneros en casi todos los años, exceptuando un leve incremento en los niveles de los hom-

bres para el 2023 (alrededor de 46 mil hombres). Además, cabe destacar una reducción importante que se da para las mujeres en el año 2022, pasando de 10,3 millones de mujeres FFL en el 2021 a 9,8 millones.

Figura 1. Ocupados, desocupados y personas fuera de la fuerza laboral, total nacional, promedio enero – junio, 2021 – 2023.



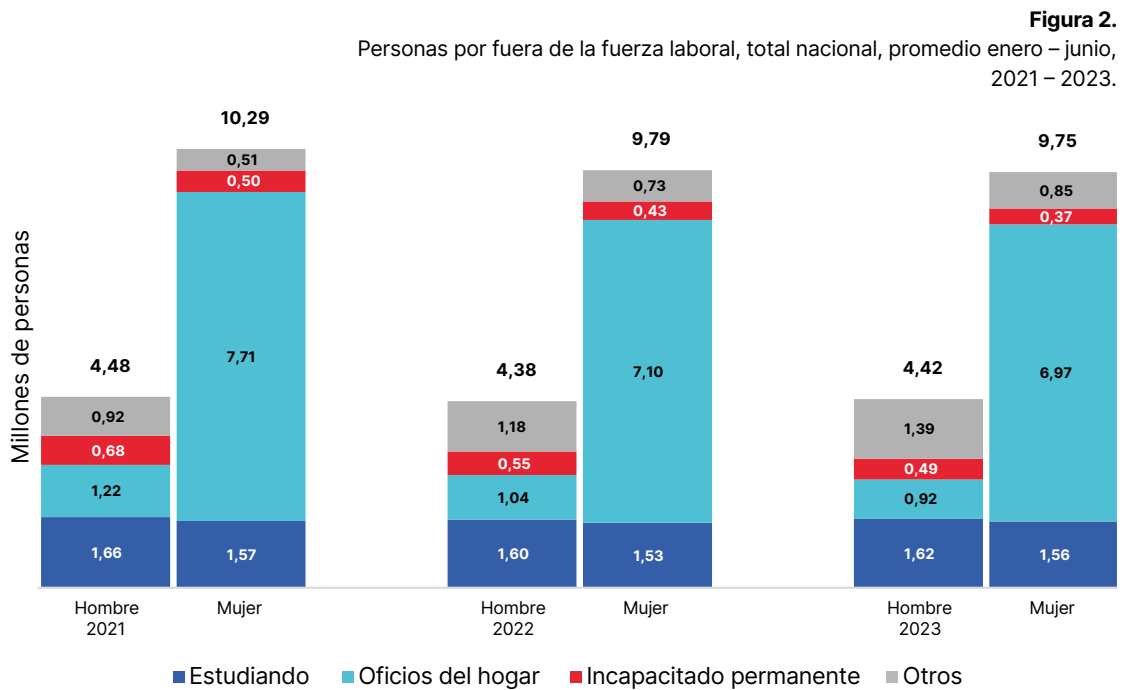
Fuente
Elaboración propia con base en los microdatos públicos de la Gran Encuesta Integrada de Hogares [GEIH] del Departamento Administrativo Nacional de Estadística [DANE].

3. Personas por fuera de la fuerza laboral

Teniendo en cuenta los datos presentados en la sección anterior, se precisa profundizar en las caídas observadas en las personas FFL, de acuerdo con sus categorías subyacentes. En primer lugar, según la clasificación de la Gran Encuesta Integrada de Hogares (GEIH), las personas dedicadas a oficios del hogar son el grupo de mayor peso dentro de las personas FFL, representando el 55,7% del total. Asimismo, en la *figura 2* se refleja la amplia brecha entre los hombres

y mujeres pertenecientes a esta categoría en todos los periodos. En 2023, por ejemplo, 920 mil hombres declaraban dedicarse a oficios del hogar, mientras que la cifra para las mujeres era cercana a 7 millones. Adicionalmente, este grupo apalanca la caída de las personas FFL en especial en los años 2021 - 2022, donde pasan de un promedio de 8,9 millones a 8,1 millones, siendo más pronunciados los niveles en la caída en mujeres (*figura 2*). Considerando el último año respecto al anterior, la reducción es menor y la diferencia entre ambos géneros es pequeña: aproximadamente 121 mil hombres y 129 mil mujeres salen de la categoría de oficios del hogar durante este periodo.

En segundo lugar, la categoría “otros” refleja resultados contrarios, es decir, se evidencia un incremento en las personas FFL en los tres periodos analizados. La *figura 2* muestra que el mayor aumento en los niveles se da entre 2021 y 2022, pero hay una prevalencia en el incremento para los hombres en todo el periodo. Respecto a las personas que estudian, los niveles permanecen relativamente estables a lo largo del tiempo, mientras que en la categoría “incapacitado permanente” hay una leve reducción, tanto para hombres como para mujeres, en todos los años. Lo anterior indica que la dinámica entre las personas que realizan oficios del hogar y la categoría “Otros” ha sido el principal determinante de las personas FFL y sus direcciones contrarias en crecimiento conducen a niveles agregados poco cambiantes en el tiempo.



Nota
Se analizaron las categorías del DANE para la pregunta P6240. La categoría “Otros” incluye personas trabajando y buscando trabajo.

Fuente
Elaboración propia con base en los microdatos públicos de la GEIH.

4. Tiempo de búsqueda de un trabajo

Con el fin de analizar el comportamiento de las personas desocupadas se considera el tiempo de búsqueda de empleo, examinando hombres y mujeres de manera independiente. La *figura 3* intenta capturar la duración del desempleo medido en intervalos de semanas para las mujeres del total nacional. En primer lugar, es preciso señalar la reducción en la cantidad de mujeres desocupadas a lo largo del periodo de estudio, cayendo de 1,8 millones en 2021 a 1,6 millones en 2022 y 1,5 millones en 2023, lo cual representa un decrecimiento de 7,1% en el último año y de 19,0% en todo el periodo.

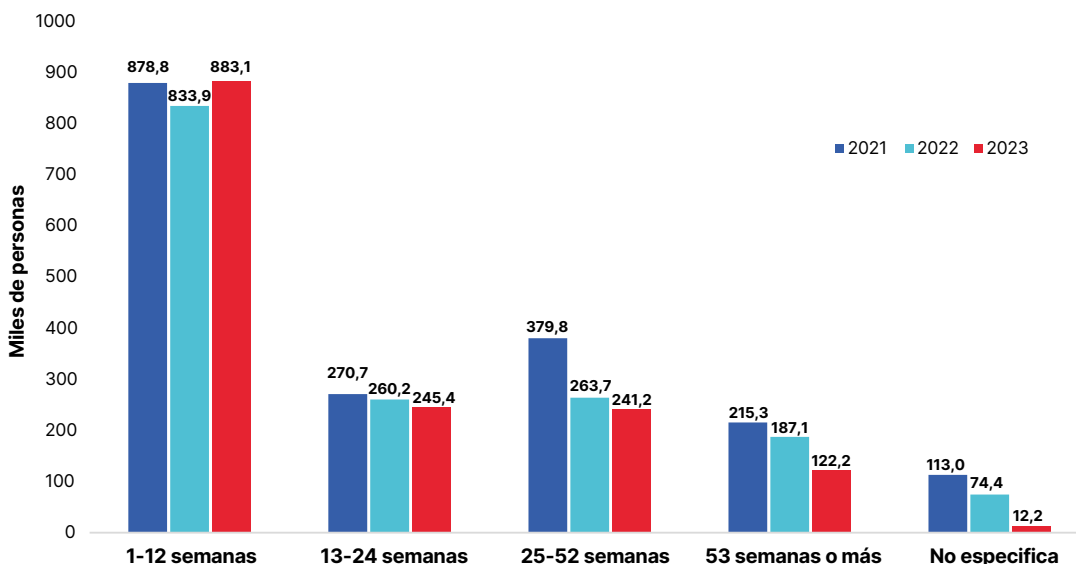
En segundo lugar, el desempleo de corto plazo, es decir, aquel comprendido como la búsqueda de empleo duran-

te una a doce semanas es persistente y es creciente en el 2023 comparado con el año previo. Si bien es cierto que en la *figura 3* se observa una reducción en la búsqueda en el año 2022, en el último año ha crecido por encima de los niveles de 2021, lo que significa un incremento de 5,9% con respecto al 2022 y de 0,5% durante todo el periodo.

En tercer lugar, se evidencia que a medida que aumenta el tiempo de búsqueda de empleo hay una reducción de los niveles promedio de mujeres en cada categoría. Así, es posible indicar que el desempleo de largo plazo, en especial aquel en el que la búsqueda de empleo es durante 53 semanas o más, tiende a ser menos persistente, a diluirse en el tiempo. En el 2021, la cantidad de mujeres que buscaban empleo por 53 semanas o más era en promedio 215 mil, un año después esta cifra se reducía a 187 mil, llegando a 122 mil mujeres en el 2023, es decir, un decrecimiento del 34,71% (*figura 3*).

Figura 3.

Tiempo de búsqueda de empleo, mujeres desempleadas, promedio enero – junio, 2021 – 2023.



Nota

Se utilizó la respuesta a la pregunta P7250: “¿Durante cuántas semanas ha estado o estuvo buscando trabajo?”

Fuente

Elaboración propia con base en los microdatos públicos de la GEIH.

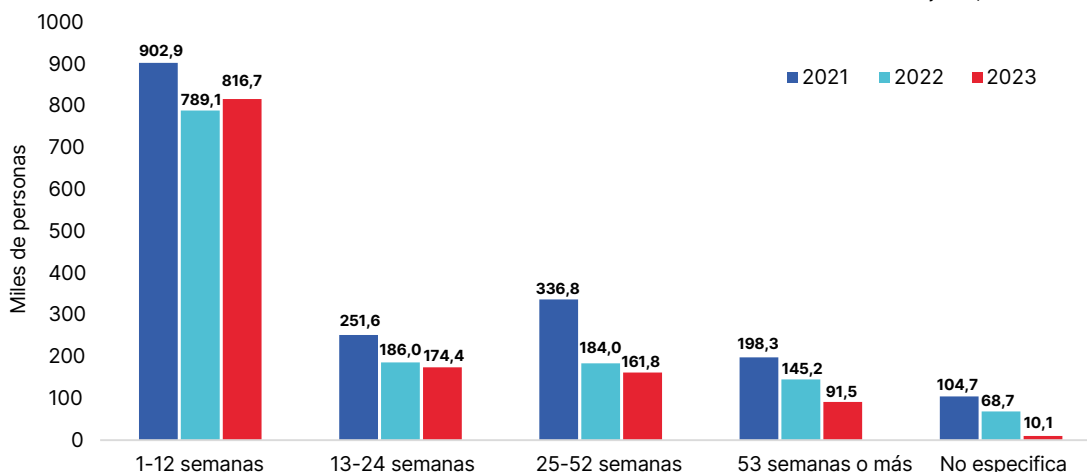
Análogamente, es posible observar el comportamiento del desempleo en los hombres a través del tiempo de búsqueda de empleo. Si bien la dinámica para hombres y mujeres es similar se pueden destacar algunas diferencias. Inicialmente, se reconocen niveles menores de hombres desocupados con respecto a las mujeres, aunque su tendencia en el tiempo también sigue una trayectoria a la baja, a saber, en el 2021, en promedio, 1,8 millones de hombres se declaraban desocupados, disminuyendo a 1,4 millones en 2022 y 1,2 millones en el 2023, representando una caída de 8,6% en el último año y de 30,0% en todo el periodo.

Con respecto al desempleo de corto plazo, tomado bajo la misma medida que en el caso de las mujeres (una a doce semanas de búsqueda), también se presenta un comportamiento persistente, esto es, una caída de aproximadamente 113 mil hombres cuyo tiempo de búsqueda fue menor a doce semanas en el 2022 respecto al 2021, seguida por un incremento de alrededor de 27 mil hombres en el 2023, lo que significa un crecimiento de 3,49% en el último año. Si bien los niveles en el 2023 no superan los de 2021, como lo es para el caso de las mujeres, la dinámica de la búsqueda de empleo en el corto plazo es persistente (*figura 4*).

En contraste, a medida que aumenta el tiempo de búsqueda de empleo tienden a caer los niveles a través de los años. Además, el porcentaje de decrecimiento en los hombres es mayor comparado con el de las mujeres en todas las agregaciones de tiempo de búsqueda representadas en la *figura 4*. De este modo, se observa que el desempleo de largo plazo tiende a reducirse en mayor medida con 53 o más semanas de búsqueda, ya sea por un desplazamiento hacia la población ocupada o hacia la población por FFL. En el 2021, en promedio, 198 mil hombres informaban un periodo de búsqueda de empleo de 53 semanas o más, en el 2022 la cifra se redujo a 145 mil y en el 2023 a 91 mil hombres, es decir, un decrecimiento de 36,9% en el último año.

Figura 4.

Tiempo de búsqueda de empleo, hombres desempleados, promedio enero – junio, 2021 – 2023.

**Nota**

Se utilizó la respuesta a la pregunta P7250 “¿Durante cuántas semanas ha estado o estuvo buscando trabajo?”

Fuente

Elaboración propia con base en los microdatos públicos de la GEIH.

5. Trabajadores formales e informales por posición ocupacional

La *tabla 1* presenta una desagregación de las personas ocupadas según su posición ocupacional, su condición de formalidad y su género. En ella se presenta los cálculos para el primer semestre de 2021, 2022 y 2023. El número de hombres ocupados creció 2,49% entre el primer semestre de 2022 y el primer semestre de 2023. La dinámica en el caso de las mujeres fue mucho mayor, pues la tasa de crecimiento de mujeres ocupadas entre el primer semestre de ambos años fue 5,17%.

Aproximadamente 38% de los hombres ocupados (un poco más de cinco millones) y 32% de las mujeres ocupadas (un poco menos de tres millones) son trabajadoras cuenta propia informales. Esta es la categoría más vulnerable de los trabajadores en el mercado laboral colombiano. Un traba-

gador por cuenta propia no tiene una relación laboral con un empleador que le permita generar un ingreso estable o tener la protección derivada del Código Sustantivo del Trabajo. Adicionalmente, al ser un trabajador informal, la persona no tiene acceso a los instrumentos de protección social en pensión, salud contributiva, riesgos laborales, caja de compensación, cesantías, entre otros.

Las dos últimas columnas de la *tabla 1* presentan la contribución a la variación, en puntos porcentuales, de cada una de las categorías de trabajadores. La contribución a la variación pondera la tasa de crecimiento de cada categoría por el peso relativo de la misma en el total de ocupados. Hubo un aumento importante en el empleo formal en empresas del sector privado entre el primer semestre de 2022 y el primer semestre de 2023. Muestra de ello es que esta categoría de trabajadores aportó 1,49 puntos porcentuales a la variación de los hombres ocupados y 1,76 puntos porcentuales a la variación de las mujeres ocupadas. La dinámica del trabajo informal por cuenta propia es diferente según el género. El número de hombres cuentapropista informales varió muy poco entre el primer semestre del 2022 y el primer semestre de 2023. En cambio, el número de mujeres informales cuenta propia aumentó 3,9% entre ambos periodos, lo que implicó una contribución al cre-

cimiento de 1,26 puntos porcentuales.

Tabla 1.
Trabajadores formales e informales por posición ocupacional, total nacional,

Tipo de trabajador	Posición ocupacional	Promedio ocupados, enero - junio (número de personas)						Contribución al crecimiento 2022 - 2023 (puntos porcentuales)	
		2021		2022		2023		Hombres	Mujeres
		Hombres	Mujeres	Hombres	Mujeres	Hombres	Mujeres		
Formal	Obrero o empleado de empresa particular	3 389 970	2 534 621	3 791 097	2 824 512	3 983 802	2 979 523	1,49	1,76
	Obrero o empleado del gobierno	505 613	506 134	443 077	456 828	431 900	455 161	-0,09	-0,02
	Empleado doméstico	4 669	76 267	13 906	106 619	12 800	111 182	-0,01	0,05
	Trabajador por cuenta propia	549 888	314 364	641 502	449 476	632 748	512 178	-0,07	0,71
	Patrón o empleador	108 688	40 170	126 144	53 655	134 972	53 011	0,07	-0,01
	Trabajador familiar sin remuneración	5151	5 413	3753	4209	1095	6 943	-0,02	0,03
	Otros trabajadores sin remuneración	55 069	2 492	57 566	4093	62 660	3 617	0,04	-0,01
	Jornalero o peón	25 426	15 913	1599	976	24	0	-0,01	-0,01
Informal	Obrero o empleado de empresa particular	1 297 734	745 660	1 523 826	1 009 212	1 644 009	1 101 616	0,93	1,05
	Obrero o empleado del gobierno	1006	107	34	379	291	358	0,00	0,00
	Empleado doméstico	11 749	341 421	25 712	475 315	22 417	488 804	-0,03	0,15
	Trabajador por cuenta propia	4 937 953	2 655 650	5 095 275	2 841 948	5 091 953	2 952 601	-0,03	1,26
	Patrón o empleador	222 873	69 594	285 428	108 726	299 876	109 050	0,11	0,00
	Trabajador familiar sin remuneración	176 367	240 202	141 680	281 921	170 296	295 099	0,22	0,15
	Otros trabajadores sin remuneración	634 066	55 334	580 770	51 078	522 480	50 528	-0,45	-0,01
	Jornalero o peón	74 428	52 927	2092	4845	4328	5 806	0,02	0,01
Total ocupados		12 125 904	7 737 330	12 915 819	8 787 731	13 238 021	9 241 916	2,49	5,17

promedio enero – junio, 2021 – 2023.

Nota

Se consideran trabajadores formales aquellos que cotizan a un fondo de pensiones (P6920). El número total de ocupados incluye a los trabajadores formales, los trabajadores informales y los trabajadores pensionados. Los trabajadores pensionados no se reportan en la tabla. Los “otros trabajadores sin remuneración” son aquellos que trabajan en empresas o negocios de otros hogares.

Fuente

Elaboración propia con base en los microdatos públicos de la GEIH del DANE.

6. Personas ocupadas por sector económico

La dinámica del empleo en Colombia es diferente según el sector económico. Al respecto, la *tabla 2* presenta el número de personas ocupadas en 16 sectores económicos que abarcan la totalidad de la economía colombiana. Esta tabla reporta el número de hombres y de mujeres ocupadas por sector económico durante el primer semestre de 2021, 2022 y 2023. También presenta la contribución a la variación de cada sector a la tasa de crecimiento del número de hombres y mujeres ocupadas entre el primer semestre de 2022 y el primer semestre de 2023 (2,49% para los hombres y 5,17% para las mujeres).

Es importante destacar el comportamiento que ha tenido el empleo en el sector de alojamiento y servicios de comida. Aproximadamente 1,4 millones de personas trabajaron en él durante el primer semestre de 2022. Un año más tarde, durante el primer semestre de 2023, el número de personas ocupadas en dicho sector aumentó a un poco más de 1,6 millones, lo que implica una tasa de crecimiento anual cercana al 12,7%. El número de personas que trabajan en industrias de manufactura también aumentó sustancialmente entre el primer semestre de 2022 y el primer semestre de 2023. La tasa de crecimiento y la contribución a la variación de los trabajos en manufactura fue mayor en el caso de las mujeres que en el de los hombres (0,28 puntos porcentuales para los hombres y 0,84 puntos porcentuales para las mujeres).

Existe un debate en torno a la dinámica del empleo en el sector económico que agrega la administración pública, los servicios de educación y los servicios de salud. La parte inferior de la *tabla 2* presenta las cifras por separado para estos tres sectores económicos con el propósito de entregar evidencia adicional al debate. El empleo en el sector de la educación no creció sustancialmente entre el primer semestre de 2022 y el primer semestre de 2023 (2,6%). El nú-

mero de personas ocupadas en actividades de atención a la salud humana sí tuvo un comportamiento importante en el mismo periodo, en especial gracias al aumento de mujeres ocupadas. El número de mujeres ocupadas en actividades de atención a la salud humana aumentó 6,2% entre el primer semestre de 2022 y el primer semestre de 2023, lo que representó una contribución a la variación de 0,49 puntos porcentuales a la tasa de crecimiento del empleo femenino. Finalmente, es importante destacar que el número de personas ocupadas en la administración pública y defensa se contrajo 4,3% en el mismo periodo.

Se debe dar una señal de alerta sobre lo que ha ocurrido con el número de personas ocupadas en el sector de la construcción (cuarta fila de la *tabla 2*). Un poco más de 1,5 millones de personas trabajan en la construcción en Colombia. El número total de personas ocupadas en la construcción cayó ligeramente durante el primer semestre de 2023, lo cual es consistente con la contracción del PIB de la construcción en el primer trimestre del presente año. El número de personas ocupadas en la construcción se contrajo 0,8% entre el primer semestre de 2022 y el primer semestre de 2023. Sin embargo, la caída en el empleo de la construcción no afectó por igual a hombres y mujeres. El número de hombres ocupados en el sector de la construcción aumentó ligeramente (0,2%) mientras que el número de mujeres ocupadas en el mismo sector cayó drásticamente (-13,3%). Por lo tanto, las consecuencias negativas de una desaceleración económica durante 2023 y 2024 afectarán de forma desigual a mujeres y hombres, tal como ha ocurrido durante la contracción de la actividad económica de la construcción en Colombia.

Tabla 2.
Personas ocupadas por sector económico, total nacional, promedio enero – junio, 2021 – 2023.

Sector económico	Promedio ocupados, enero - junio						Contribución al crecimiento 2022-2023	
	2021		2022		2023		Hombres	Mujeres
	Hombres	Mujeres	Hombres	Mujeres	Hombres	Mujeres		
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	2 637 471	445 473	2 686 357	532 540	2 715 252	569 436	0,22	0,42
Industrias manufactureras	1 180 738	835 486	1 343 786	930 810	1 380 373	1 004 696	0,28	0,84
Minería; suministro de electricidad, gas y agua	386 970	94 787	455 349	119 956	441 214	116 150	-0,11	-0,04
Construcción	1 361 093	96 647	1 432 202	109 536	1 435 017	94 990	0,02	-0,17
Comercio y reparación de vehículos	2 059 319	1 625 125	2 128 580	1 809 085	2 177 830	1 843 831	0,38	0,4
Transporte y almacenamiento	1 247 874	109 023	1 443 887	140 847	1 521 093	152 056	0,6	0,13
Alojamiento y servicios de comida	440 205	812 356	489 305	950 050	550 622	1 072 131	0,47	1,39
Información y comunicaciones	217 004	138 890	259 113	134 280	259 241	137 360	0	0,04
Actividades financieras y de seguros	151 627	205 049	182 272	222 838	171 519	233 610	-0,08	0,12
Actividades inmobiliarias	95 629	66 573	116 819	82 610	163 901	88 017	0,36	0,06
Actividades profesionales, científicas y técnicas	343 653	263 755	352 467	277 671	389 836	295 679	0,29	0,2
Servicios administrativos y de apoyo	466 347	524 362	411 192	629 198	408 252	703 301	-0,02	0,84
Administración pública y defensa	396 523	284 216	408 816	349 148	394 648	330 876	-0,11	-0,21
Educación	324 233	542 955	366 796	570 637	370 615	591 212	0,03	0,23
Actividades de atención de la salud humana	254 642	710 682	239 634	704 476	240 007	747 974	0	0,49
Actividades artísticas, de entretenimiento y recreación	545 452	972 998	593 405	1 220 701	616 301	1 260 357	0,18	0,45
No específica	17 126	8954	5839	3347	2303	241	-0,03	-0,04
Totales	12 125 904	7 737 330	12 915 818	8 787 729	13 238 021	9 241 916	2,49	5,17

Fuente

Elaboración propia con base en los microdatos públicos de la GEIH del DANE.

7. Insumos para el debate de las reformas sociales

En el Congreso de la República se debaten una serie de reformas sociales que ha impulsado el Gobierno Nacional. La reforma pensional, la reforma a la salud y la reforma laboral buscan modificar dimensiones fundamentales de nuestro sistema de protección social. Históricamente, la cobertura del sistema de protección social en Colombia ha estado ligada al acceso a empleos formales con cotizaciones a la seguridad social. La creación y expansión del régimen subsidiado en salud rompió esta tendencia histórica, pero el acceso al sistema de pensiones y a las protecciones laborales del Código Sustantivo del Trabajo dependen de que el trabajador acceda a un empleo formal. Durante el primer semestre de 2023, 38,5% de los hombres ocupados (un poco más de 5 millones de hombres) y 31,9% de las mujeres ocupadas (un poco menos de 3 millones de mujeres) era trabajadoras informales por cuenta propia.

Las *tablas 3 y 4* ofrecen insumos para la discusión de las reformas sociales. La *tabla 3* reporta una serie de características sociodemográficas y algunas métricas de calidad del empleo para seis categorías de mujeres en el mercado de trabajo:

1. Trabajadoras informales que trabajan por cuenta propia.
2. Trabajadoras formales que trabajan por cuenta propia.
3. Empleadas informales que trabajan para una empresa del sector privado.
4. Empleadas formales que trabajan para una empresa del sector privado.
5. Empleadas domésticas informales.
6. Empleadas domésticas formales.

La *tabla 3* presenta el número de mujeres en cada categoría, el porcentaje sin educación superior completa, el porcentaje que corresponde a población inmigrante y la edad promedio. Con relación a la calidad del trabajo, la misma tabla reporta el número de años que ha trabajado de manera continua en su actual trabajo, el porcentaje que no tiene un contrato laboral, los ingresos laborales en pesos corrientes (el promedio y la mediana), y el número de horas trabajadas normalmente en una semana. La parte inferior reporta el porcentaje de mujeres cuentapropistas que contestó afirmativamente la siguiente pregunta: *“Si le ofrecieran un empleo como asalariada, en el cuál ganara lo mismo que obtiene actualmente, pero con prestaciones, ¿aceptaría?”*. Por su parte, la *tabla 4* tiene la misma estructura de la *tabla 3*, pero reporta las estadísticas para seis categorías de hombres en el mercado de trabajo.

Los trabajadores informales por cuenta propia no tienen acceso al sistema de protección social y no hacen parte de una relación laboral con una empresa o con un empleador. Las mujeres y los hombres informales que trabajan por cuenta propia son los trabajadores más vulnerables de toda la fuerza de trabajo colombiana. El debate articulado de las reformas sociales en el Congreso de la República debe contemplar los beneficios y los obstáculos que generan las reformas sobre toda la población y en particular sobre los trabajadores informales por cuenta propia.

Tabla 3.
Características sociodemográficas y calidad del empleo de mujeres ocupadas según su posición ocupacional y formalidad laboral, promedio enero – junio de 2023.

Mujeres		Posición ocupacional						Totales
		Cuenta propia		Empleada sector privado		Empleada doméstica		
		Informal	Formal	Informal	Formal	Informal	Formal	
Características sociodemográficas	Número de mujeres	2 952 601	512 178	1 101 616	2 979 523	488 804	111 182	8 145 904
	% sin educación superior completa [a]	82,3%	19,6%	73,8%	34,7%	91,0%	90,1%	60,4%
	% inmigrante [b]	5,6%	0,4%	12,8%	2,1%	5,2%	2,1%	4,9%
	% 15 a 28 años [c]	17,7%	17,9%	39,2%	26,8%	16,5%	4,5%	23,7%
	Edad en años (promedio) [d]	43,1	39,5	34,5	36,2	43,4	47,0	39,3
	Edad en años (mediana) [d]	42,0	39,3	32,0	35,0	44,0	48,0	38,0
Calidad del empleo	Años que ha trabajado en su actual trabajo (promedio) [e]	6,9	4,6	2,0	4,6	2,9	6,9	5,0
	Años que ha trabajado en su actual trabajo (mediana) [e]	3,0	2,0	0,8	2,0	1,0	3,0	2,0
	% que no cuenta con contrato laboral [f]	98,9%	41,1%	91,7%	2,5%	98,2%	37,7%	58,2%
	Ingresos laborales en pesos corrientes (promedio) [g]	\$552 293	\$2 531 870	\$836 410	\$2 127 168	\$716 560	\$1 417 212	\$1 308 793
	Ingresos laborales en pesos corrientes (mediana) [g]	\$400 000	\$1 813 000	\$800 000	\$1 300 000	\$600 000	\$1 300 000	\$1 000 000
	Número de horas trabajadas en la semana (promedio) [h]	34,4	43,1	42,6	47,5	39,0	48,3	41,3
	Número de horas trabajadas en la semana (mediana) [h]	35	48	48	48	40	48	48
Seguridad social	% que cambiaría su trabajo para recibir prestaciones [i]	35,7%	55,1%	—	—	—	—	38,5%

Fuente
Elaboración propia con base en los microdatos públicos de la GEIH del DANE (marco geoestadístico del 2018).

Nota

Las trabajadoras formales son aquellas mujeres que reportaron afiliación y cotización al sistema de pensiones (pregunta P6920). [a]: pregunta P3042 del módulo características generales, seguridad social en salud y educación de la GEIH - DANE. Las personas sin educación superior completa son aquellas cuyo nivel educativo más alto alcanzado fue preescolar, básica primaria, básica secundaria, media académica, media técnica o normalista. También incluye aquellas personas sin formación académica alguna o quienes no respondieron la pregunta. [b]: preguntas P3373 y P3373S3A1 del módulo de migración. Las personas migrantes se definieron como aquellas que nacieron en otro país y llegaron a Colombia por última vez desde del año 2016 en adelante. No se consideraron migrantes aquellas personas nacidas en Colombia y aquellas que llegaron a Colombia por última vez antes del año 2016. [c]: pregunta P6040 del módulo características generales. [d]: pregunta P6040 del módulo características generales. [e]: pregunta P6426 del módulo ocupados. La pregunta completa es: “¿cuánto tiempo lleva trabajando en esta empresa, negocio, industria, oficina, firma o finca de manera continua?”. [f]: preguntas P6440, P6450 y P6460 del módulo ocupados. Las personas sin contrato laboral son aquellas que no tienen ningún tipo de contrato (escrito o verbal) o que tienen un contrato verbal o del que se desconoce su tipo. [g]: pregunta INGLABO del módulo ocupados. [h]: pregunta P6800 del módulo ocupados. [i]: pregunta P1805 del módulo ocupados. La pregunta completa para cuentapropistas es la siguiente: “Si le ofrecieran un empleo como asalariado, en el cuál ganara lo mismo que obtiene actualmente, pero con prestaciones, ¿aceptaría?”.

Tabla 4.

Características sociodemográficas y calidad del empleo de hombres ocupados según su posición ocupacional y formalidad laboral, promedio enero – junio de 2023.

Hombres		Posición ocupacional						Totales
		Cuenta propia		Empleado sector privado		Empleado doméstico		
		Informal	Formal	Informal	Formal	Informal	Formal	
Características sociodemográficas	Número de hombres	5 091 953	632 748	1 644 009	3 983 802	22 417	12 800	11 387 728
	% sin educación superior completa [a]	88,6%	38,7%	86,1%	55,5%	94,6%	91,8%	73,9%
	% inmigrante [b]	5,3%	0,5%	13,1%	2,5%	4,3%	1,8%	5,2%
	% 15 a 28 años [c]	19,8%	12,9%	40,4%	25,8%	19,4%	4,1%	24,5%
	Edad en años (promedio) [d]	43,5	43,3	35,3	37,6	46,7	48,7	40,2
	Edad en años (mediana) [d]	43	43	32	36	48	50	39
Calidad del empleo	Años que ha trabajado en su actual trabajo (promedio) [e]	11,2	6,8	2,6	4,9	2,7	7,1	7,5
	Años que ha trabajado en su actual trabajo (mediana) [e]	6	3	1	2	1	6	3
	% que no cuenta con contrato laboral [f]	99,7%	60,7%	92,8%	3,8%	96,1%	27,5%	62,9%
	Ingresos laborales en pesos corrientes (promedio) [g]	\$822 568	\$2 688 896	\$1 046 755	\$2 247 855	\$953 095	\$1 468 456	\$1 455 256
	Ingresos laborales en pesos corrientes (mediana) [g]	\$700 000	\$2 000 000	\$1 000 000	\$1 300 000	\$800 000	\$1 460 000	\$1 160 000
	Número de horas trabajadas en la semana (promedio) [h]	44,5	47	47,9	49,2	44	51,4	46,8
	Número de horas trabajadas en la semana (mediana) [h]	48	48	48	48	48	48	48
Seguridad social	% que cambiaría su trabajo para recibir prestaciones [i]	39,8%	42,8%	—	—	—	—	40,1%

Fuente

Elaboración propia con base en los microdatos públicos de la GEIH del DANE (marco geoestadístico del 2018).

Nota

Los trabajadores formales son aquellos hombres que reportaron afiliación y cotización al sistema de pensiones (pregunta P6920). [a]: pregunta P3042 del módulo características generales, seguridad social en salud y educación de la GEIH - DANE. Las personas sin educación superior completa son aquellas cuyo nivel educativo más alto alcanzado fue preescolar, básica primaria, básica secundaria, media académica, media técnica o normalista. También incluye aquellas personas sin formación académica alguna o quienes no respondieron la pregunta. [b]: preguntas P3373 y P3373S3A1 del módulo de migración. Las personas migrantes se definieron como aquellas que nacieron en otro país y llegaron a Colombia por última vez desde del año 2016 en adelante. No se consideraron migrantes aquellas personas nacidas en Colombia y aquellas que llegaron a Colombia por última vez antes del año 2016. [c]: pregunta P6040 del módulo características generales. [d]: pregunta P6040 del módulo características generales. [e]: pregunta P6426 del módulo ocupados. La pregunta completa es: “¿cuánto tiempo lleva trabajando en esta empresa, negocio, industria, oficina, firma o finca de manera continua?”. [f]: preguntas P6440, P6450 y P6460 del módulo ocupados. Las personas sin contrato laboral son aquellas que no tienen ningún tipo de contrato (escrito o verbal) o que tienen un contrato verbal o del que se desconoce su tipo. [g]: pregunta INGLABO del módulo ocupados. [h]: pregunta P6800 del módulo ocupados. [i]: pregunta P1805 del módulo ocupados. La pregunta completa para cuentapropistas es la siguiente: “Si le ofrecieran un empleo como asalariado, en el cuál ganara lo mismo que obtiene actualmente, pero con prestaciones, ¿aceptaría?”.

Referencias

- Departamento Nacional de Estadísticas [DANE] (2021). *Microdatos públicos de la Gran Encuesta Integrada de Hogares [GEIH]*
<https://microdatos.dane.gov.co/index.php/catalog/701/get-microdata>
- Departamento Nacional de Estadísticas [DANE] (2022). *Microdatos públicos de la Gran Encuesta Integrada de Hogares [GEIH]*.
<https://microdatos.dane.gov.co/index.php/catalog/771/get-microdata>
- Departamento Nacional de Estadísticas [DANE] (2023). *Microdatos públicos de la Gran Encuesta Integrada de Hogares [GEIH]*.
<https://microdatos.dane.gov.co/index.php/catalog/782/get-microdata>

05

Balanza de pagos 2023: desempeño consistente con desaceleración económica.

Humberto Franco González

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

E-mail: hfranco@eafit.edu.co

1. Balanza de pagos trimestral de Colombia: segundo trimestre de 2023 versus primer trimestre de 2023

1.1. Comportamiento trimestral de la cuenta corriente

Durante el segundo trimestre del año 2023 (T2), el balance corriente colombiano redujo su déficit en 1,2% al pasar de 4,2% del Producto Interno Bruto (PIB) trimestral en el primer trimestre de 2023 (T1), al 3,0% en el segundo trimestre del año (T2). En efecto, en términos absolutos, mientras en el T1 de 2023 el déficit corriente había sido de -US\$3385,32 millones, equivalente al -4,2% del PIB trimestral, durante el T2, dicho déficit fue de -US\$2524,48 millones (-3,0% del PIB), es decir tuvo una reducción de US\$861 millones.

Importa señalar que las cifras anteriores reflejan tanto el resultado de las transacciones internacionales del país, como el efecto que la tendencia cambiaria tuvo sobre el valor de dichas transacciones. Se debe anotar que la disminución a la que se viene aludiendo, se dio por la disminución en dólares y por la apreciación del peso colombiano frente al dólar.

Así las cosas, la buena noticia, si se quiere, se viene presentando desde el tercer trimestre (T3) del año 2022, cuando este déficit alcanzó los -US\$6228 millones (-7,1% del PIB), seguido por un déficit de -US\$4869 (-6,0% del PIB) en T4 de 2022. Es una buena noticia, si se quiere, porque este comportamiento se viene presentando en un contexto de desaceleración de la actividad productiva, tanto a nivel local, como en ámbito de varios socios comerciales, hechos que atentan en su orden, tanto contra la demanda interna como, contra la que se presenta desde el resto del mundo, tal cual se corrobora con los datos de importaciones y exportaciones para los dos primeros trimestres del año.

Ahora bien, aunque en el T2 de 2023 se evidenció una clara reducción en los pagos por rentas factoriales al resto del mundo, la constante histórica de los déficits, en su orden, de las rentas factoriales (de -US\$4133,13 millones en T1 de 2023 a

-US\$ 3401,80 millones en T2 de 2023) y de la balanza comercial de bienes y servicios (de -US\$2349,64 millones en T1 de 2023 a -US\$ 2140,66 millones en T2 de 2023), se sigue constituyendo en el factor explicativo del comportamiento deficitario de la cuenta corriente del país. También, sigue siendo una característica del resultado corriente, la compensación parcial de dicho faltante por parte de las transferencias corrientes, rubro que, en el trimestre en consideración, T2 de 2023, alcanzó la cifra de US\$3017,98 millones frente a los US\$3097,45 millones presentada en T1 de 2023.

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 corriente, 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 macroeconómica ingreso-gasto.

Desde el periodo de recuperación económica, luego de la pandemia, los positivos resultados que se observaron en el PIB se vieron reflejados en los guarismos 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 dicho déficit, con la consecuente mayor vulnerabilidad externa del

país, tal cual se manifestó en los dos anteriores informes. Ahora, la novedad es que, dada la tendencia reduccionista del déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos colombiana durante casi un año, se deberían suavizar un poco las condiciones de acceso a los recursos internacionales, así las condiciones financieras sigan siendo apretadas.

El detalle puntual de las cifras permite reiterar que los causales de la reducción del déficit corriente del país en el T2 de 2023 en relación con el T1 de 2023, son: el menor déficit de la renta factorial que, como ha solido ocurrir en muchos años, ha sido una cuenta con saldo negativo; y, el menor saldo deficitario de la balanza comercial de bienes y servicios. Por su parte, el amortiguador tradicional de este desbalance en el caso colombiano ha sido las transferencias corrientes que también, de manera casi usual, 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, hechos ya mencionados¹.

En el primero de los casos, **renta de factores o ingresos primarios**, su déficit se reduce en US\$731,0 millones como resultado de unos créditos que se incrementan en US\$173,8 millones y unos débitos que reducen US\$557,5 millones. En efecto, mientras el déficit factorial fue de -US\$4133,13 millones en el T1 de 2023, en el T2 de dicho año fue de -US\$3401,8 millones cifras observadas en la *tabla 1*.

¹ Las remesas ingresadas al país en los dos primeros trimestres de este 2023 sumaron US\$4873,4 millones; US\$2476,0 millones en T1 y US\$2397,4 millones en T2.

Tabla 1.
Cuenta corriente trimestral, primero y segundo trimestre de 2023.
Millones de dólares

Periodo	T1 2023	T2 2023
Cuenta corriente	-3385,32	-2524,48
Crédito (exportaciones)	22 583,01	22 113,28
Débito (importaciones)	25 968,34	24 637,76
Balanza comercial. (Bienes y servicios)	-2349,64	-2140,66
Crédito (exportaciones)	17011,09	16 403,71
Débito (importaciones)	19 360,73	18 544,37
Renta factorial (Ingreso primario)	-4133,13	-3401,80
Crédito	2167,84	2341,62
Débito	6300,97	5743,42
Transferencias corrientes (Ingreso secundario)	3097,45	3017,98
Crédito	3404,09	3367,95
Débito	306,64	349,97

Fuente

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

La desaceleración de las actividades productivas en el país también se ve reflejada 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 hechos evidenciables, sobre todo, en las compañías internacionales del sector petrolero y del sector de minas y cantera. En contraste, las cifras también permiten evidenciar una leve compensación en esta tendencia, dados los mayores pagos por intereses de préstamos externos, (Banco de la República, 2023b).

En relación con la **balanza comercial de bienes y servicios**, como se mencionó con anterioridad, tanto las exportaciones como las importaciones tuvieron un decrecimiento, hecho que se viene evidenciando desde el T2 de 2022, con la característica que en los dos primeros trimestres de este 2023, ha sido mayor el descenso de las importaciones que el de las exportaciones, siendo este un alivio al déficit corriente del país. En efecto, al considerar lo ocurrido en la materia entre los dos primeros trimestres de 2023, se ob-

serva que, mientras los ingresos por las ventas de bienes y servicios al exterior se redujeron US\$607,38 millones (de US\$17 011,09 millones a US\$16 403 millones), las importaciones de estos productos lo hicieron en US\$816,36 millones (de US\$19 360,73 millones a US\$18 544,37 millones). El déficit comercial de bienes y servicios se redujo en 8,9%, y en valores absolutos fue del orden de US\$208,98 millones, tal cual se puede inferir de los guarismos presentados en la *tabla 1*, donde se observa que este déficit pasó de -US\$2 349,64 millones en el T1 de 2023 a -US\$2 140,66 millones en el T2 del presente año.

Por último, en lo concerniente a las **transferencias corrientes o ingresos secundarios**, se observa un descenso entre los trimestres que se analizan, reducción trimestral del orden de los US\$79,47 millones al pasar de US\$3097,45 millones en T1 a US\$3017,98 millones en el T2. Como ha sido habitual en el país este registro, lo sigue soportando en mayor medida las **remesas** de los trabajadores colombianos residentes en el exterior, recursos estos que ascendieron a US\$2397,40 millones, cifra que representa una reducción de US\$58,58 millones en relación con el primer trimestre, cuando este rubro ascendió a US\$2455,98 millones, y cuyos principales países de origen fueron Estados Unidos y España.

1.2. Cuenta financiera trimestral

Durante el segundo trimestre de este 2023, se evidencia que el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos fue financiado mediante las formas habituales 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\$2846,34 millones (3,3% del PIB), donde sobresalen en su orden las categorías inversión directa (-US\$5489,34 millones), inversión de cartera US\$1529,37 millones y otra inversión (US\$1504,78 millones). Además, en la categoría de derivados financieros se registraron -US\$756,11 millones, en tanto que las reservas internacionales tuvieron una variación de US\$364,97 millones (*tabla 2*).

Tabla 2.
Cuenta financiera trimestral, primero y segundo trimestre de 2023.
Millones de dólares.

Periodo	T1 2023	T2 2023
Cuenta financiera	-2830,58	-2846,34
Inversión directa	-3823,19	-5489,34
Adquisición neta de activos financieros	459,02	210,85
Pasivos netos incurridos, Inversión Extranjera Directa	4282,21	5278,49
Inversión de cartera	1102,60	1529,37
Adquisición neta de activos financieros	2092,64	1109,86
Pasivos netos incurridos	990,04	-420,19
Derivados financieros	-248,37	-756,11
Adquisición neta de activos financieros	-248,37	-756,11
Pasivos netos incurridos	0,00	0,00
Otra inversión	-170,12	1504,78
Adquisición neta de activos financieros	293,41	864,96
Pasivos netos incurridos	463,53	-639,82
Activos de reserva	308,50	364,97
Errores y omisiones netos	554,74	-321,85

Fuente

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

En general, y considerando las cifras de la cuenta financiera desde la óptica de los pasivos y los activos, los ingresos netos de capital provenientes del exterior, cuyo monto fue de -US\$2846,34 millones en T2, tuvieron su representación en los siguientes rubros: **ingresos de capital extranjero** (total de los pasivos netos incurridos) por valor de US\$4218,48 millones (resultado de la IED US\$5278,49 millones, la inversión extranjera de cartera -US\$420,19 millones y los créditos externos -US\$639,82 millones), **salidas de capital colombiano** (activos) por valor de US\$1754,15 millones (consecuencia de la Inversión extranjera del sector público, -US\$391 millones, la adquisición neta de activos financieros correspondiente a la inversión directa, US\$210,85 millones y de otra inversión en el exterior del sector privado US\$2366 millones), pagos de no residentes a residentes por **derivados financieros** (-US\$756,11 millones) y acumu-

lación de **reservas internacionales** (US\$364,97 millones). El resultado de este último rubro obedeció a rendimientos por valor de US\$430 millones y egresos por operaciones del Banco de la República por US\$65 millones.

2. Balanza de pagos primer semestre de 2023 versus primer semestre de 2022

Con los resultados generados por las transacciones corrientes del país en el segundo trimestre del año, se puede manifestar que durante el primer semestre (S1) del 2023 el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos del país ascendió a -US\$5909,81 millones, equivalente a -3,6% del PIB del semestral, frente a los -US\$10429,13 millones (-5,9% del PIB) de dicho déficit en igual periodo de 2022. De manera que la reducción del déficit en dólares y en proporción del PIB fue de US\$4519,32 millones y de 2,3% respectivamente. Así las cosas y como sería de esperarse, los requerimientos de recursos para la financiación del faltante también se reducen de un semestre al otro. En efecto, mientras los ingresos netos de capital a la cuenta financiera de la balanza de pagos fueron de -US\$10041,64 millones (-5,8% del PIB) en el primer semestre de 2022, estos recursos alcanzaron los -US\$5676,92 millones (-3,8% del PIB) durante el segundo semestre de 2023, tal como se detalla en las *tablas 3 y 4*.

2.1. Cuenta corriente primer semestre de 2022 versus primer semestre de 2023

Manteniéndose la constante de años atrás, el déficit corriente del primer semestre de 2023 (-US\$5909,81 millones) en relación con el mismo periodo de 2022 (-US\$10429,13 millones) permite argumentar que sus determinantes siguen siendo, en su orden, la renta neta de factores del exterior y la balanza comercial de bienes y servicios, porque las transferencias corrientes siguen presentando cifras positivas al saldo en cuestión. De hecho, mientras el valor negativo de la renta factorial se redujo en US\$698,541 millones, la ci-

fra negativa de la balanza comercial de bienes y servicios lo hizo en US\$3713,02 millones, en tanto que las transferencias incrementaron su monto positivo en US\$107,79 millones, resultados que redujeron el déficit corriente en los semestres que se comparan en US\$4519,32 millones, como se infiere de las cifras observables en la *tabla 3*.

Tabla 3.
Cuenta corriente semestral.
Primer semestre del 2022 – primer semestre del 2023. Millones de dólares.

Periodo	S1 2022	S1 2023
Cuenta corriente	-10 429,13	-5909,81
Crédito (exportaciones)	46 146,48	44 696,29
Débito (importaciones)	56 575,61	50 606,09
Balanza comercial. (Bienes y servicios)	-8203,32	-4490,30
Crédito (exportaciones)	36 106,81	33 414,79
Débito (importaciones)	44 310,13	37 905,09
Renta factorial (Ingreso primario)	-8233,44	-7534,94
Crédito	3326,33	4509,46
Débito	11 559,77	12 044,39
Transferencias corrientes (Ingreso secundario)	6007,63	6 115,43
Crédito	6 713,34	6 772,04
Débito	705,71	656,61

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

En materia comercial de bienes, la reducción de los ingresos por las ventas al exterior estuvo caracterizada por reducciones en los precios y las cantidades de las exportaciones de petróleo y de café y por la reducción de las cantidades exportadas de carbón, sus precios tuvieron un comportamiento al alza. Por el lado de las compras internacionales de bienes hechas por el país durante el primer semestre de 2023, los egresos se redujeron significativamente, debido a la disminución en las importaciones de insumos y de bienes de capital para la industria, además de la reducción en la importación de combustibles y lubricantes. Por su parte, el comercio exterior de servicios tuvo un comportamiento

que favoreció el saldo de la cuenta de bienes y servicios, mientras las exportaciones de servicios se incrementaron sus importaciones se redujeron.

Durante el primer semestre de 2023, las exportaciones de bienes alcanzaron US\$26 239 millones, cifra que significó una reducción de US\$3794 millones con relación a lo registrado en igual periodo de 2022. Tal reducción se dio por las menores ventas de petróleo (US\$3111 millones), café (US\$593 millones) y carbón (US\$238 millones). Por su parte, el valor importado de bienes fue de US\$29 892 millones, lo que significa una reducción de US\$5740 millones, comportamiento que se explica por un menor valor importado de insumos y bienes de capital (US\$3816 millones), combustibles y lubricantes (US\$661 millones) y equipo de transporte (US\$509 millones). Respecto a la balanza de servicios, se evidencia un crecimiento de estas ventas al exterior en relación con las compras que se le realizaron. En el primero de los casos, los ingresos fueron de US\$7176 millones y en el segundo, los pagos fueron de US\$8014 millones, datos que significan un déficit en servicios de US\$1767 millones, menor en US\$838 millones al del primer semestre de 2022. La reducción del déficit de servicios se genera en el aumento de sus exportaciones ante la mayor venta de servicios tradicionales especialmente de viajes y, en menor medida, de servicios de transporte y de servicios modernos (*contact center*, informática, consultoría y gestión empresarial) y en la reducción de sus importaciones en especial las importaciones de servicios tradicionales como el transporte de carga, las compras de servicios modernos y de servicios de viaje tuvieron un ligero incremento (Banco de la República 2023b).

En relación con la **renta factorial** (ingresos primarios) del país entre el primer semestre de 2022 y el primero de 2023, se observa que su variación también favoreció la reducción del saldo negativo de la cuenta corriente al presentar una reducción del 8,43%, pasó de un saldo negativo por valor de -US\$8233, 44 millones en el S1 de 2022 a -US\$7534,94

millones en el S2 de 2023: en esa dirección, tal y como se mencionó anteriormente, la desaceleración económica reduce las utilidades de las compañías con capital extranjero, hecho que se traduce en menores ganancias a repatriar al lugar donde se encuentran las casas matrices de las compañías inversoras. Cabe recordar 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 se ha seguido incrementando 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, además del mayor saldo de la deuda externa.

Finalmente, en el tema de la cuenta corriente anual se debe anotar que, las **transferencias corrientes** (ingresos secundarios), tuvieron un crecimiento del 1,79% (US\$107,79 millones), al pasar de US\$6007,63 millones a US\$6115,43 millones, cifras en las que las **remesas** tuvieron un crecimiento del 9,2%, además de seguir teniendo la mayor participación en el total de los ingresos secundarios, denominador común en el caso de la cuenta corriente del país, comportamiento también mencionado anteriormente. El mejoramiento en las remesas de los trabajadores, evidenciadas desde el año de la pandemia, permite esperar que en este 2023 su nivel bordee los US\$10 000 millones, más o menos. De mantenerse el promedio trimestral de los últimos 3 años, promedio que, incluyendo el año de pandemia fue de US\$2077,9 millones, se ha mantenido en los lugares desde donde provienen en su mayoría: Estados Unidos, España e Inglaterra²

2 Durante el primer semestre del año, las remesas de los trabajadores colombianos fueron de US\$4.873 millones (2,7% del PIB semestral), en tanto que las otras transferencias fueron de US\$1.899 millones y llegaron a entidades del gobierno, organismos no gubernamentales e instituciones sin ánimo de lucro. Los egresos por transferencias, por su parte, se desagregaron en aportes a organismos internacionales a los que está adscrito el país, transferencias por operaciones de seguros en el exterior, remesas y donaciones de residentes a no residentes (Banco de la República 2023b).

2.2. Cuenta financiera primer semestre de 2023 versus primer semestre de 2022.

Al considerar las fuentes de financiación del déficit en la cuenta corriente del país, entre enero y junio del presente año en relación con igual periodo del año anterior, se evidencia que la **cuenta financiera** de la balanza de pagos arrojó ingresos de recursos externos por un valor de -US\$5676,92 millones (3,4% del PIB semestral) en relación con los obtenidos el primer semestre del año 2022, que en aquella ocasión ascendieron a -US\$10 041,64 millones (5,8% del PIB semestral). Estas cifras implicaron una reducción en la entrada de estos capitales por valor de -US\$4364,72 millones, equivalentes a una variación de 43,47%.

Tabla 4.
Cuenta Financiera semestral.
Primer semestre de 2022 – primer semestre de 2023. Millones de dólares.

Periodo	S1 2022	S1 2023
Cuenta financiera	-10 041,64	-5676,92
Inversión directa	-7364,31	-9312,53
Adquisición neta de activos financieros	2674,57	248,17
Pasivos netos incurridos, Inversión Extranjera Directa	10 038,88	9560,71
Inversión de cartera	1106,89	2631,97
Adquisición neta de activos financieros	3328,92	3202,50
Pasivos netos incurridos	2222,03	570,54
Derivados financieros	-340,97	-1004,48
Adquisición neta de activos financieros	-481,17	-1004,48
Pasivos netos incurridos	-140,20	0,00
Otra inversión	-3644,28	1334,66
Adquisición neta de activos financieros	1186,98	1158,37
Pasivos netos incurridos	4831,26	-176,29
Activos de reserva	201,02	673,47
Errores y omisiones netos	387,49	232,89

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

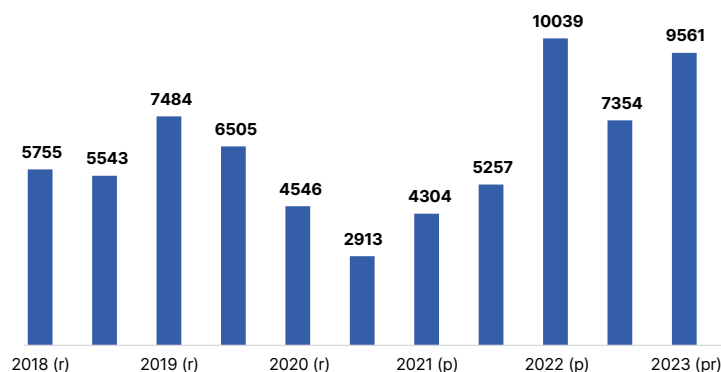
Puntualizando en estas cifras desde la perspectiva de los **pasivos y los activos**, es posible manifestar que los ingresos netos de capital provenientes del exterior, cuyo monto fue de -US\$5676,92 millones, tuvieron su representación en los siguientes rubros: **ingresos de capital extranjero** (total de los pasivos netos incurridos) por valor de US\$9954,95 millones (resultado de la IED US\$9560,71 millones, la inversión extranjera de cartera US\$570,54 millones y los Créditos externos -US\$176,29 millones), **salidas de capital colombiano** (activos) por valor de US\$4609,17 millones (consecuencia de la inversión extranjera de cartera del sector público, -US\$83 millones, la adquisición neta de activos financieros correspondiente a la inversión directa, US\$248,17 millones y de otra inversión en el exterior del sector privado US\$4444 millones), **derivados financieros** (-US\$1004,48 millones) y acumulación de **reservas internacionales** (US\$673,47 millones); en este caso, los ingresos por rendimientos de las reservas en el semestre fueron de US\$785 millones, en tanto que por otras operaciones se pagaron -US\$111 millones.

En el tema de los ingresos de capital externo: para fortalecer la capacidad productiva del país y con ello el producto potencial de largo plazo, producto cuyo crecimiento se ha reducido en punto y medio porcentual en los últimos quince años (de 4,5% promedio a 3% en los tres últimos lustros), preocupa el resultado de la **inversión extranjera directa (IED)**, pues su valor presentó una reducción de US\$478 millones (4,8%) en el primer semestre de 2023 en relación con el mismo semestre del año anterior³.

³ La distribución de los recursos de la IED por actividad productiva fue la siguiente; minería y petróleo (48%), servicios financieros y empresariales (12%), industria manufacturera (12%), comercio y hoteles (9%), transporte y comunicaciones (8%), electricidad (4%), y resto de sectores (7%) (Banco de la República 2023b).

Figura 1.
Inversión extranjera
directa semestral. Primer
semestre 2018 – primer
semestre 2023.

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



La *figura 1* permite evidenciar que, después de la pandemia, la recuperación de IED fue continua alcanzando su máximo valor en el primer semestre de 2022 (US\$10 038,88 millones), con una posterior caída del 26,75%, recuperándose el primer semestre de este 2023 (US\$9560,71 millones), pero con un valor inferior al del primer semestre de 2022. De manera que la reducción porcentual de la IED en el primer semestre de este 2023 en relación con su homólogo de 2022, fue de -4,56%, datos que corroboran la preocupación que se indicó anteriormente.

Este hecho es altamente significativo. La confianza internacional en el país pareciera estar horadándose cada vez más, pues a este resultado se le suma la reducción de la calificación de la deuda, que en el pasado reciente se le había hecho al país (*Standard & Poor's* la redujo a grado especulativo) y la incertidumbre que genera la “reformitis a ultranza” del gobierno de izquierdista colombiano, sobre todo en lo relacionado con las propuestas de reformas que inciden de manera crucial en la actividad productiva privada, y con ello en la generación de empleo formal, como lo son las reformas laboral, pensional y de salud. Además de la impropia transición energética que de manera empecinada pretende realizar, atentando contra los incentivos a los ingresos de capital internacional a una economía que, como la nuestra, necesita de ellos para la financiación de los déficits gemelos (externo y fiscal) que la caracterizan y que son necesarios para ajustar los insuficientes niveles

de ahorro; esto, con el fin de apalancar los proyectos de inversión vitales en toda intención de crecimiento económico presente y futuro en cualquier país del mundo.

Sin crecimiento económico todas las loables intenciones de desarrollo social que se tengan presupuestadas se vuelven quimeras, pues no se dispone de los recursos necesarios para su financiación, y esta es precisamente la situación a la que está llevando el gobierno actual, su actuar viene generando un panorama de incertidumbre para el sector privado, los inversionistas y la gran mayoría de los consumidores, que ven mensajes confusos y anuncios de subsidios por doquier, con el agravante de que estos no tienen los soportes técnicos que los validen con el consecuente incremento del déficit de las finanzas públicas y con ello, las mayores exigencias de los mercados financieros internacionales para que el país, cuando sea necesario, acuda a sus recursos.

3. Balanza comercial de bienes a julio de 2023: otra muestra de la desaceleración de la economía colombiana

El análisis de la balanza de pagos que se realizó en la sesión anterior se constituye en una muestra adicional que permite concluir que la economía colombiana viene atravesando por un periodo de notable desaceleración que, de no enfrentarse decididamente, podría llevar a una recesión y, peor aún, a una estanflación. Los indicadores de inflación no son lo halagüeños que se esperarían en relación con el endurecimiento de la política monetaria que se ha venido implementando por la autoridad monetaria.

De hecho, la reducción del déficit de la cuenta corriente, si bien, a primera vista podría verse como un asunto favorable, la forma como se ha presentado no es la deseable, dicha reducción se ha soportado en una contracción de las compras externas del país en lugar de soportarse en un incremento de las ventas nacionales al exterior, comportamiento este

que es el deseable cuando de reducir el déficit corriente se trata. Es más, la corrección del déficit corriente se ha dado por la mayor reducción de las importaciones en relación con lo ocurrido con las exportaciones, como se evidenció en la primera parte de este informe; unas y otras transacciones internacionales, con alguna excepción, se han venido desvaneciendo desde el año anterior, tendencia en la que la balanza comercial de bienes muestra claro protagonismo⁴.

3.1. Exportaciones de bienes

De acuerdo a las cifras oficiales en materia de exportaciones de bienes reveladas por el Departamento Administrativo Nacional de Estadística DANE, las ventas de productos colombianos al exterior durante el mes de julio de 2023 ascendieron a US\$4094,8 millones, con lo que su reducción anual fue de -30,8%, ya que en el mismo mes del año anterior habían sumado US\$5913,7 millones, hecho evidenciable al presentar los registros con base en la **Clasificación Uniforme del Comercio Internacional (CUCI)**, que desgrega estas exportaciones según grupos de productos tal cual se observa en la siguiente tabla y donde es claro que el grupo de combustibles y productos de industrias extractivas tuvieron el mayor descenso al caer -43,3%; seguidas por el grupo agropecuarios, alimentos y bebidas (-13,2%) y las manufacturas (-10,6%), pues el grupo otros sectores (con la menor participación), presentó un incremento de solo el 6,9%.

4 En el periodo analizado la excepción fue el mes de julio, cuando el descenso en las exportaciones fue mayor que el de las importaciones (-30,8% *versus* -28,2%). A nivel trimestral las reducciones fueron en su orden -16,4% *versus* -19,0%, en tanto que en doce meses a julio fueron de -5,2% vs -8,3% respectivamente.

Tabla 5.
Valor FOB de las exportaciones según grupos de productos CUCI.
Miles de dólares. Julio 2022-julio 2023.

Grupos de productos	Julio		
	2022	2023	Variación (%)
Total	5 913 682	4 094 786	-30,8
Agropecuarios, alimentos y bebidas	959 000	832 631	-13,2
Combustibles e industrias extractivas	3 733 129	2 117 016	-43,3
Manufacturas	918 327	820 988	-10,6
Otros sectores	303 226	324 150	6,9

Fuente
Elaboración propia con datos del DANE (2023).

La *tabla 5* permite evidenciar que las exportaciones de combustibles e industrias extractivas contribuyeron con US\$2117,0 de su valor *FOB (free on board)* total, en tanto que las de manufacturas pasaron de US\$918,33 millones a US\$821,0 millones y las de agropecuarios, alimentos y bebidas se redujeron de US\$959,0 millones a US\$832,6 millones. Los tres principales componentes de las compras foráneas del país registraron reducciones que coadyuvaron tanto a la disminución de sus valores año corrido a julio, como a las registradas en el acumulado anual a julio (*tablas 6 y 7*)⁵.

⁵ Con el ánimo de mantener la estructura de los informes anteriores, esta sección presenta el resultado de la balanza comercial de bienes más reciente, por lo que en este caso se abarca año corrido enero-julio pues al momento de escribir este informe se disponía de la información de una y otra transacción internacional para dichos meses. En el momento (octubre 3), el DANE acaba de publicar los resultados de las exportaciones a agosto de este 2023, pero las importaciones solo lo harán el 20 de octubre. En esta dirección, no sobra manifestar que la tendencia reduccionista anual de las exportaciones que se ha venido comentando, se mantuvo en el mes de agosto de 2023 con relación al mismo mes de 2022 al reducirse el valor exportado en -10,1% (de US\$4388,7 millones a US\$3946,6 millones) resultado que llevó a una disminución de las ventas al exterior año corrido enero-agosto de -15,6% (de US\$38 714,1 millones a US\$32 669,2 millones) (DANE, 2023).

Tabla 6.

Valor FOB de las exportaciones según grupos de productos CUCI.
Miles de dólares. Enero-julio 2022, enero - julio 2023.

Grupos de productos	Enero-julio		
	2022	2023	Variación (%)
Total	34 325 367	28 683 200	-16,4
Agropecuarios, alimentos y bebidas	7 070 136	6 003 182	-15,1
Combustibles e industrias extractivas	19 506 731	14 861 740	-23,8
Manufacturas	6 071 826	5 866 262	-3,4
Otros sectores	1 676 673	1 952 015	16,4

Fuente

Elaboración propia con datos del DANE (2023).

La *tabla 6* muestra una caída acumulada en las exportaciones colombianas a julio de -16,4% al pasar de ingresos por este concepto enero-julio de 2022 de US\$34 325,4 millones a US\$28 683,2 millones, comportamiento en el que, al igual que en julio, la contracción de las ventas de combustibles y productos de la industria extractiva fue la más significativa con una reducción del -23,8% (de US\$19 506,7 millones a US\$14 861,7 millones), seguida por la del grupo de agropecuarios, alimentos y bebidas (15,1 %).

Detallando por el tipo de ventas al mercado internacional durante los primeros siete meses del año, se encuentra que, el grupo de **combustibles y productos de industrias extractivas** (-23,8%), soportó su preocupante desempeño en la caída de las ventas de petróleo sus derivados y conexos (-26,6%), y de hulla, coque y briquetas (-19,2%), pues el grupo demás tuvo una variación positiva de 25,6%. En el caso particular del **petróleo**, sus derivados y conexos, se debe resaltar que los ingresos por este tipo de productos al exterior, le representaron recursos al país del orden de US\$8486,7 millones en este periodo (US\$3380 millones menos que en igual periodo de 2022, cuando los mismos ascendieron a US\$11 866,0 millones), observación pertinente en el contexto de la intención del gobierno en materia

de la necesaria, más no apremiante, transformación energética en la que se encuentra empeinado en su afán de salvar el planeta, pues la relación beneficio-costos sería altamente 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** (-15,1%), se explicó principalmente por la disminución de las exportaciones, en su orden, de aceite de palma y sus fracciones (-35,4%), café sin tostar descafeinado o no (-31,4%), ganado bovino vivo (-30,7%) y bananas frescas o secas (-18,1%). En el caso de las **manufacturas** cuya variación negativa fue la menor (-3,4%), la principal variación la registró el ferrónquel con -25,6% seguido por productos químicos y conexos (-12,4%) y artículos manufacturados diversos (-5,8%).

El saldo acumulado que arrojan las exportaciones en los doce meses de julio de 2022 y julio de 2023 (tabla 7), evidencia una caída del -5,2% de las ventas de bienes al resto del mundo al pasar de US\$54 082,2 millones a US\$568,0 millones durante el mencionado espacio de tiempo.

Tabla 7.
Valor FOB de las exportaciones según grupos de productos CUCI.
Miles de dólares. Doce meses a julio.

Grupos de productos	Doce meses a julio		
	2022	2023	Variación (%)
Total	54 082 212	51 267 970	-5,2
Agropecuarios, alimentos y bebidas	11 278 353	10 492 126	-7,0
Combustibles e industrias extractivas	29 429 638	27 185 385	-7,6
Manufacturas	10 346 848	10 317 017	-0,3
Otros sectores	3 027 374	3 273 441	8,1

Fuente
Elaboración propia con datos del DANE (2023)

En este desempeño, como sería de esperarse, la mayor participación la tiene el grupo de combustibles y productos de la industria extractiva (-7,6% de US\$29 429,6 millones a US\$27 185,4 millones), seguida por la reducción en -7,0% en las ventas de productos del sector agropecuario, alimentos y bebidas (de US\$11 278,4 millones a US\$10 492,1 millones). En este periodo, el grupo de manufacturas reduce sus ventas al exterior, pero para fortuna, con una caída de solo el -0,3% (de 10 346,9 millones a 10 317,0 millones), mientras que las exportaciones de otros sectores aumentan el 8,1%.

Ahora bien, al considerar el desempeño exportador del país en el mes de julio y durante lo corrido de este 2023 a julio en relación con iguales periodos del 2022 y con base en su clasificación de **tradicionales y no tradicionales** (tabla 8), se puede expresar que tal comportamiento lo explica, sobre todo, el desplome de las ventas externas de productos **tradicionales** (-43,9% en julio y -25,8% enero-julio), pues **las no tradicionales** tuvieron una leve caída en julio (-0,8%) y una ligera variación positiva entre enero y julio de 2023 en comparación con enero-julio de 2022 (0,3%).

Tabla 8.
Exportaciones FOB, tradicionales y no tradicionales, 2022-2023.
Miles de dólares.

Descripción	Julio			Enero - Julio		
	2022	2023	Variación (%)	2022	2023	Variación (%)
	Miles de dólares FOB			Miles de dólares FOB		
Exportaciones totales	5 913 682	4 094 786	-30,8	34 325 367	28 683 200	-16,4
Exportaciones tradicionales	4 109 212	2 305 346	-43,9	22 013.784	16 336 416	-25,8
Café	379 143	216 249	-43,0	2 400 067	1 644 270	-31,5
Petróleo y sus derivados	1 839 725	1 357 719	-26,2	11 889 176	8 486 406	-28,6
Carbón	1 809 653	679 102	-62,5	7 139 555	5 770 572	-19,2
Ferroníquel	80 691	52 276	-35,2	584 986	435 168	-25,6
Exportaciones no tradicionales	1 804 470	1 789 440	-0,8	12 311 583	12 346 784	0,3
Sin oro ni esmeraldas	1 497 665	1 462 533	-2,3	10 589 100	10 326 722	-2,5

Fuente
Elaboración propia con datos del DANE (2023).

Durante los siete primeros meses de 2020, las ventas de productos **tradicionales** ascendieron a US\$22 013,8 millones, en igual periodo de este 2023, su monto fue de US\$16 336,4 millones. A diferencia de las de **no tradicionales** que pasaron de US\$12 311,6 millones a US\$12 346,8 millones. En esta reducción año corrido a julio, es evidente el desplome de las exportaciones tradicionales en julio (-43,9%). De acuerdo con las cifras promulgadas por el DANE, se constituyó en el principal factor explicativo de este resultado, hecho que indica una mayor caída de la actividad productiva en este sector, no solo por la reducción en los precios de exportación, como son los casos del café y del carbón, sino por la reducción en sus volúmenes exportados⁶.

Mucho más preocupante es la disminución de todos los componentes de las exportaciones tradicionales en lo transcurrido del 2023 a julio, dado que, en su orden, las disminuciones en los ingresos por estas ventas fueron: café (-31,5%), petróleo y sus derivados (-28,6%), ferrocarril (-25,6%) y carbón (-19,2%), con reducciones de precios y cantidades en carbón y café, con el agravante que las exportaciones cafeteras se generan en un sector altamente intensivo en mano de obra en el que la gran mayoría de los perdedores son los medianos y pequeños productores del grano, pues están produciendo a pérdida con nocivas consecuencias en su bienestar social. Nótese que esta tendencia de las exportaciones tradicionales en los siete primeros meses del año (reducción de -25,8%), no se compensa ni en lo más mínimo con el incremento de las ventas externas de productos no tradicionales, cuyo añadido fue de apenas el 0,3%.

6 El reporte estadístico del DANE en materia exportadora para de julio, señala que mientras las toneladas métricas exportadas de café cayeron -25,8% en julio y -16,2% entre enero y julio de 2023 en relación con iguales espacios de tiempo de 2022, las de carbón lo hicieron en -30,2% y -10,7% respectivamente. Por su parte las de petróleo y sus derivados tuvieron leves incrementos del 3,8% y 3,4%, en su orden. En el caso de las exportaciones no tradicionales, las toneladas métricas exportadas tuvieron variaciones del 2,8% en julio y de -1,9% entre enero y julio (DANE, 2023).

3.2. Importaciones de bienes

Las compras hechas por el país al resto del mundo en el periodo enero-julio de 2023, se debe manifestar que ellas han seguido la dinámica de las exportaciones con la característica de una reducción más vertiginosa (excepto en el mes de julio en el que su reducción fue menor a la de las exportaciones), con la consecuente disminución del déficit comercial de bienes y su aporte a la reducción del déficit corriente del país. Este suceso se atribuye en gran medida, a la tendencia de desaceleración productiva que vive el país. De hecho, su valor **CIF** (*Cost, Insurance and Freight*), presentó una **variación negativa** del -28,2% en julio de este año (*tabla 9*), dada la menor demanda interna de las importaciones de todo tipo de bienes, especialmente de insumos para la producción que atiende tanto la demanda interna como la demanda internacional.

Tabla 9.

Valor CIF de las importaciones y variación, según grupos de productos CUCI.
Miles de dólares. Julio de 2022- julio de 2023.

Principales grupos de productos	Julio		
	2022	2023	Variación (%)
	Miles de dólares CIF		
Total	6 890 862	4 945 201	-28,2
Agropecuarios, alimentos y bebidas	918 255	703 783	-23,4
Combustibles y productos de industrias extractivas	871 066	499 813	-42,6
Manufacturas	5 097 008	3 731 933	-26,8
Otros sectores	4 533	9 672	113,3

Fuente

Elaboración propia con datos de DIAN (2023) y DANE (2023).

Como se observa en la *tabla 9*, el desempeño importador en julio de 2023 en relación con el mismo mes de 2022 (-28,2%), se soportó en la reducción de las compras foráneas de combustible y productos de la industria extractiva (-42,6%), manufacturas (-26,86%) y agropecuarios, alimentos y bebidas (-23,4%), en tanto que otros sectores, con la

menor participación dentro del total de este tipo de compras, registró una variación de 113,3%.

Al igual que lo ocurrido con las exportaciones, este desempeño se trasladó al año corrido enero-julio y a los doce meses comprendidos entre julio de 2022 y julio de 2023, tal cual se observa seguidamente. En el primero de los casos (*tabla 10*) las importaciones año corrido a julio, cayeron -19,0% (de US\$45.397,1 millones a 36.766,1 millones), siendo las importaciones de combustibles y productos de las industrias extractivas las que más se contrajeron (-22,0%), seguidas por las menores compras internacionales de manufacturas (-19,7%) y de bienes del sector agropecuario, alimentos y bebidas (-12,4%). Las importaciones de otros sectores con la menor participación, también se disminuyeron significativamente (-59,1%).

Cuadro 10.

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

Principales grupos de productos	Enero-julio		
	2022	2023	Variación (%)
	Miles de dólares CIF		
Total	45 397 115	36 766 119	-19,0
Agropecuarios, alimentos y bebidas	6 524 254	5 718 037	-12,4
Combustibles y productos de industrias extractivas	5 316 761	4 145 871	-22,0
Manufacturas	33 478 564	26 870 465	-19,7
Otros sectores	77 537	31 747	-59,1

Fuente

Elaboración propia con datos del DANE (2023) y DIAN (2023).

El detalle del comportamiento de las importaciones en lo corrido del año a julio, permite argumentar que la reducción de las importaciones de **combustibles e industrias extractivas (-22,0%)**, se soporta, sobre todo, en el desempeño de las compras de combustibles y lubricantes minerales y conexos (-21,2%), grupo que en esta ocasión contribuyó

con el -17,9% de la variación total del grupo. Por su parte, en la caída del grupo de **manufacturas** (-19,7%), incidió principalmente la reducción en las compras al resto del mundo de artículos manufacturados clasificados según material (-25,7%), productos químicos y productos conexos (-24,0%), maquinaria y equipo de transporte (-16,0%) y artículos manufacturados diversos (-11,9%).

Finalmente, la reducción de las importaciones del grupo **agropecuario, alimentos y bebidas** (-12,6%), se destacan, principalmente y en su orden, las compras de aceites, grasas y ceras de origen animal y vegetal (-34,7%), café, té, cacao, especiales y sus preparados (-18,9%), pescado, crustáceos y moluscos (-17,4%), productos lácteos y huevos de aves (-17,0%).

La *tabla 11* por su parte, evidencia la reducción del monto importador entre julio de 2022 y julio de 2023, disminución que en términos porcentuales fue de -8,3%, con la particularidad de que todos los componentes de esta clasificación se redujeron, además de la mayor caída de las importaciones de manufacturas (-10,0%), frente a las registradas en el grupo combustibles y productos de las industrias extractivas (-4,6%) y las de productos agropecuarios, alimentos y bebidas (-2,3%).

Cuadro 11.

Valor CIF de las importaciones y variación, según grupos de productos CUCI.
Miles de dólares. Doce meses a julio.

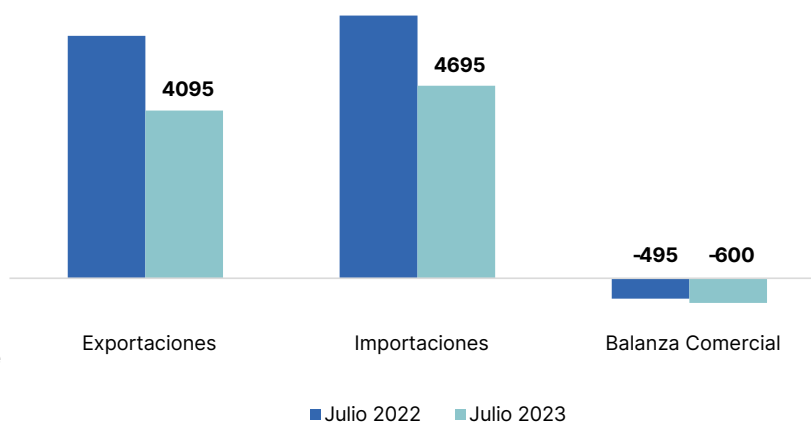
Principales grupos de producto	2022	2023	Variación (%)
	Miles de dólares CIF		
Total	75 044 326	68 782 355	-8,3
Agropecuarios, alimentos y bebidas	10 749 973	10 500 977	-2,3
Combustibles y productos de industrias extractivas	7 932 244	7 565 743	-4,6
Manufacturas	56 239 070	50 633 242	-10,0
Otros sectores	123 039	82 393	-33,0

Fuente

Elaboración propia con datos del DANE (2023) y DIAN (2023).

De manera que las anteriores consideraciones permiten revelar que el déficit en la **balanza comercial de bienes en julio de 2023**, en valores FOB, alcanzó la cifra de -US\$600,2 millones, implicando un ligero crecimiento en relación con el registrado en igual mes de 2022, cuando alcanzó -US\$494,5 millones tal cual se observa en la siguiente *figura 2*. En otras palabras, es decir en términos porcentuales, el incremento del déficit comercial de bienes en julio fue del 21,4%, porcentaje que en valores absolutos equivale a US\$105,7 millones, conducta que no fue óbice para contener la tendencia reduccionista del déficit en balanza comercial de bienes año corrido y doce meses a julio, con similar consecuencia en la cuenta corriente de la balanza de pagos del país.

Figura 2. Balanza comercial de bienes, julio de 2022 - julio de 2023. Millones de dólares FOB.

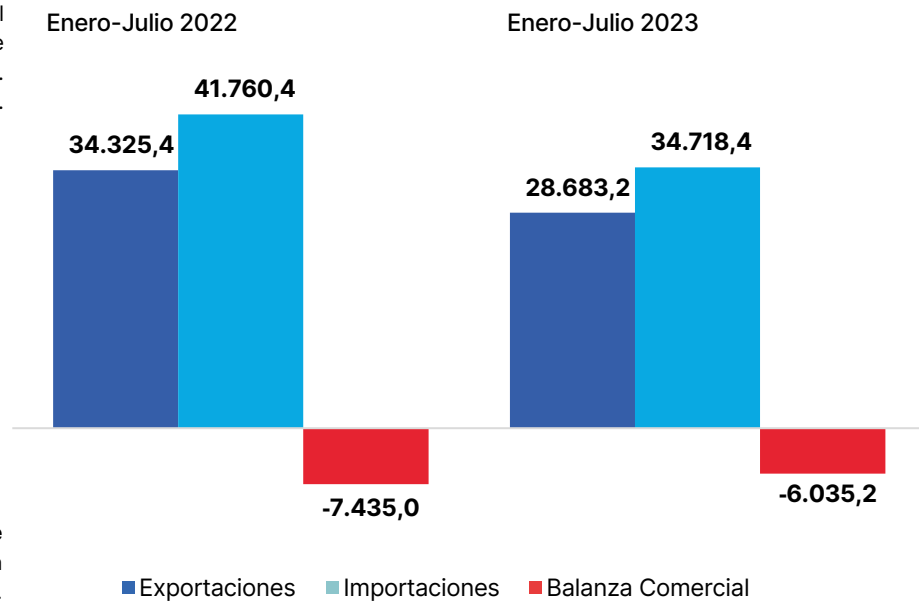


Fuente

Elaboración propia con datos del DANE (2023).

Por su parte, durante el año corrido enero-julio de 2023, la reducción del déficit comercial de bienes en relación con igual periodo del 2022 fue del orden de los US\$1399,8 millones (18,8%), atribuible a una mayor contracción en los pagos por las compras internacionales del país, relacionado con la disminución en los ingresos por las ventas de los bienes al resto del mundo, tal cual se observa en la *figura 3*.

Figura 3. Balanza comercial de bienes enero-julio de 2022, enero-julio de 2023. Millones de dólares FOB).



Un asunto por destacar que ha sido reiterativo en casi todos los meses transcurridos hasta julio es que el desempeño importador como el exportador, se ha dado bajo una tendencia depreciativa promedio mensual de la tasa de cambio, con el consecuente encarecimiento de los bienes importados. En este contexto, se precisa señalar que el debilitamiento del peso frente al dólar que se viene registrando desde hace ya casi dos años y se ha intensificado notoriamente en lo corrido de este 2023, 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 habría que agregar la idea que recientemente se ha empezado a ventilar en las esferas gubernamentales y que propone darle mayor flexibilidad a la regla fiscal, con el ánimo de conseguir más recursos para el tema ambiental. La propuesta que se estudia “Regla fiscal verde”, excluiría de la regla existente los recursos que se destinen al salvamento de activos ambientales, lo que facilitaría el proceso de tran-

sición energética del país; como quién dice, “otra pata que le sale al cojo”.

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, primero y segundo trimestre de 2023. <https://www.banrep.gov.co/es/publicaciones-investigaciones/informe-balanza-pagos/primer-trimestre-2023>

Banco de la República (2023). Informe de la Junta Directiva al Congreso, julio de 2023. <https://repositorio.banrep.gov.co/bitstream/handle/20.500.12134/10676/informe-congreso-julio-2023.pdf>

DANE (2023). Estadísticas por tema; comercio internacional. <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/comercio-internacional>

06

Inflación y política monetaria*

Carlos Esteban Posada P.

Profesor de la Escuela de Finanzas, Economía y Gobierno de la Universidad EAFIT, integrante del grupo de Coyuntura Económica

E-mail: cposad25@eafit.edu.co

Liz Londoño-Sierra

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

E-mail: llondo11@eafit.edu.co

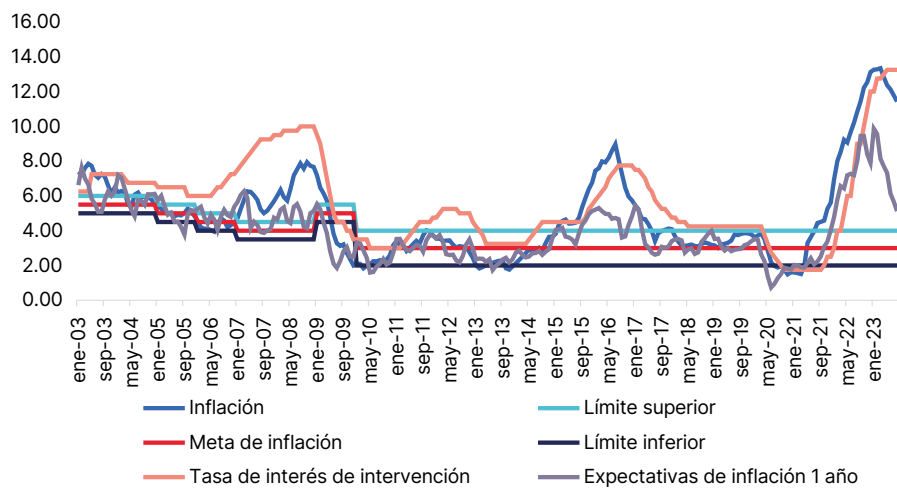
* Agradecemos a **Salomón Quiros Gómez**, estudiante del programa de Economía de la Universidad EAFIT e integrante del semillero de Coyuntura Económica, por sus aportes en la realización de la sección cinco y en el Anexo de este informe.

E-mail: squiros@eafit.edu.co

1. Introducción

Según el DANE, la inflación anual (agosto 2023 – agosto 2022) medida por el aumento del índice de precios al consumidor (IPC), total nacional, fue 11,43%; aun se encuentra 2,6 veces por encima del promedio de los últimos 10 años (*figura 1*). La inflación mensual (que resulta de comparar el IPC de fin de agosto con el de fin de julio) fue 0,7%, mientras que la inflación en lo que va corrido del año fue 7,43% (comparando el IPC de diciembre de 2022 con el IPC de agosto de 2023).

Figura 1. Colombia. Tasa de inflación anual mensualizada, tasa de interés de intervención (política monetaria) y expectativas de inflación próximos doce meses (implícitas en las negociaciones de títulos de deuda pública). Enero 2003 – agosto 2023.



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

La inflación anual en Colombia se está desacelerando a un ritmo menor del esperado (*figura 1*). No obstante, puede afirmarse que la política monetaria está rindiendo sus frutos, y los mercados mantienen la credibilidad en la autoridad monetaria, se observa que las expectativas de inflación para los próximos doce meses (agosto 2024) siguen cayendo. Al momento de escribir este reporte¹ consideramos que no es el momento adecuado para que la Junta Directiva del Banco de la República comience a implementar una política monetaria laxa o menos restrictiva que la actual.

Quienes presionan por la disminución de las tasas de interés de política argumentan el deterioro en la actividad eco-

¹ 12 de septiembre de 2023

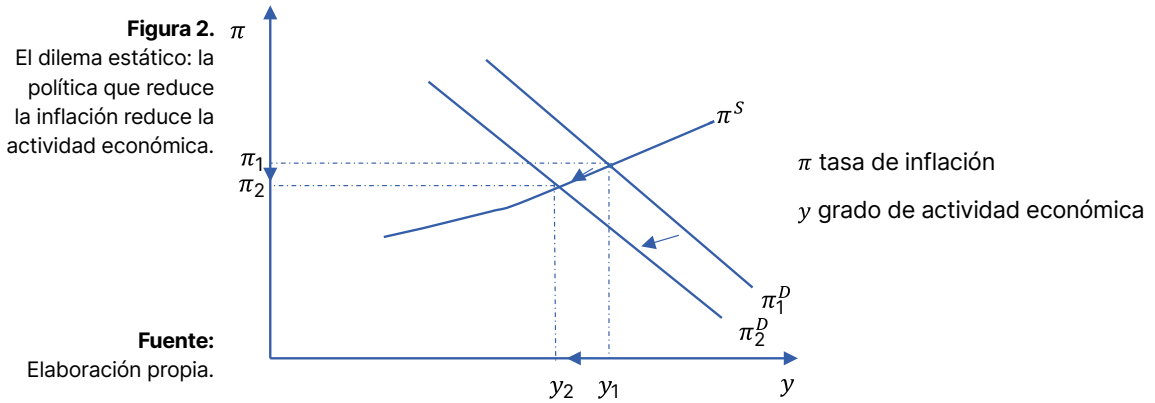
nómica y los mayores costos de endeudamiento. Se olvidan de los dos dilemas a los que se enfrenta la autoridad monetaria: el estático y el intertemporal que se discuten en la *sección 2*. Adicionalmente, como se analiza en Posada y Londoño-Sierra (2022), es necesario tener paciencia sobre la efectividad de la política monetaria.

Uno de los objetivos de este capítulo es mostrar cómo las oleadas de depreciación generan oleadas de inflación; y a su vez, cómo los cambios en la tasa de cambio nominal no tienen efectos de largo plazo sobre la tasa de cambio real.

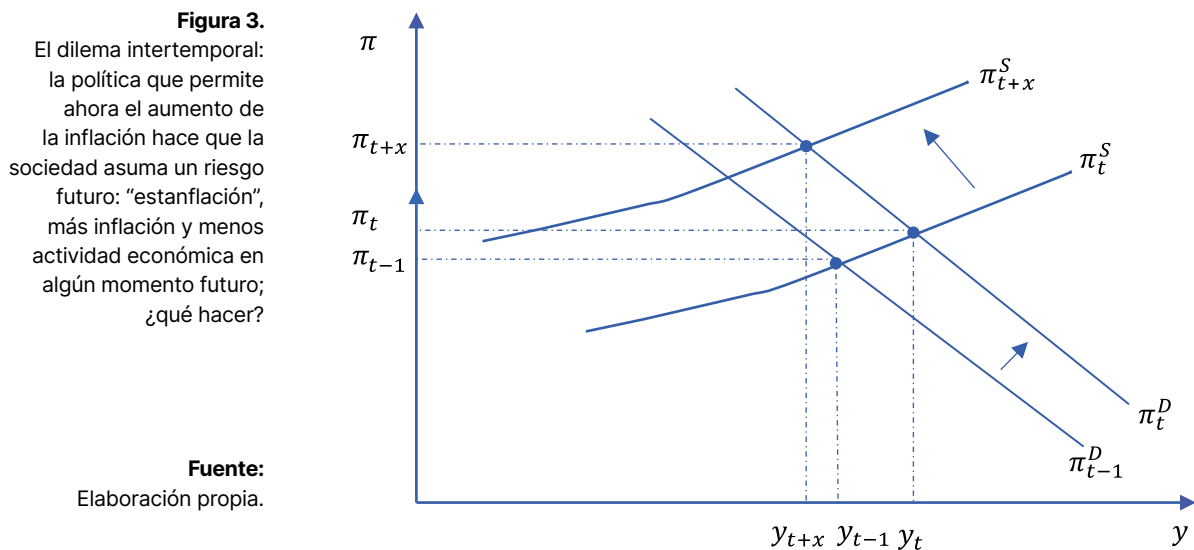
El capítulo está organizado de la siguiente forma: en la *sección 2* se hace énfasis en los dos dilemas que enfrenta la autoridad monetaria; en la *sección 3* se discuten los determinantes de la inflación; en la *sección 4* se muestra cómo las oleadas de depreciación del peso generan oleadas de inflación; en la *sección 5* se reportan los resultados de un modelo econométrico, que estimamos para poner a prueba la hipótesis de que los cambios en la tasa de cambio nominal no tienen efectos permanentes en la tasa de cambio real; y, por último, se analiza la política monetaria.

2. Los dos dilemas de la autoridad monetaria: el estático y el intertemporal

En 2021, la autoridad monetaria colombiana se inclinó por una opción frente al dilema estático (o de corto plazo) entre inflación y crecimiento: aceptó más crecimiento económico con más inflación hoy, restándole importancia a otro dilema, el intertemporal, tener menos inflación hoy y menos expectativas de inflación mañana, para poder tener más crecimiento económico mañana (*ver figuras 1, 2 y 3*). Si bien la autoridad monetaria se demoró un poco en empezar a implementar una política restrictiva, finalmente optó por prestarle más atención al otro dilema, el intertemporal, tratando de impedir una futura estanflación.



En la *figura 2* se representa la determinación simultánea de la tasa de inflación y el grado de actividad económica (PIB observado/PIB potencial) con base en los factores de oferta (condensados en la curva π^S) que establecen una relación positiva entre inflación y actividad económica, y en factores de demanda (condensados en la curva π^D) que establecen una relación negativa entre ambas variables. En la *figura 2* se ilustra la posible caída de la actividad económica derivada de una política monetaria restrictiva (de aumentos de tasas de interés), que reduce la demanda de consumo e inversión. Tal representación es una ilustración del dilema estático: preservar un cierto grado de actividad económica versus reducir la tasa de inflación.



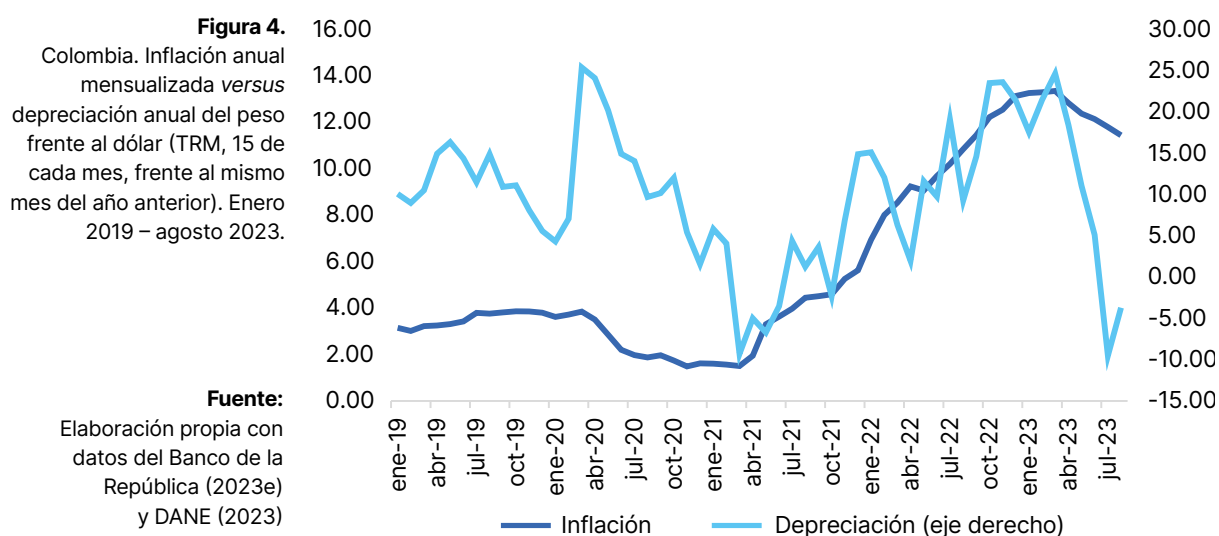
La *figura 3* representa el dilema intertemporal en unos términos esquemáticos pero precisos: si, por incrementos en la demanda de consumo e inversión (como se representa en tal figura, o por cualquiera otra causa) aumenta la inflación y la autoridad monetaria se demora demasiado tiempo para frenar este proceso, se corre el riesgo de que las expectativas de inflación empiecen a subir en algún momento futuro, desplazando la curva hacia el noreste de tal manera que el proceso culmine. Después de un cierto tiempo, uno o dos años después, en la peor situación posible: más inflación y menos actividad económica. El dilema de la autoridad monetaria es, entonces, el de poner en marcha una política restrictiva hoy con efectos negativos inmediatos, pero evitando una inflación mayor y menor actividad económica en el futuro u optar por no afectar la actividad económica hoy y dejar que se inicie la dinámica de la inflación que culmina en estanflación.

3. La inflación y sus factores macroeconómicos determinantes

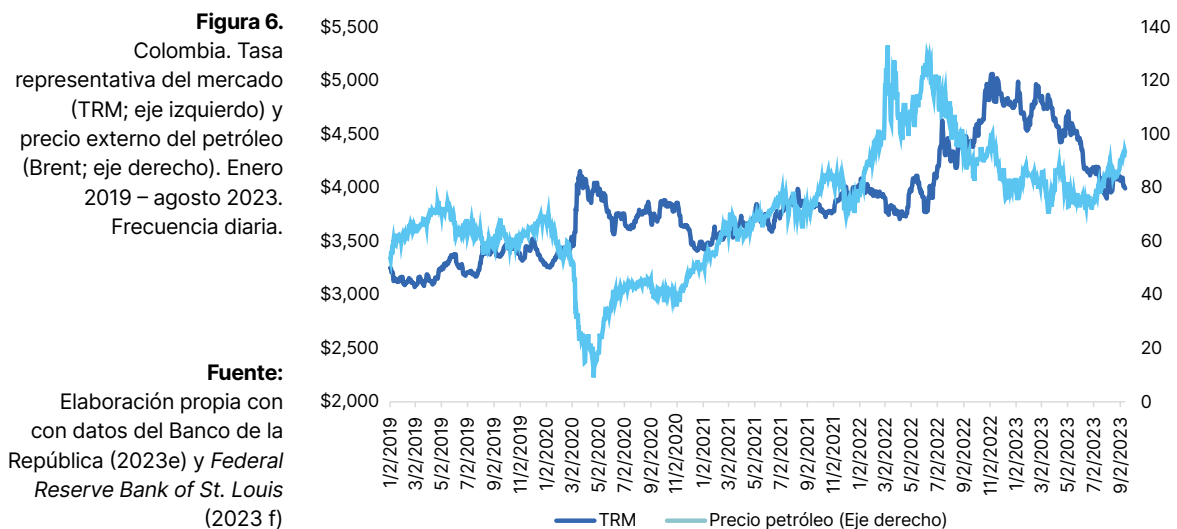
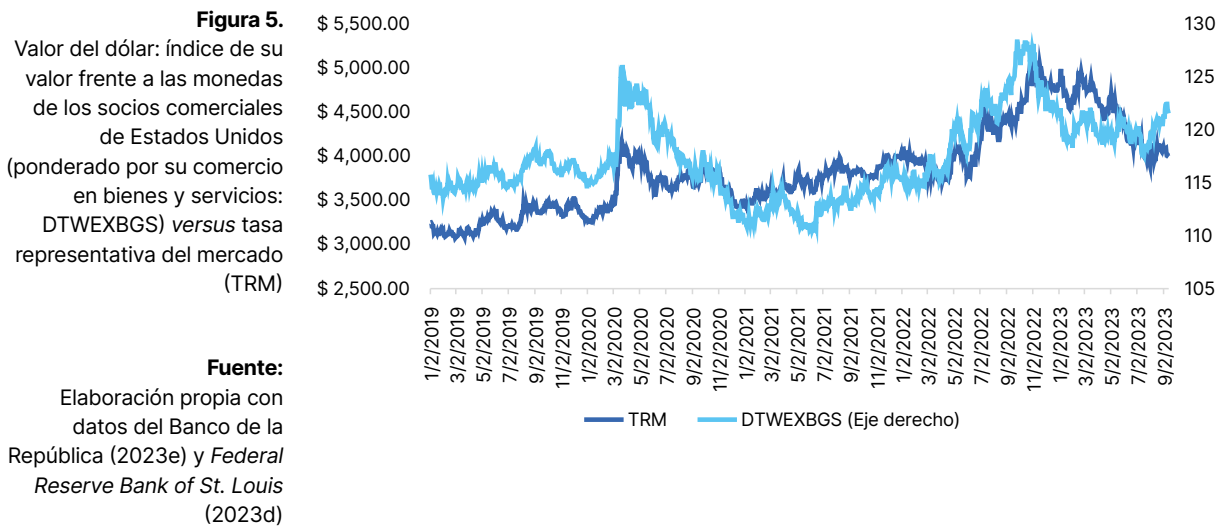
Como mostramos en el informe No. 12 de Economía Colombiana: análisis de coyuntura (2021), la inflación colombiana de 2005-2020 y la depreciación nominal del peso dependieron, en ese largo plazo, de la política monetaria colombiana. En otras palabras, la evolución de la inflación en dicho periodo fue ocasionada por factores nominales, no reales. Pero, como se observa en la *figura 4*, a partir de abril de 2021 el aumento de la tasa de depreciación se convirtió en el determinante macroeconómico de corto plazo más importante de la inflación.

Recordemos que uno de los canales de la política monetaria es el de su influencia en el mercado de divisas, pero no por intervenciones directas (compra y venta de divisas) del Banco de la República en este, que han sido modestas, como lo que corresponde a una política de defender de manera adecuada un régimen de tasa de cambio flexible, sino a través de las tasas de interés de política y su influencia en

las expectativas de los agentes sobre los flujos de capital. El resultado de decidir los niveles de la tasa de interés de política bien sea modificándolos o dejándolos constantes, es la alteración de las tasas de depreciación (de manera anticipada por los agentes o contemporánea) y, en el largo plazo, imponer una cierta trayectoria de la tasa de cambio nominal.



La disminución reciente en los niveles de depreciación de la moneda colombiana frente al dólar está generando menores presiones inflacionarias; esta disminución se ha debido a la apreciación del dólar respecto a sus socios comerciales (*figura 5*) y al incremento del precio del petróleo como consecuencia de la restricción de oferta por parte de los países productores (OPEP y Rusia, *figura 6*) (*figura 7*). Esto indica que la velocidad de caída de la inflación colombiana en los últimos meses, que ha sido mucho menor que la mostrada por la depreciación, puede probablemente, asignarse a factores internos.



4. 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, se estimó un modelo del tipo Vectores Autorregresivos (VAR) para el período enero 2004 – agosto 2023. Se consideraron como variables endógenas las siguientes: de-

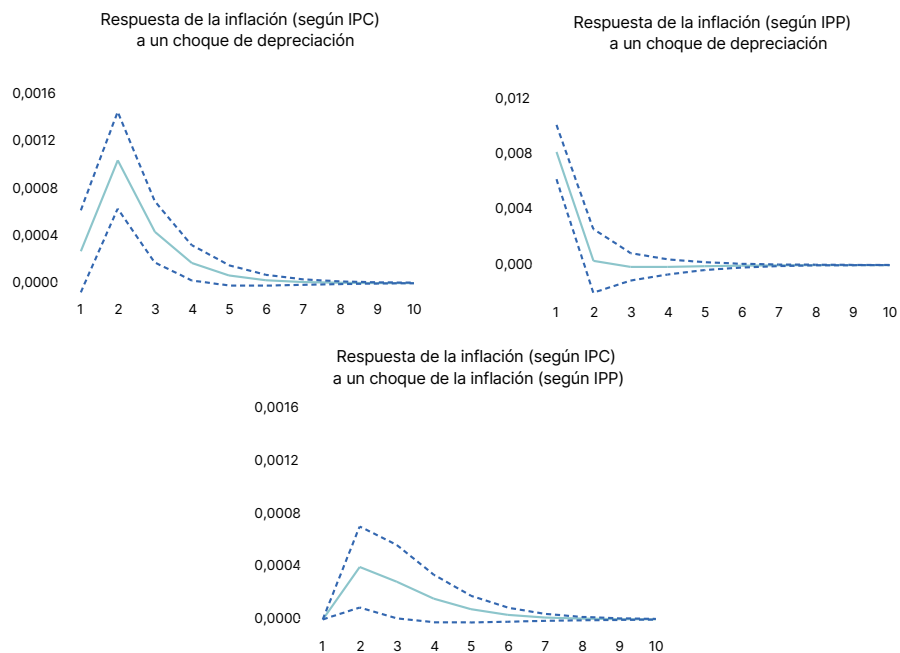
preciación, inflación según IPC e inflación según IPP. Como variables exógenas: la inflación según IPC de EE. UU. y la sorpresa de tasa de interés de política colombiana².

En la *figura 7* 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 genera oleadas inflacionarias (transitorias); para el caso de la variación de los precios al productor, la inflación reacciona en el primer mes mientras que, en el caso de la canasta de consumo el mayor impacto sobre la inflación se observa en el segundo mes. Adicionalmente, el incremento de la inflación según IPP genera un impacto rezagado sobre la inflación según IPC con un mayor efecto en el segundo mes.

Figura 7.
Dinámicas de la inflación ante choques transitorios.

Nota:
La respuesta de la inflación según IPC se expresa como una desviación estándar de la variable que generó el choque (de depreciación o de inflación según IPP), según sea el caso. Los intervalos de confianza corresponden a ± 2 desviaciones estándar.

Fuente:
Elaboración propia

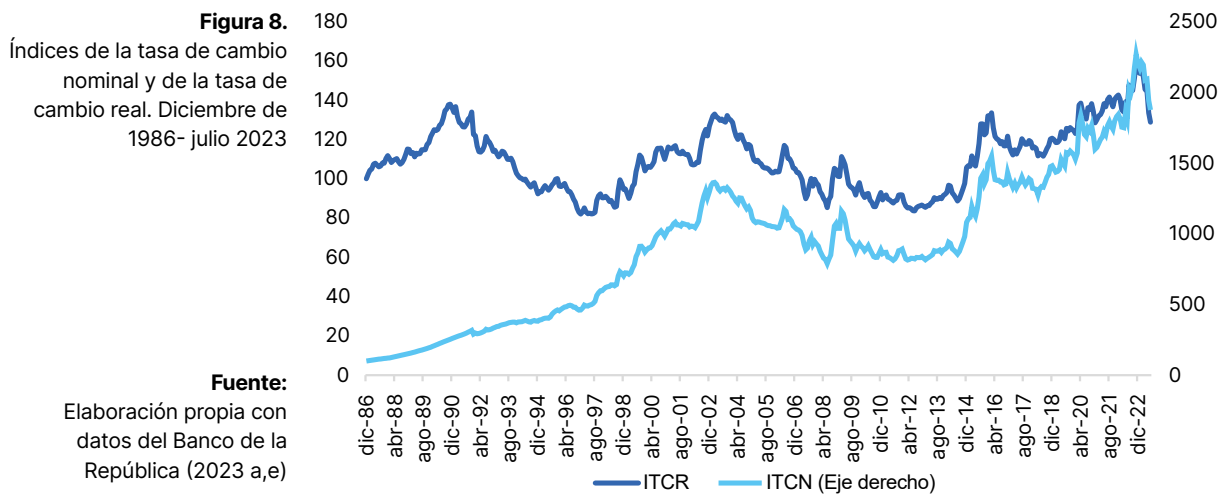


2 Es posible construir la variable "Sorpresa" sobre la tasa de interés de política monetaria suponiendo que los agentes forman sus expectativas de manera imperfecta y adaptativa, es decir, los agentes se equivocan de manera sistemática en la decisión que creen que tomará la Junta Directiva del Banco de la República sobre la tasa de interés de política. En caso de que los agentes no fueran escépticos a la capacidad de la autoridad monetaria de controlar inflación, esto se reflejaría en el mercado y se descontaría por adelantado el cambio de la tasa de interés de política. La tasa de interés de política que esperan los agentes se forma: $i_{t+1}^e = (1 - \lambda)i_t + \lambda i_t^e$. Se parte del supuesto 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.

A partir del modelo estimado se pronosticó la inflación anual para 2023. El ejercicio de pronóstico nos indica que se puede esperar que la inflación para todo 2023 se encuentre en un rango entre 9,1% y 11,23% (con un promedio de 10,2%); pero dicho resultado dependerá sustancialmente del comportamiento de la depreciación del peso.

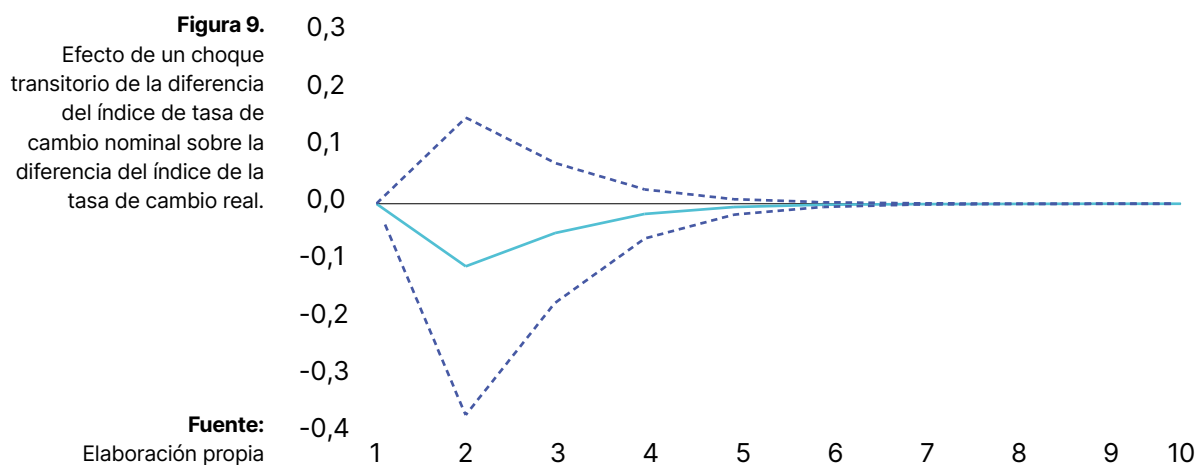
5. Los cambios en la tasa de cambio nominal no tienen efectos en la tasa de cambio real

Para comprobar la hipótesis de que los cambios en la tasa de cambio nominal no tienen efectos perdurables (de largo plazo) sobre la tasa de cambio real, se estimó un modelo tipo Vectores Autorregresivos (VAR) para el período diciembre de 1986 – julio de 2023. Se consideraron como variables endógenas las siguientes: índice de la tasa representativa del mercado (tasa de cambio nominal) e índice de tasa de cambio real (índice de tipo de cambio real efectivo del peso colombiano con respecto a 18 países miembros del Fondo Monetario Internacional).



Para la especificación del modelo se realizaron pruebas de raíz unitaria y de selección de criterios de información para determinar el número óptimo de rezagos. No se encontró evidencia de una relación de largo plazo entre las variables (es decir, evidencia de no cointegración: ver *anexo*).

En la *figura 9* se muestra el impacto de un choque transitorio e inesperado de la tasa de cambio nominal sobre la tasa de cambio real. El efecto inicial resultante es negativo. La mayor respuesta se da en el primer mes hasta estabilizarse gradualmente al cabo de cinco meses. Con todo, la respuesta no es confiable. En efecto, el área entre las líneas punteadas representa los posibles valores que puede tomar la diferencia del índice de la tasa de cambio real en un intervalo de confianza de 95%. Así las cosas, puede decirse que la evidencia arrojada por este ejercicio es la siguiente: ante choques imprevistos de la tasa de cambio nominal, la tasa de cambio real puede tener reacciones al alza o a la baja pero, pasados unos 5 meses después del choque la tasa de cambio real converge a su nivel previo al momento del impacto. El caso colombiano no parece, pues, excepcional a la luz de la teoría neoclásica.



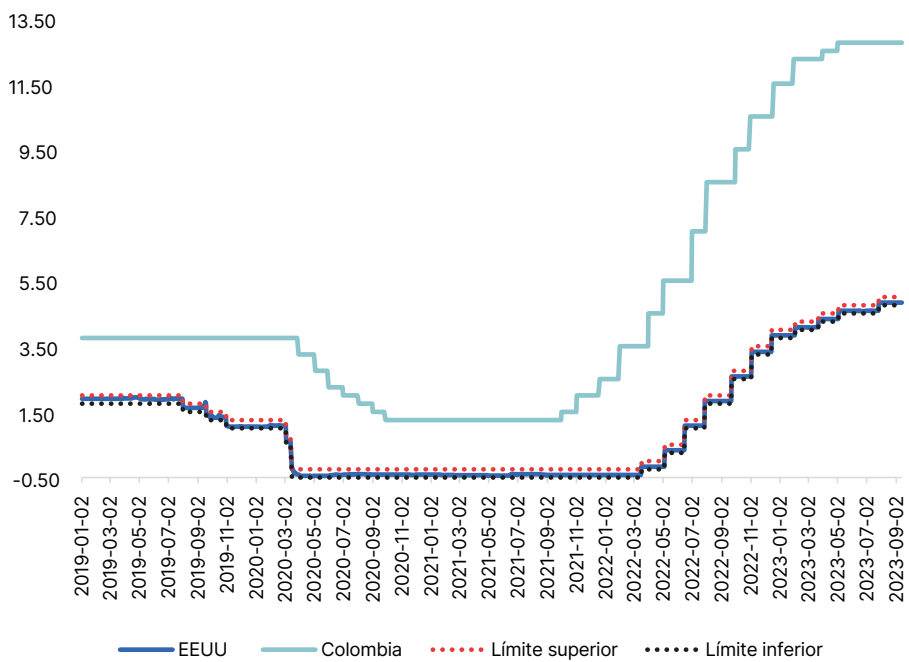
6. Política monetaria

Dado el reciente comportamiento de la inflación, ¿debería ahora ser menos contractiva (o más laxa) la política monetaria en Colombia? Nuestra respuesta es no. En efecto, a pesar de que la inflación comenzó a decrecer, aún está muy lejos del rango meta (2% - 4%). Al observar las tasas de interés reales (*figuras 11 y 12*), es decir, corregidas por las expecta-

tivas de inflación para Colombia y Estados Unidos, se deduce que hay un diferencial significativo que, permaneciendo otros factores constantes, contribuye a inducir una entrada de capitales, y por tanto, a frenar la inflación colombiana.

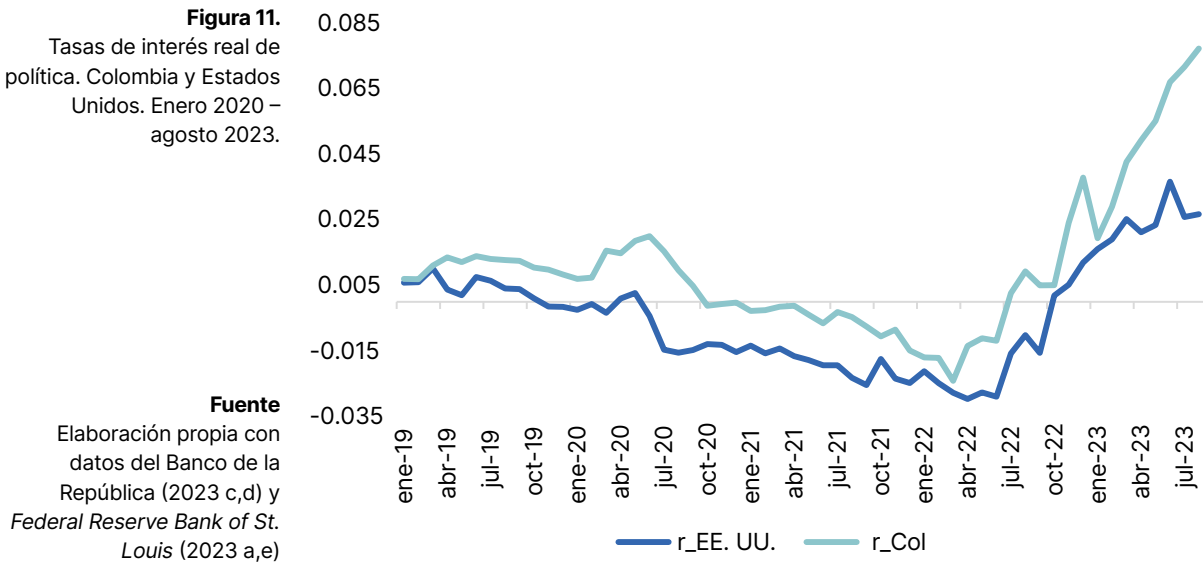
Por su parte, el presidente del banco central de Estados Unidos mantiene la postura de continuar luchando contra la inflación. Y no descarta que, en el próximo futuro, de ser necesario, se decidan incrementos en el rango-meta de la tasa de los fondos federales. En tres momentos próximos (20 de septiembre, 1 de noviembre y 13 de diciembre), veremos si se adopta una decisión sobre mantener este rango o elevarlo (probablemente no más de 25 puntos básicos).

Figura 10. Colombia y EE. UU. Tasas de interés de política. Enero 2019 – agosto 2023.



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

Figura 11.
Tasas de interés real de política. Colombia y Estados Unidos. Enero 2020 – agosto 2023.

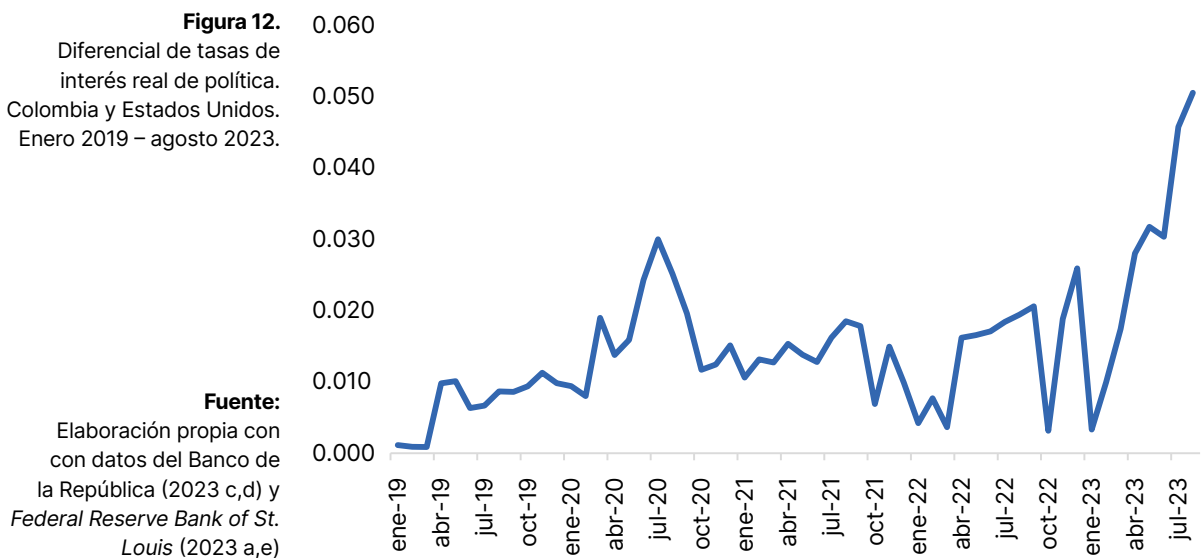


Fuente:
Elaboración propia con datos del Banco de la República (2023 c,d) y *Federal Reserve Bank of St. Louis* (2023 a,e)

Nota:

Las tasas de interés real se calculan utilizando la ecuación de Fisher. La tasa de interés nominal corresponde a la tasa de interés de política mientras que para la expectativa de inflación: 1) para Colombia resulta de comparar las tasas de rendimiento “cero cupón” a un año de los TES en pesos y en UVR; 2) para EE. UU. es la expectativa de inflación a un año calculada por *The Federal Reserve Bank of Cleveland*.

Figura 12.
Diferencial de tasas de interés real de política. Colombia y Estados Unidos. Enero 2019 – agosto 2023.



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

Referencias

- Banco de la República. (2023a). *Índice de tasa de cambio real*. <https://www.banrep.gov.co/es/estadisticas/indice-tasa-cambio-real-itcr>
- Banco de la República (2023b). *Inflación total y meta*. <https://www.banrep.gov.co/es/estadisticas/inflacion-total-y-meta>
- Banco de la República. (2023c). *Tasa cero cupón en pesos y en UVR*. <https://www.banrep.gov.co/es/estadisticas/tes>
- Banco de la República (2023d). *Tasa de interés de política monetaria*. <https://www.banrep.gov.co/es/estadisticas/tasas-interes-politica-monetaria>
- Banco de la República (2023e). *Tasa representativa del mercado* <https://www.banrep.gov.co/es/estadisticas/trm>
- Departamento Nacional de Estadística [DANE] (2023) *Índice de precios al consumidor, series de empalme*. <https://www.dane.gov.co/files/operaciones/IPC/anex-IPC-ago2023.xlsx>
- Federal Reserve Bank of St. Louis (2023a) *Federal Funds Effective Rate [DFF]* <https://fred.stlouisfed.org/series/DFF>
- Federal Reserve Bank of St. Louis (2023b). *Federal Funds Target Range - Lower Limit [DFEDTARL]* <https://fred.stlouisfed.org/series/DFEDTARL>
- Federal Reserve Bank of St. Louis (2023c) *Federal Funds Target Range - Upper Limit [DFEDTARU]* <https://fred.stlouisfed.org/series/DFEDTARU>
- Federal Reserve Bank of St. Louis (2023d) *Nominal Broad U.S. Dollar Index [DTWEXBGS]*; <https://fred.stlouisfed.org/series/DTWEXBGS>
- Federal Reserve Bank of St. Louis (2023e) *1-Year Expected Inflation [EXPINF1YR]*; <https://fred.stlouisfed.org/series/EXPINF1YR>
- Federal Reserve Bank of St. Louis (2023f) *Crude Oil Prices: Brent - Europe [DCOILBRETEU]*; <https://fred.stlouisfed.org/series/DCOILBRETEU>
- Posada y Londoño-Sierra (2022). *¿Cómo afectan la inflación, la depreciación y la política monetaria las finanzas públicas? Economía colombiana: análisis de coyuntura*. No. 19. https://www.eafit.edu.co/escuelas/economiaayfinanzas/coyuntura-economica/Documents/Economia_Colombiana_Grupo_Coyuntura_Economica_Diciembre_2022_v2.pdf

Posada y Londoño-Sierra (2021). *Inflación y política monetaria*. Economía colombiana: análisis de coyuntura. No. 12. <https://www.eafit.edu.co/escuelas/economiaayfinanzas/noticias-eventos/Documents/Informe-coyuntura-economica-abril-2021.pdf>

Anexo

Un ejercicio econométrico: tasa de cambio real versus tasa de cambio nominal

A continuación, se describe el procedimiento y las pruebas estadísticas que justifican los resultados del ejercicio VAR presentado en la sección cinco.

Con respecto a la construcción de las variables, como se expresa en las notas metodológicas del Banco de la República, el índice de tasa de cambio real (ITCR) corresponde a la relación del tipo de cambio nominal del peso con respecto al conjunto de monedas externas, ajustado por la inflación relativa (cociente entre la inflación externa y la interna). Para nuestro análisis, se toma el ITCR (FMI), el índice de tipo de cambio real efectivo del peso colombiano con respecto a 18 países miembros del Fondo Monetario Internacional, donde el deflactor es el índice de precios al consumidor. Por su parte, el índice de tasa de cambio nominal se construye con la siguiente información: en el periodo diciembre 1986 - noviembre 1991 con la serie cotización histórica del dólar y para el periodo diciembre 1991 - julio 2023 con la serie tasa representativa del mercado (TRM).

Las variables: índice de tasa de cambio real e índice de tasa de cambio nominal son variables no estacionarias e integradas de orden uno. A continuación, en la *tabla 1* se observan las pruebas estadísticas utilizadas con su respectivo p-valor. Al diferenciar cada una de las series y utilizar los mismos estadísticos de prueba, se concluye que las series diferenciadas son estacionarias.

Tabla 1.

Pruebas estadísticas de raíz unitaria para el índice de tasa de cambio real y el índice de tasa de cambio real. P-valor.

	Hipótesis nula	ITCN	ITCR
Dickey Fuller aumentado (DFA)	La serie tiene raíz unitaria	0,8545	0,2356
Phillips Perron (PP)		0,8798	0,3185
Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (KPSS)	La serie es estacionaria	0,01	0,01

Nota: los valores corresponden al p-valor

Fuente:
cálculos propios.

Posteriormente, se explora si las variables se encuentran cointegradas. Para ello se aplican los estadísticos de prueba para cointegración: Johansen, Engel – Granger y Phillips - Outliaris (tabla 2). Se concluye que las series no están cointegradas, es decir, la tasa de cambio real y la tasa de cambio nominal no tienen una relación de largo plazo.

Tabla 2.

Pruebas estadísticas de cointegración. P-valor.

	Hipótesis nula	ITCN	ITCR
Engel - Granger	Las series no están cointegradas	0,9673	0,4056
Phillips -Outliaris		0,9739	0,5139
Johansen		Traza: 0,7713; Máximo valor propio: 0,7216	

Nota: los valores corresponden al p-valor

Fuente:
cálculos propios.

A continuación, se procedió a estimar el VAR. En la tabla 3 se muestran los criterios de información para la elección del número óptimo de rezago. Según los criterios de información se escoge un rezago.

Tabla 3.
Criterios de información.

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-2890,464	NA	2313,118	13,42211	13,44097	13,42956
1	-2865,609	49,36365	2099,759*	13,32533*	13,38194*	13,34768*
2	-2864,539	2,115685	2128,504	13,33893	13,43327	13,37618
3	-2863,595	1,856530	2158,916	13,35311	13,48519	13,40526
4	-2862,514	2,116199	2188,375	13,36666	13,53647	13,43370
5	-2861,338	2,292404	2217,261	13,37976	13,58731	13,46171
6	-2859,933	2,726109	2244,150	13,39180	13,63709	13,48865
7	-2857,028	5,607697	2255,627	13,39688	13,67990	13,50863
8	-2847,527	18,25169*	2198,837	13,37136	13,69212	13,49800

Nota: LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level), FPE: Final prediction error, AIC: Akaike information criterion, SC: Schwarz information criterion, HQ: Hannan-Quinn information criterion.

Fuente
Cálculos propios.

07

Ingresos tributarios, ejecución presupuestal y algunos elementos de las finanzas públicas

Alejandro Pinilla Barrera

Estudiante de la Maestría en Economía, Escuela de Finanzas, Economía y Gobierno de la Universidad.

E-mail: apinill2@eafit.edu.co

Gonzalo Caicedo Esper

Profesor de cátedra e integrante del Grupo de Coyuntura Económica, adscrito a la Escuela de Finanzas, Economía y Gobierno de la Universidad.

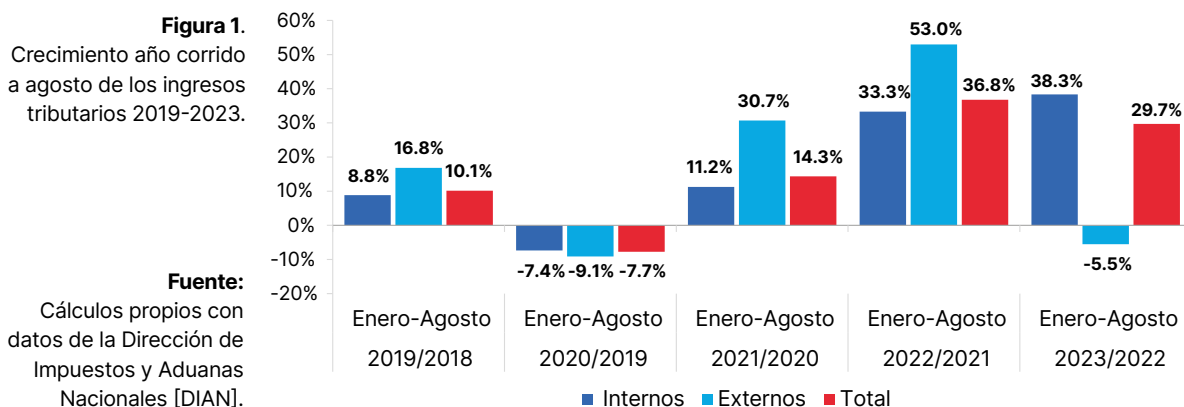
E-mail: gcaiced3@eafit.edu.co

Álvaro Hurtado Rendón

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

E-mail: ahurtad1@eafit.edu.co

De acuerdo con la Dirección de Impuestos y Aduanas nacionales (DIAN, 2023), los ingresos año corrido a agosto de 2023 ascienden a 197 billones de pesos, que representan el 67% de lo proyectado (290 billones de pesos), mostrando un crecimiento nominal del 29,7% con respecto al mismo periodo del año 2022, que fueron del orden de \$151,9 billones (figura 1). Estos se encuentran explicados por un recaudo interno que ha sido de \$168,3 billones, que tuvieron un crecimiento nominal anual del 38,3% con respecto al mismo periodo de 2022, cuyo valor fue de \$121,6 billones, y un recaudo nominal externo del orden de \$28,4 billones en 2023 comparado con 30,1 billones de pesos en 2022, que muestra un decrecimiento del 5,5% con respecto a los ingresos por este rubro. El hecho anterior es preocupante, ya que es el reflejo de una dinámica de desaceleración en el sector externo colombiano, como se mencionó en capítulos anteriores.



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, con un crecimiento anual del 51,9% en el 2023 comparada con 2022, pasando de \$72,5 billones en 2022 a \$110,2 billones en 2023 (figura 2), que representan el 72% de lo proyectado (\$152,8 billones). Sin embargo, el recaudo interno por IVA evidencia una dinámica diferente con un crecimiento nominal del 17%, comparado con igual periodo del año 2022 que fue del 23,4%, siendo en el año 2022 de \$36,3 billones y en el 2023 de \$42,6 billones representando el 63% de lo proyectado (\$67.1 billones) para este año (figura 3).

Figura 2. Ingresos año corrido por renta 2019-2023.

Fuente: cálculos propios con datos de la DIAN (2023).

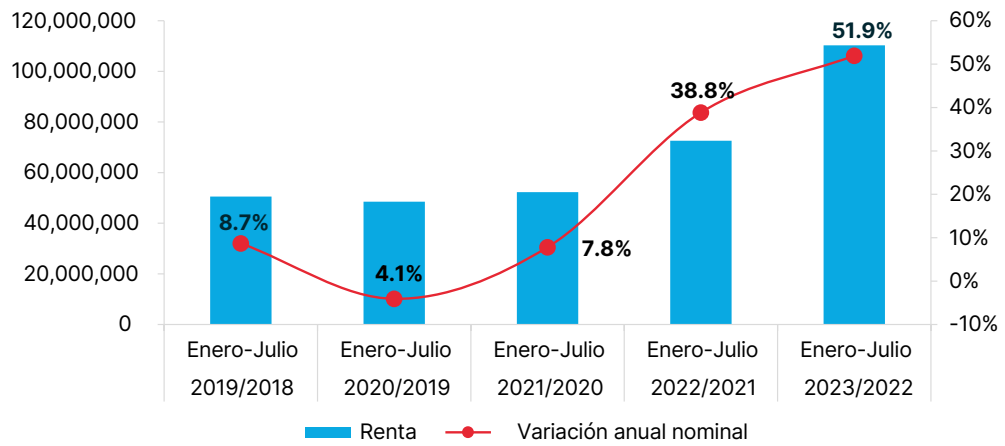
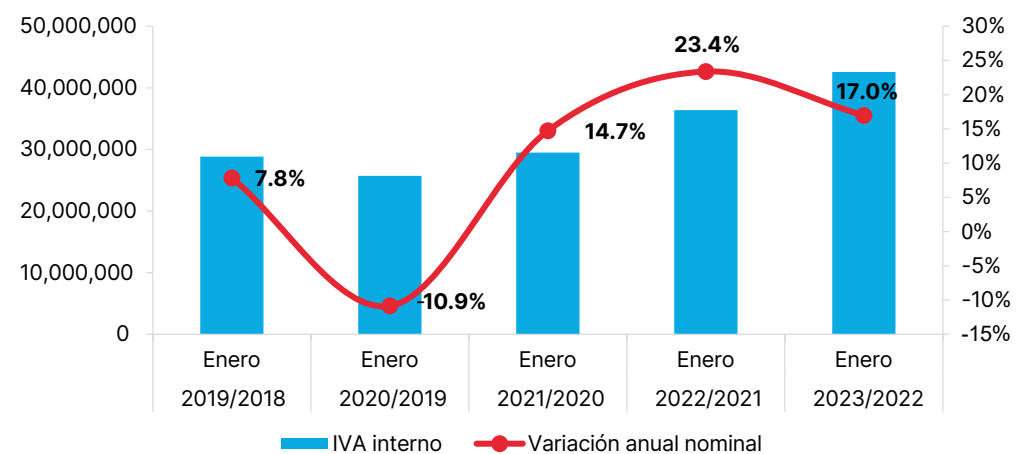


Figura 3. Ingresos año corrido por IVA 2019-2023.

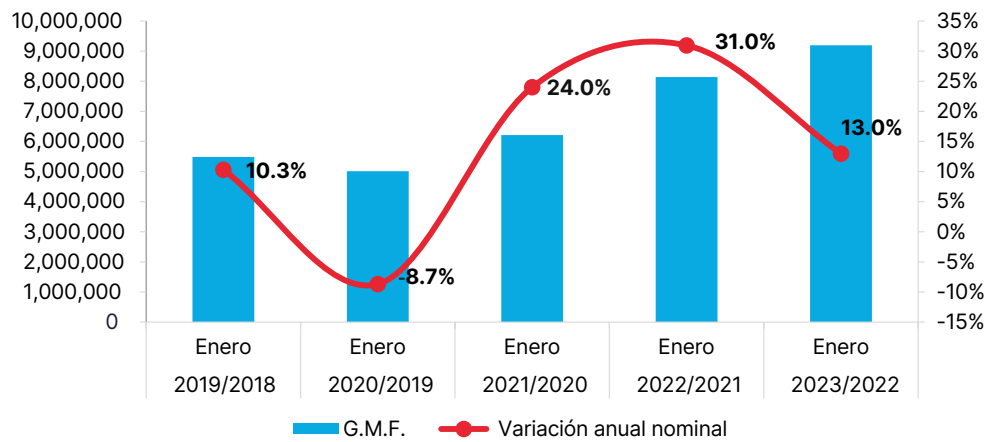
Fuente: cálculos propios con datos de la DIAN (2023).



El recaudo interno derivado del Gravamen a los Movimientos Financieros (GMF) ha presentado un comportamiento que también podría evidenciar una desaceleración del sector financiero debido a que su crecimiento nominal ha sido del 13% para 2023, mientras que para el mismo periodo de 2022 este crecimiento había sido del orden del 31%. El recaudo anual por GMF en 2022 fue del orden de \$8,1 billones y para 2023 ha sido en igual período de 9,1 billones (*figura 4*).

Figura 4.
Crecimiento año
corrido de los
ingresos por el GMF.
2019-2023.

Fuente:
cálculos propios con
datos de la DIAN
(2023).



Los ingresos externos, se encuentran explicados en gran medida por el IVA y por los aranceles, que ascienden a \$28,5 billones a agosto de 2023, representando el 64% de lo proyectado (\$44.5 billones). En el primer caso, el IVA externo generó ingresos año corrido a agosto por un valor de \$24,3 billones en 2023, comparados con los \$25,9 billones que recaudó la DIAN en igual periodo de 2022, exhibiendo un crecimiento negativo y preocupante del -6,2% (figura 5). En el segundo caso, los ingresos generados por los pagos arancelarios decrecieron a una tasa del 1,7% con respecto al año 2022, pasando de \$4,21 billones en 2022 a \$4,14 billones en el año 2023, mostrando una desaceleración en la tasa de crecimiento anual nominal, que venía de una tasa de crecimiento del 53,8% en 2022 comparado con 2021 (figura 6).

Figura 5.
Ingresos año corrido
externos por IVA.
2019-2023.

Fuente:
cálculos propios con
datos de la DIAN
(2023).

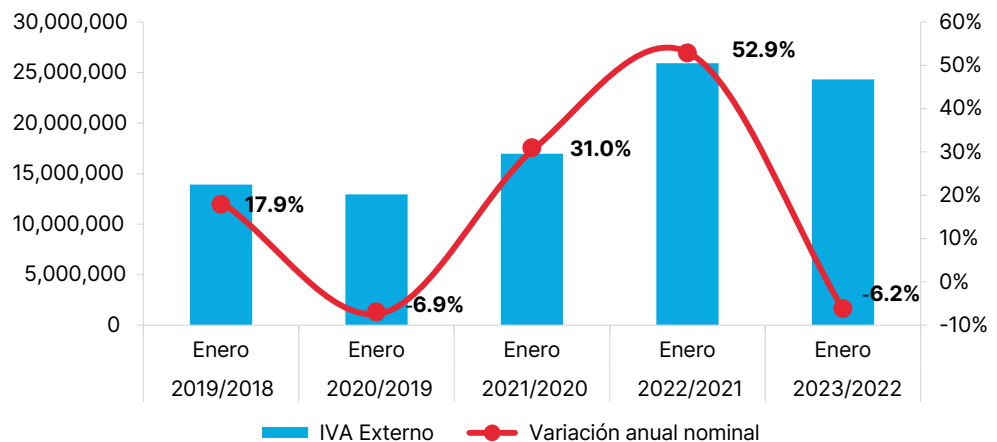
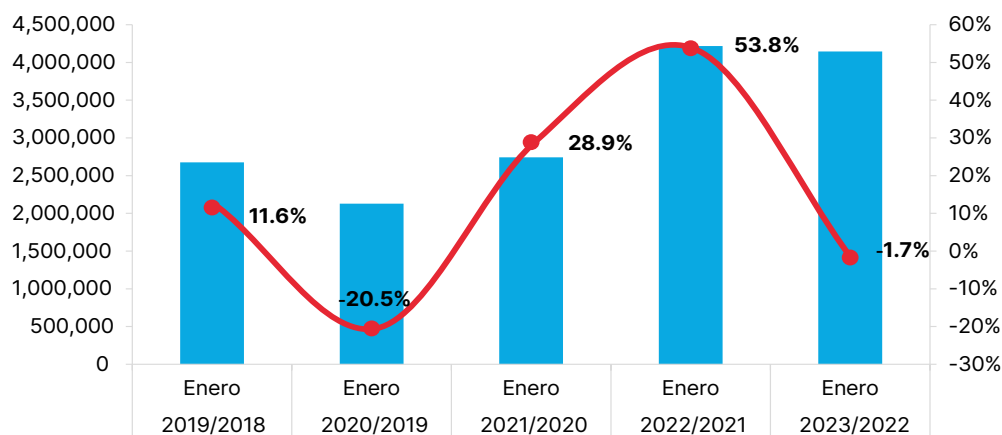


Figura 6. Ingresos año corrido externos por arancel. 2019-2023.

Fuente: cálculos propios con datos de la DIAN (2023).



Respecto a la ejecución del Presupuesto General de la Nación (PGN) de 2023 (Ley 2276 de 2022 por un valor de \$405,6 billones), cabe resaltar que, fue modificado con un valor adicional de \$17,3 billones, con lo cual las apropiaciones acumuladas a agosto cerraron en \$422,9 billones. Además, la ejecución de un rezago presupuestal de \$28,9 billones, que son asignaciones comprometidas y obligadas constituidas como reservas presupuestales y cuentas por pagar al cierre de la vigencia 2022, se han comprometido \$266,6 billones, se han obligado \$230,9 billones y se han pagado \$223,8 billones; cifras que corresponden al 63,0%, 54,6% y 52,9% respectivamente del total apropiado. Respecto al total comprometido, se ha obligado el 86,6% y se ha pagado el 84,0% y del total obligado se pagó el 96,9%. Mientras que del rezago total constituido se pagó el 94,3% de las cuentas por pagar.

Del total apropiado, \$261 billones son para funcionamiento (62% del total apropiado), de los cuales se han comprometido \$155,4 billones (59,5% del total apropiado) y se han obligado \$140 billones (53% de lo apropiado), de este rubro no se han comprometido \$105,6 billones. Para servicio de la deuda se apropiaron \$78,4 billones (19% del total apropiado) y de estos \$18,9 billones no se han comprometido. Para inversión, se apropiaron \$83,3 billones (19% del total apropiado), de los cuales \$51,6 billones (61,9%) se han comprometido y de lo comprometido se han obligado \$31 billones (37,3%) y no se han comprometido \$31,7 billones. Del to-

tal apropiado se han comprometido \$266,5 billones (63%), de estos se han obligado \$230,8 billones (54,6% del apropiado) y no se han comprometido \$156,3 billones (54,6%) (Tabla 1 a,b).

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

Concepto	Apropiación Vigente (1)	Compromiso (2)	Obligación (3)	Pago (4)	Apropiación sin comprometer (5)=(1-2)
I. FUNCIONAMIENTO	261 099	155 403	140 403	138 880	105 696
Gastos de Personal	47 395	27 127	26 617	26 593	20 268
Adquisición de Bienes y Servicios	14 599	11 335	6296	6183	3264
Transferencias	195 143	114 648	105 739	104 418	80 495
Gastos de Comercialización y Producción	1619	1185	710	652	434
Adquisición de Activos Financieros	753	572	570	570	180
Disminución de Pasivos	475	322	257	250	153
Gastos por Tributos, Multas, Sanciones e Intereses de Mora	1115	213	213	213	901
II. SERVICIO DE LA DEUDA	78 498	59 558	59 435	55 140	18 940
Servicio de la Deuda Pública Externa	26 544	20 848	20 768	16 493	5 697
Principal	13 192	9 034	9 006	7 912	4 158
Intereses	13 202	11 753	11 718	8 541	1 449
Comisiones y Otros Gastos	150	60	45	40	90
Servicio de la Deuda Pública Interna	51 954	38 710	38 667	38 647	13 243
Principal	17 494	15 533	15 525	15 506	1 960
Intereses	30 151	20 988	20 987	20 987	9 163
Comisiones y Otros Gastos	295	102	86	86	193
Fondo de contingencias	4013	2087	2 069	2069	1926
III. INVERSIÓN	83 307	51 600	31 053	29 772	31 707
TOTAL (I + II + III)	422 904	266 562	230 891	223 793	156 342
TOTAL SIN DEUDA (I + III)	344 406	207 004	171 456	168 652	137 403

Fuente:
Tomado de Ministerio de Hacienda y Crédito Público [MHCP] (2023a).

Tabla 1b.

Porcentaje de ejecución del presupuesto General de la Nación acumulada a agosto de 2023.

Concepto	Porcentaje de ejecución				
	Comp./ Apro. (6)=(2/1)	Oblig./ Apro. (7)=(3/1)	Pago/ Apro. (8)=(4/1)	Oblig./ Comp. (9)=(3/2)	Pago/ Oblig. (10)=(4/3)
I. FUNCIONAMIENTO	59,5	53,8	53,2	90,3	98,9
Gastos de personal	57,2	56,2	56,1	98,1	99,9
Adquisición de bienes y servicios	77,6	43,1	42,4	55,5	98,2
Transferencias	58,8	54,2	53,5	92,2	98,8
Gastos de comercialización y producción	73,2	43,8	40,2	59,9	91,8
Adquisición de activos financieros	76,1	75,8	75,8	99,6	100,0
Disminución de pasivos	67,8	54,1	52,7	79,8	97,3
Gastos por tributos, multas, sanciones e Intereses de Mora	19,1	19,1	19,1	99,7	100,0
II. SERVICIO DE LA DEUDA	75,9	75,7	70,2	99,8	92,8
Servicio de la deuda pública externa	78,5	78,2	62,1	99,6	79,4
Principal	68,5	68,3	60,0	99,7	87,9
Intereses	89,0	88,8	64,7	99,7	72,9
Comisiones y otros gastos	40,2	29,6	26,9	73,7	91,0
Servicio de la deuda pública interna	74,5	74,4	74,4	99,9	99,9
Principal	88,8	88,7	88,6	99,9	99,9
Intereses	69,6	69,6	69,6	100,0	100,0
Comisiones y otros gastos	34,5	29,0	29,0	84,1	100,0
Fondo de contingencias	52,0	51,6	51,6	99,2	100,0
III. INVERSIÓN	61,9	37,3	35,7	60,2	95,9
TOTAL (I + II + III)	63,0	54,6	52,9	86,6	96,9
TOTAL SIN DEUDA (I + III)	60,1	49,8	49,0	82,8	98,4

Fuente:

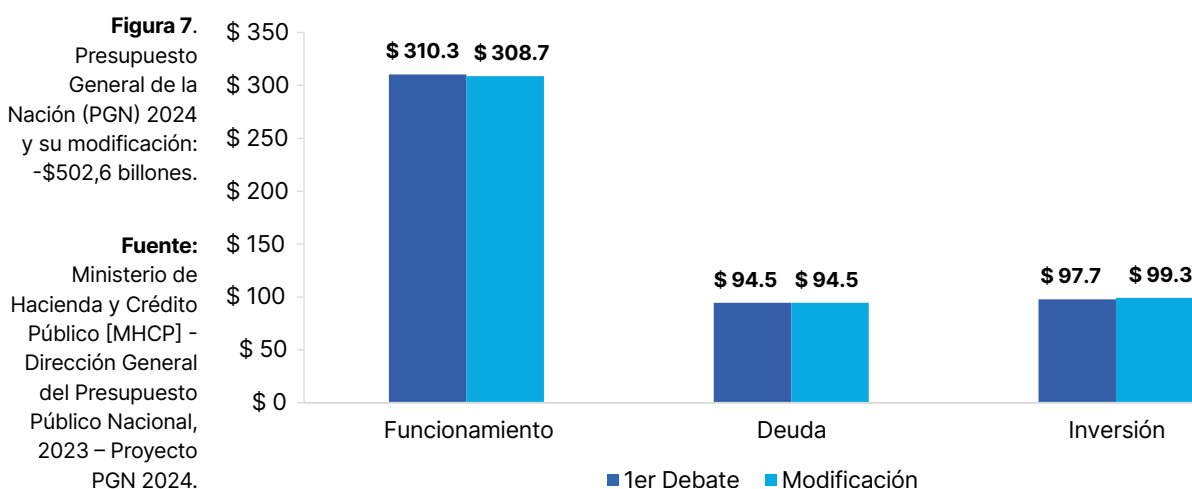
Tomado de Ministerio de Hacienda y Crédito Público [MHCP] (2023a).

Algunos elementos de las finanzas públicas

En este apartado entran en discusión dos elementos esenciales. El primero, se refiere al proyecto de Ley del Presupuesto General de la Nación (PGN) para el año 2024 que, actualmente se encuentra en discusión en el Congreso, siendo unos de los presupuestos con mayor crecimiento nominal de los últimos años. El segundo, está ampliamente ligado al anterior, es la discusión e importancia de que el gobierno cumpla con la regla fiscal, con la cual se ha comprometido desde hace más de diez años.

Respecto al primer elemento esencial, el proyecto de Ley del PGN 2024, ha pasado a primer debate para su aprobación, con una cifra propuesta de \$502,6 billones, lo que representa un aumento cercano del 18,9% en comparación con los \$422,9 billones del año 2023 (MHCP, 2023b). Es crucial destacar que una planificación precisa del presupuesto público establecería una vía directa para la inversión y garantizaría transparencia en la rendición de cuentas; lo que permitiría a los ciudadanos comprender y evaluar las decisiones del gobierno en relación con las inversiones a corto, mediano y largo plazo.

El proyecto de Ley considera para su funcionamiento aproximadamente \$310,3 billones, para deuda \$94,5 billones y para inversión \$97,7 billones (MHCP, 2023b). Esta última, contempla áreas como educación, agua potable, saneamiento básico, salud y otros sectores. En el PGN 2024 se encuentran proyectados recursos para educación por un monto de \$70,4 billones, seguida por salud con \$61,5 billones, defensa con \$55,5 billones, hacienda con \$49,6 billones, trabajo con \$46,1 billones, transporte con \$17 billones, inclusión social con 15,1 billones de pesos e igualdad y equidad con \$10,7 billones. Después de la discusión y aprobación en el primer debate, se redujeron los recursos en el componente de Gastos de Funcionamiento en \$1,6 billones y estos fueron trasladados a Inversión, aumentando este rubro a \$99,3 billones (figura 7).



Respecto al segundo elemento esencial, se tiene que la Ley 1473 de 2011 (Regla Fiscal) reformada por Ley 2155 de 2021 busca que las finanzas sean sostenibles, lo que regula la relación entre ingresos y gastos por parte del Gobierno Nacional Central (GNC), permitiéndole a la economía transitar por una senda de endeudamiento dentro de los límites permitidos, lo cuales han sido fijados como el 55% y el 71%. Mientras esté bajo esta franja, los mercados permitirán endeudarse sin percibir un mayor riesgo, explicado por el envío de una señal positiva con una probabilidad alta de pago de la deuda pública, sin preocuparse por la sostenibilidad de las finanzas públicas a medio plazo. De acuerdo con el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP, 2023c), para el año 2023 se tiene establecido un déficit fiscal del 4,3% del PIB y para 2024 de alrededor del 4,5% del PIB, elementos que llevarían a una senda de deuda neta y bruta proyectada para 2023 y 2024 del 55,8% y 59,5% y, del 57,1% y 59,7% del PIB, respectivamente. Sin embargo, no cumplir la regla fiscal conlleva unos riesgos que pueden ser resumidos de manera sucinta:

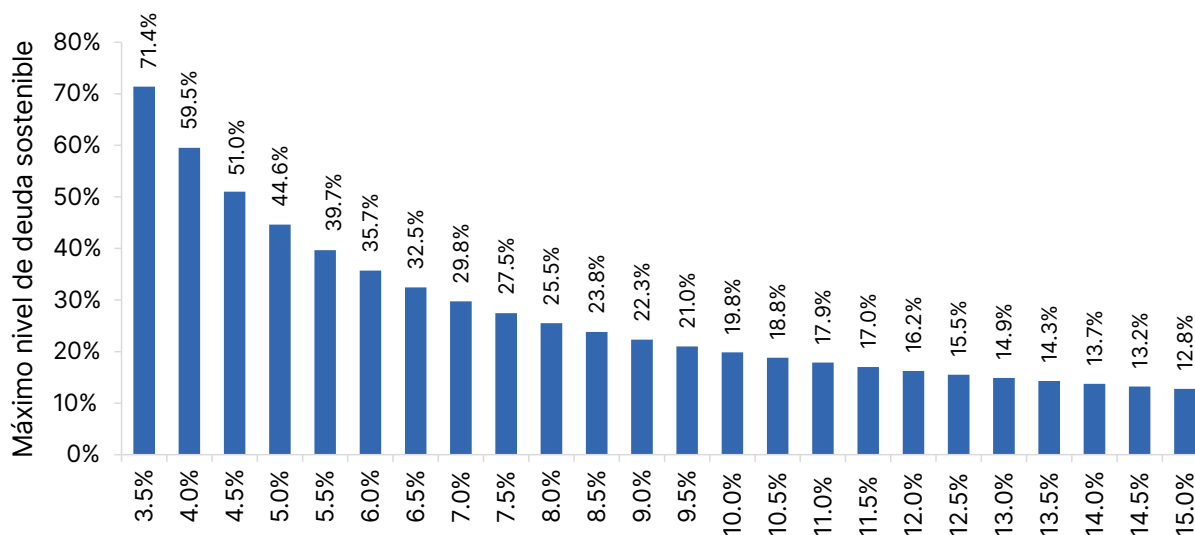
- Podría colocarse en riesgo la sostenibilidad de las finanzas en el mediano plazo, ya que en la pandemia el gobierno tuvo que aumentar ostensiblemente su deuda para enfrentar este choque negativo y exógeno; hecho que es común a nivel mundial, pero que, sin embargo, en el momento de realizar el pago en el entorno actual, tiene como consecuencias el pago de intereses más altos comparados con otros países de la región (Perú, Chile, México, entre otros). Para 2024, se proyectan ingresos de la DIAN internos y externos del orden de \$316 billones y de estos se debe destinar solo a pago de intereses de vigencias pasadas, alrededor de \$55,2 billones. Una simulación de sostenibilidad de la deuda colombiana como porcentaje del PIB evidencia la vulnerabilidad a la tasa de interés¹ que se podría llegar a enfrentar, sino se cumple estrictamente la regla fiscal² (figura 8).

1 No incluye riesgo cambiario, hecho que podría aumentar la vulnerabilidad.

2 Se toma del MFMP (2023) la tasa de crecimiento del PIB tendencial del 3,2% y el superávit primario previsto para el año donde la brecha del producto es cero, siendo este de 0,2% del PIB.

Figura 8.

Máximo nivel de deuda sostenible a diferentes tasas de interés real.



Fuente:

Cálculos propios con base en el MFMP (2023c).

- Se podría percibir inestabilidad en las reglas de juego, expresadas en cambios constantes de la regla. Este hecho puede generar pérdida de confianza y credibilidad concluyendo en modificaciones a las calificaciones de riesgo país, generando imposibilidad de consecución de los recursos y un mayor costo de intereses. En el caso de 2024, se proyecta un déficit del Gobierno Nacional Central (GNC) del 4,5% del PIB, recursos que se deben gestionar para conseguirse en los mercados.
- Se perdería la capacidad de respuesta ante posibles caídas del ingreso por debajo de los niveles del PIB tendencial o de ingresos por debajo de los niveles de ingreso tendencial derivados de caídas en los ingresos petroleros. Este hecho llevaría al gobierno a sacrificar uno de los elementos esenciales de la política económica, que es la posibilidad de utilizar sus instrumentos con el objetivo de permitir la estabilización del PIB.
- La capacidad de autorregulación del gobierno quedaría en entredicho, porque el objetivo primario de la regla es lograr que los gastos, altamente inflexibles a la baja,

sean financiados a través de ingresos permanentes y que correspondan con las diferentes etapas del ciclo económico.

El Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF) ha presentado una serie de alertas tempranas para que esto no ocurra; entre ellas se puede mencionar lo referente a la inclusión de ingresos transitorios que se tratan como permanentes dentro del PGN 2024, derivados de pleitos judiciales y de gestión y eficiencia de la DIAN que ascenderían a aproximadamente a \$15 billones y \$13 billones, respectivamente. Lo anterior debería evidenciarse de manera diferente dentro del Balance Primario Neto estructural (BPNE), ya que son ingresos de única vez. Además, se proyecta una distribución de dividendos muy alta con respecto a lo histórico para Ecopetrol con una posible subejecución de su presupuesto. Unido a lo mencionado se encuentra la atención que se debe tener con el financiamiento del Fondo de Estabilización del Fondo de los Combustibles (FEPC). A pesar de estas alertas se puede anotar que el gobierno se ha comprometido en cumplir con la regla fiscal para las posteriores vigencias (El Universal, 2023).

En síntesis, los ingresos impositivos del gobierno percibidos a través de la DIAN muestran una dinámica elevada en términos nominales. Solo se debería prestar atención a los recaudos externos, porque evidencia una desaceleración de la actividad externa. La ejecución presupuestal del PGN del 2023 muestra un nivel de compromiso y obligación de recursos por encima del 50%, evidenciando que, alrededor de \$156 billones no se han comprometido a agosto. Respecto a lo proyectado con las finanzas públicas del gobierno, el PGN 2024 es uno de los presupuestos que presenta una de las tasas más altas de crecimiento nominal de los últimos años, donde los recursos de endeudamiento son muy elevados, resultado de las situaciones anteriores como enfrentar la pandemia del COVID-19 y del entorno actual, que ha llevado a que la economía colombiana tenga un alto costo en el pago de sus intereses.

Bajo este panorama, se hace un llamado a la prudencia de las cuentas fiscales que nos lleven a cumplir la regla fiscal y a enviar un mensaje de tranquilidad a los mercados con el objetivo de mantenerse dentro de la franja de endeudamiento que se ha determinado dentro de la regla fiscal para los próximos años.

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 agosto de 2023. https://www.minhacienda.gov.co/webcenter/portal/EntOrdenNacional/pages_presupuestogralnacion/presupuestogeneraldeLANACION2023/ejecucionpresupuestal/agosto

Ministerio de Hacienda y Crédito Público [MHCP] (2023b). Presupuesto General de la Nación 2024: Hacia una transformación productiva con Justicia Social, Justicia ambiental y responsabilidad fiscal. Boletín.

https://www.minhacienda.gov.co/webcenter/ShowProperty?nodeId=%2FConexionContent%2FWCC_CLUSTER-226999%2F%2FidcPrimaryFile&revision=latestreleased

Ministerio de Hacienda y Crédito Público [MHCP] (2023c). Marco Fiscal de Mediano Plazo 2023. Estrategia sostenible para la transformación social y económica de Colombia.

https://www.minhacienda.gov.co/webcenter/ShowProperty?nodeId=%2FConexionContent%2FWCC_CLUSTER-223865%2F%2FidcPrimaryFile&revision=latestreleased

El Universal (2023). Regla fiscal en Colombia: ¿cómo funciona y por qué no debe ser tan “flexible”?

<https://www.eluniversal.com.co/economica/regla-fiscal-en-colombia-como-funciona-y-por-que-no-debe-ser-tan-flexible-EH9119071>

08

Mercados y sistemas financieros: perspectiva internacional y local

Jaime Alberto Ospina Mejía

Profesor del Área Macroeconomía y Sistemas Financieros e integrante del grupo de coyuntura económica, adscrito a la Escuela de Finanzas, Economía y Gobierno de la Universidad EAFIT.

E-mail: jospina3@eafit.edu.co

David Alejandro Yepes Raigosa

Profesor del Área Mercados y Estrategia Financiera e integrante del grupo de coyuntura económica, adscrito a la Escuela de Finanzas, Economía y Gobierno de la Universidad EAFIT.

E-mail: dyepesr@eafit.edu.co

María Antonia Suarez Ramírez

Magíster en Economía e integrante del grupo de coyuntura económica, adscrito a la Escuela de Finanzas, Economía y Gobierno de la Universidad EAFIT.

E-mail: msuare22@eafit.edu.co

Actualmente, se vive una coyuntura internacional y local compleja en los mercados financieros. Existe algunas expectativas de inflación que aún no ceden lo suficiente para terminar un ciclo de política monetaria contraccionista. Las altas tasas de interés en el mercado de EE. UU. han llevado al peso colombiano y otras monedas de la región a depreciarse frente al dólar como respuesta a la incertidumbre.

La percepción de un mayor riesgo de la actividad crediticia ha ocasionado que el sector financiero participe menos del apalancamiento de nuevos proyectos de las empresas y hogares, limitando el aporte del sector al crecimiento económico del país. Esto se traduce actualmente, en la reducción del índice de profundidad financiera (cartera bruta como porcentaje del Producto Interno Bruto -PIB).

Este capítulo está organizado en dos partes: en la primera, se realiza un análisis de los mercados financieros internacionales y locales. En la segunda, se presenta el comportamiento del sistema financiero colombiano.

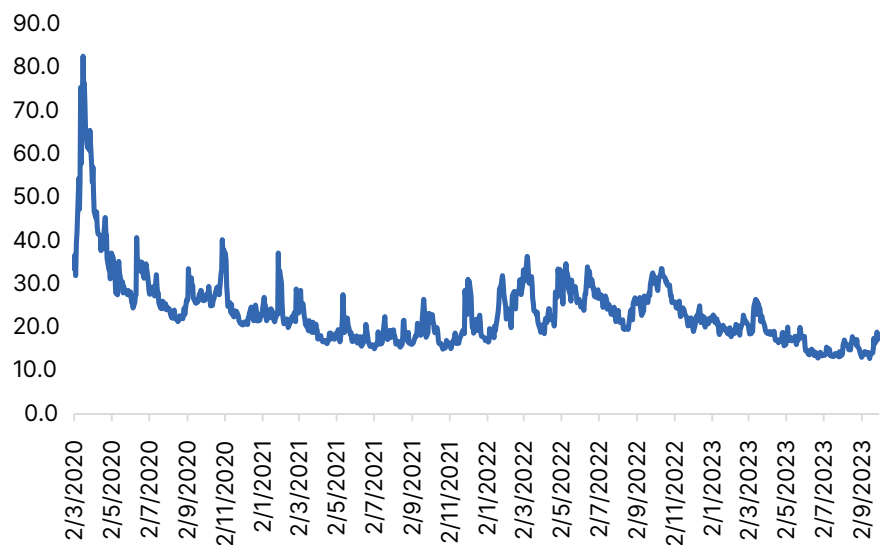
1. Mercados financieros

1.1. Coyuntura internacional

El índice de volatilidad VIX (*Chicago Board Options Exchange Market Volatility Index*), refleja la volatilidad implícita del índice Standard & Poor's 500 (S&P 500) durante los próximos 30 días. El nivel del índice actual muestra la estabilidad de los mercados e índices accionarios en EE. UU. y se alinea con el aumento de las expectativas del crecimiento del PIB estadounidense en el 2023.

En los próximos meses el comportamiento del VIX estará en línea con las decisiones que tome la Reserva Federal (FED) con respecto a las tasas de interés de los fondos federales. Esta decisión, dependerá fundamentalmente de qué tanto la inflación siga la tendencia decreciente y logre acercarse a los niveles del 2% en los próximos periodos.

Figura 1.
Índice de volatilidad
implícita del S&P 500
(VIX). Marzo 2 de 2020 –
septiembre 29 de 2023.



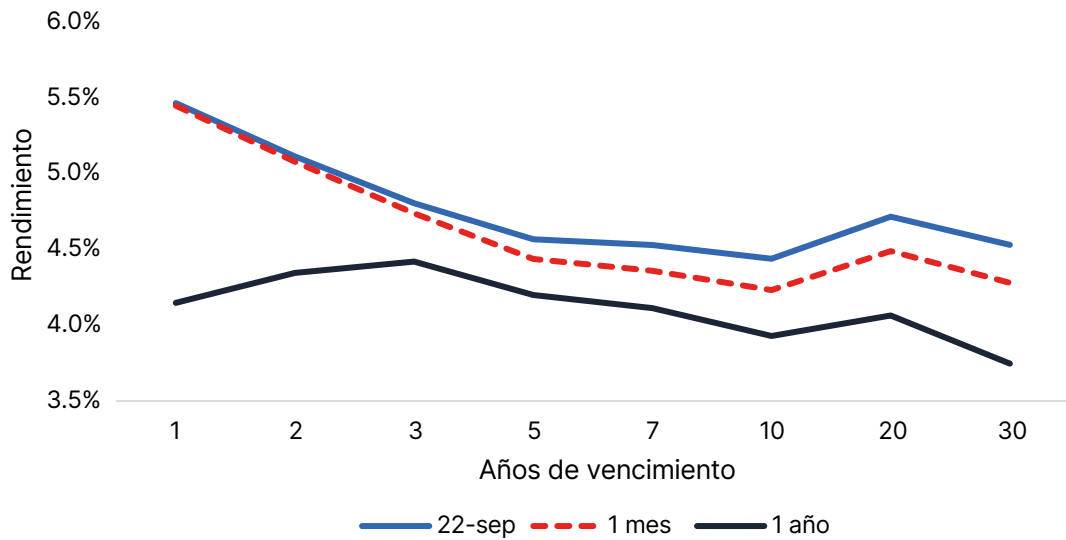
Fuente
Elaboración propia con
datos de *Investing* (2023).

1.1.1. Renta fija

El mercado de bonos de Estados Unidos muestra comportamientos divergentes, con una continua venta de deuda a largo plazo. Los bonos de corto plazo presentan mejores rendimientos que los bonos de más largo plazo (10 años, 20 años, 30 años). Es importante resaltar que, continúa evidenciándose una curva de rendimientos invertida y respecto a hace un mes se observa una recuperación en el retorno de los bonos de largo plazo, evidenciando una mejora en las expectativas en la economía.

La tasa de rendimiento de los bonos a 10 años alcanzó a finales de septiembre del 2023 su nivel más alto en 16 años (4,6%). Luego de la decisión reciente de la FED de mantener inalteradas las tasas de interés y seguir monitoreando el comportamiento de la inflación. En los últimos 20 meses, la FED ha elevado rápidamente las tasas de interés lo que ha causado una considerable volatilidad en el mercado y ha alterado las perspectivas económicas a corto plazo.

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



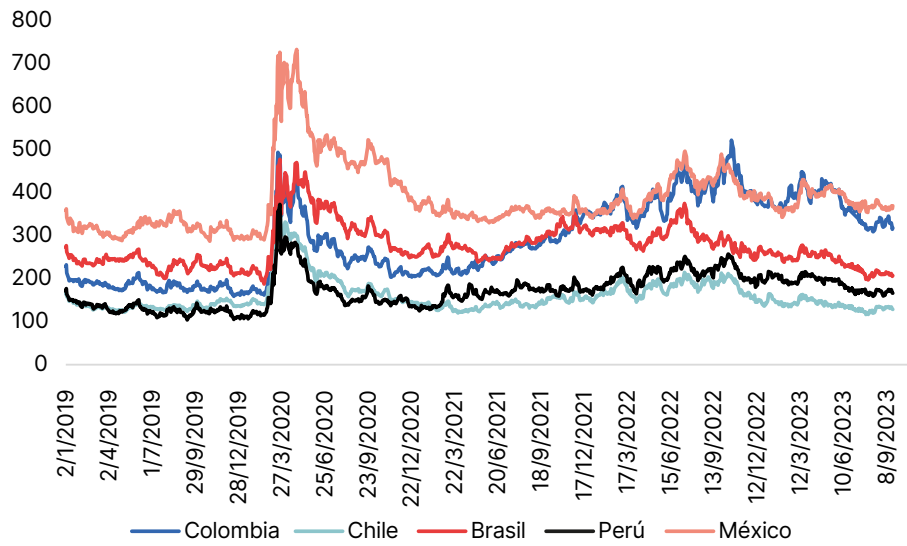
Fuente
Elaboración propia con datos de *Investing* (2023).

1.1.2. Riesgo País

Para observar el riesgo incorporado en las tasas de interés a deudores de países emergentes, se hace seguimiento a dos variables: el EMBI y los *Credit Default Swaps (CDS)*. Estas variables han estado capturando la mayor percepción del riesgo con respecto a las evoluciones económicas y políticas de cada país.

El comportamiento del EMBI para Colombia desde inicios del año 2022, ha estado asociado a una mezcla de factores internos, entre los cuales están las reformas planteadas por parte del gobierno. Adicionalmente, el alto déficit fiscal y en cuenta corriente, conocidos como los déficits gemelos, han reforzado esta percepción de riesgo que se tiene sobre el país.

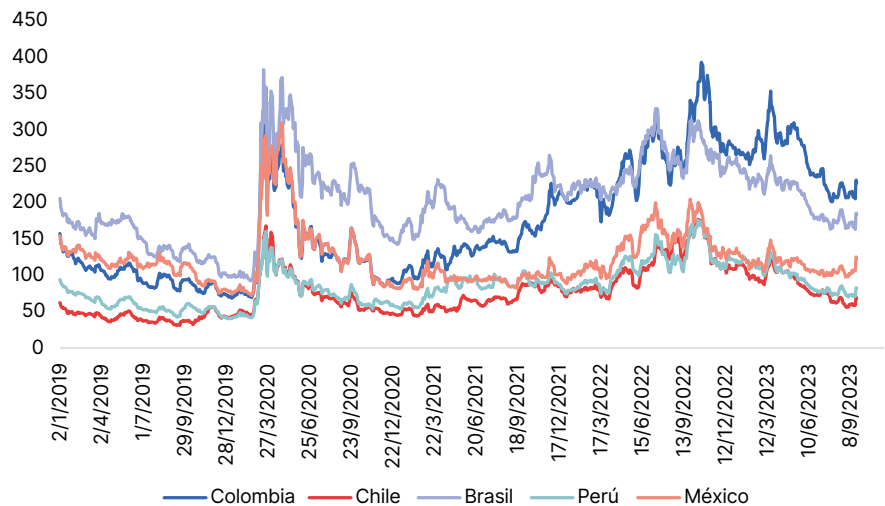
Figura 3.
Indicador de prima de riesgo sobre la deuda de cada país: EMBIG (*Emerging Markets Bonds Index*). Enero de 2020 – septiembre de 2023.



Fuente
Elaboración propia con datos de Invenómica (2023).

Por su parte, los CDS son instrumentos financieros derivados, que ofrecen un seguro contra el riesgo de que un emisor de bonos, como una empresa, un banco o un gobierno soberano, no pague a sus acreedores al tener un evento de crédito. La *figura 4* exhibe el comportamiento de los CDS. Para Colombia se observa cómo desde enero de 2022 existe una separación entre el EMBI y el CDS respecto con países nuestros comparables en la región.

Figura 4.
Prima de riesgo en CDS (*Credit Default Swaps*). Enero 2 de 2019 – septiembre 22 de 2023.



Fuente
Elaboración propia con datos de Bloomberg (2023).

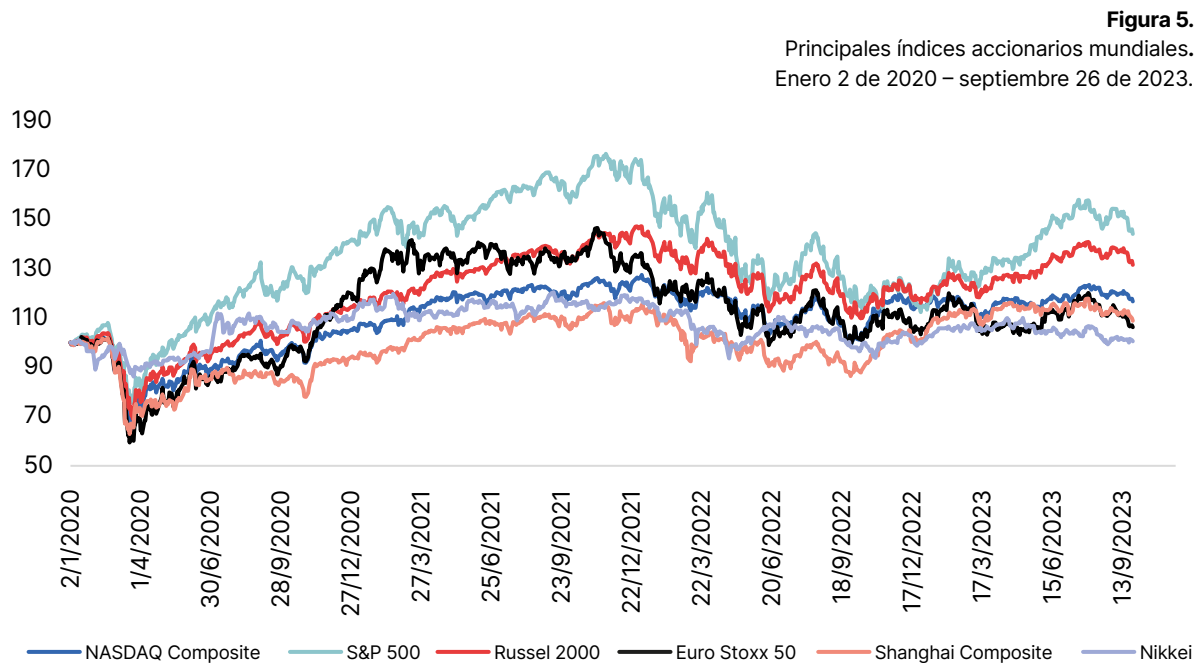
La pérdida del grado de inversión que se tuvo en el 2021 de BBB- a BB+ se ve lejos de recuperar, por el contrario, los últimos acontecimientos que mencionamos anteriormente aumentaron los riesgos en el último año, superando la variación de países como Brasil, Chile, México y Perú; conduciendo a Colombia a tener el CDS más alto y el segundo mayor EMBI respecto a los comparables.

Particularmente, preocupa cómo desde el año 2021, Colombia se separa de países como Chile y Perú, siendo esto más notorio desde mayo de 2022 cuando se realizaron las elecciones presidenciales, lo que evidencia que estos factores políticos continúan influyendo en la percepción de riesgo país.

1.1.3. Renta variable

Los índices de los principales mercados bursátiles del mundo han mostrado una recuperación después de su caída en el año 2022. Inicialmente, los índices estadounidenses han presentado un buen dinamismo en lo corrido del segundo semestre, pues se observa una recuperación del *S&P 500*, el *Rusell 2000* y *Nasdaq Composite* los cuales aumentaron en el último año 21%, 17% y 15%, respectivamente. Comportamiento similar se aprecia en *Shanghai composite*, que tuvo una variación anual de más del 23%, aunque aún se encuentra en niveles prepandemia. Mientras que el *Euro Stoxx 50* creció casi un 7%. Por su parte el índice de japon *Nikkei* tiene un leve incremento de menos del 2%.

Durante el último semestre, los índices estadounidenses han aumentado y presentado ganancias notables en respuesta a la mejora de los pronósticos de crecimiento del PIB en EE. UU. y a una política monetaria de la *Federal Reserve Board* (FED) más moderada respecto al incremento de tasas de interés por la reducción de la inflación.



Fuente
Elaboración propia con datos de *Investing* (2023).

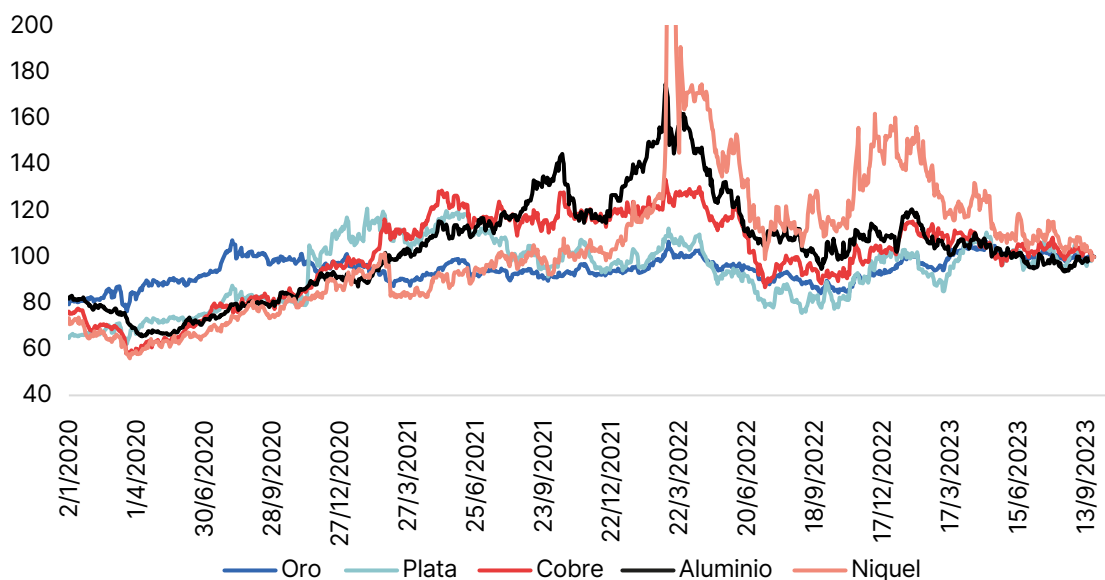
1.1.4. Materias Primas

Las materias primas han presentado un comportamiento equilibrado a lo largo del último año. A pesar de que el oro se considera una inversión segura durante estos periodos de incertidumbre financiera y política, los continuos aumentos de los tipos de interés por parte de la FED han reducido el atractivo del lingote teniendo en cuenta que no produce intereses. El cobre, por su parte, ha venido en decrecimientos de su cotización debido principalmente a que las tasas de contagios de Covid-19 han aumentado en China, posterior a la relajación de las restricciones; generando expectativas negativas en la producción industrial del país.

Aunque el escenario para las materias primas se ha estabilizado y ha presentado mejoras marginales, todavía no se presenta ningún crecimiento muy llamativo, por lo que las expectativas bajistas siguen siendo frecuentes en el mercado.

Figura 6.

Precio de las materias primas (dólares por unidad de *commodity*). Enero 2 de 2020 – 24 de septiembre de 2023.



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.

Fuente: elaboración propia con datos de *Investing* (2023).

1.1.5. Monedas

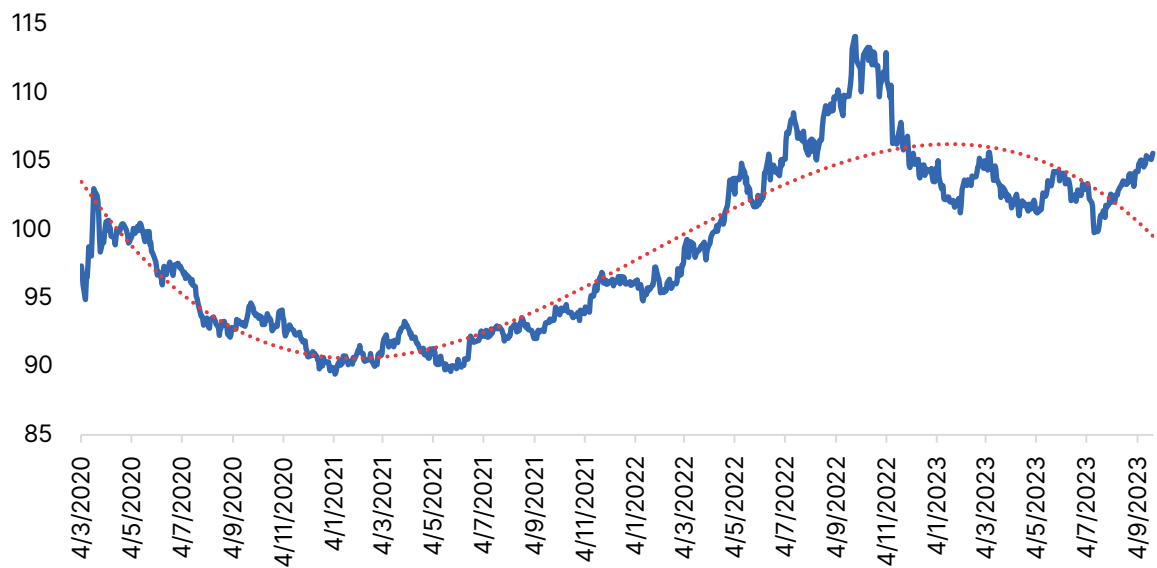
1.1.5.1. Índice del dólar (DXY)

Durante los primeros días de septiembre el índice DXY sufrió una disminución considerable, pasando desde su máximo histórico de 114 puntos, a un total de 105, aunque en las últimas semanas ha tenido un comportamiento al alza evidenciando un fortalecimiento del dólar.

Las expectativas inflacionarias influyen en la formulación de un pronóstico que prevé una baja actividad económica mundial. Incluso a pesar de que el dólar americano mostró fortaleza en los últimos meses, y se consolida como un activo refugio. El índice DXY, a finales de septiembre de 2023 se ubica en valores alrededor de 106.

Finalmente, la FED anunció, que continuarán con “una política monetaria suficientemente restrictiva como para llevar la inflación al 2%”, lo que mantendrá el dólar con expectativas de apreciación.

Figura 7.
Valor del dólar con respecto a otras monedas (socios comerciales). Índice DXY.
Marzo 10 2020 - septiembre 21 de 2023.



Fuente
Elaboración propia con datos de Investing (2023).

1.2. Coyuntura local

1.2.1. Monedas. Tasa de intervención del Banco de la República

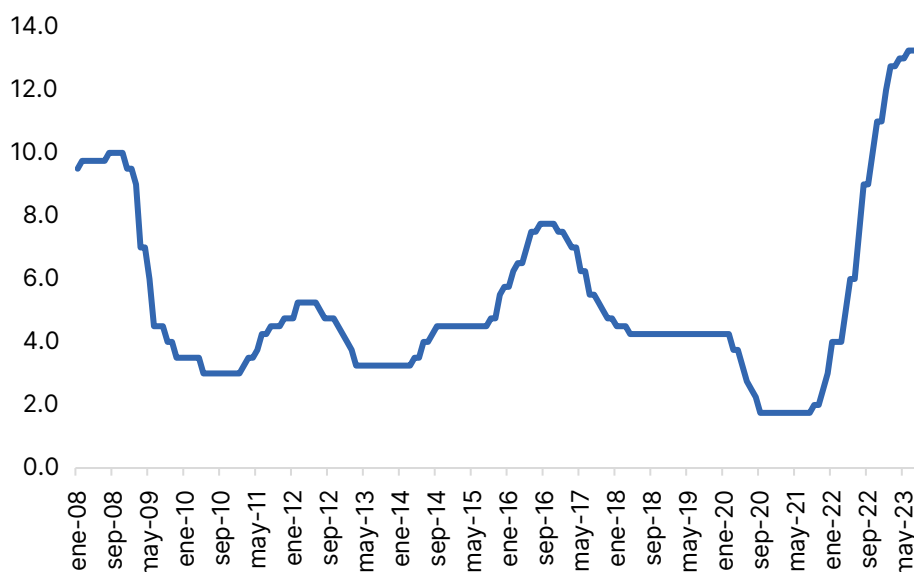
El Banco de la República ha continuado con la política monetaria contraccionista durante el 2023 en medio de la lucha contra la inflación. Es así como el Emisor ha elevado la tasa de referencia en 1150 puntos básicos (desde 1,75% diciembre del 2021 hasta 13,25% en junio del 2023).

Actualmente, la tasa de intervención del banco central permanece inalterada desde hace dos meses, a la espera de unos mejores resultados inflacionarios tanto a nivel local

como internacional que permitan flexibilizar la política monetaria del Banco de la República para finales del 2023 o el primer trimestre del 2024.

Figura 8.

Colombia. Tasa de interés de política monetaria. Enero 2008 - septiembre 2023.



Fuente

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

1.2.2. Renta fija

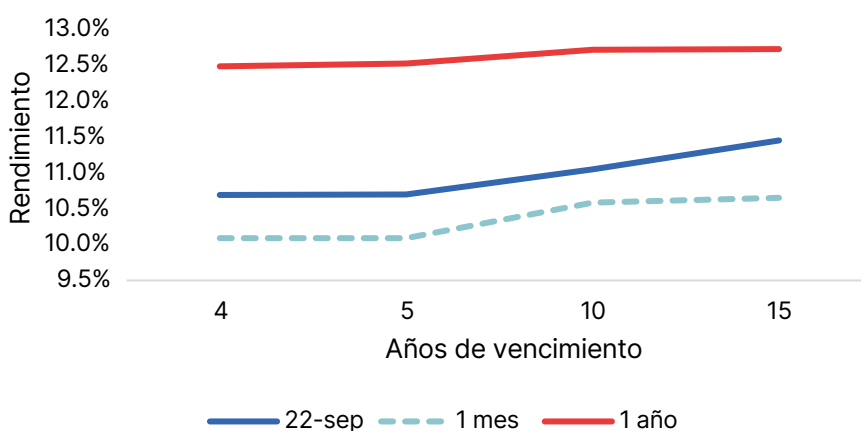
Es importante destacar que las curvas de rendimiento de los títulos del tesoro (TES), en pesos y en unidad de valor real (UVR) experimentaron un aumento en sus pendientes, siguiendo la tendencia general de las curvas de rendimiento a nivel internacional. Esto ocurrió en un contexto en el que los indicadores de liquidez ofrecieron señales mixtas y la volatilidad aumentó, manteniéndose en un nivel moderado.

El comportamiento reciente de los rendimientos de los bonos TES en Colombia ha llevado a que se aplane la curva según los diferentes plazos de vencimiento. Los rendimientos han experimentado un incremento promedio del 2,5% con respecto a los que producían hace un año, en especial

en la parte corta de la curva, lo cual también se ve reflejado en el comportamiento de los títulos en UVR que incorporan las expectativas de inflación.

El aumento general en estos rendimientos se viene dando por la mayor demanda de los títulos de deuda pública en el corto plazo, producto de las altas expectativas de inflación y de una posible desaceleración económica en el corto plazo.

Figura 9. Curva de rendimientos títulos de deuda pública Colombia en pesos.



Fuente: elaboración propia con datos de *Investing* (2023).

1.2.3. Renta Variable

El índice del mercado de renta variable en Colombia (MSCI COLCAP) ha continuado con una marcada tendencia bajista desde las elecciones presidenciales del 2022. Los motivos de esta caída del índice accionario colombiano parte de diferentes razones coyunturales tanto nacionales como internacionales.

El primer motivo reciente que se relaciona con la caída del COLCAP es la serie de reformas como la tributaria, ya aprobada, y la reforma pensional, de salud y laboral que se tramitan en el congreso.

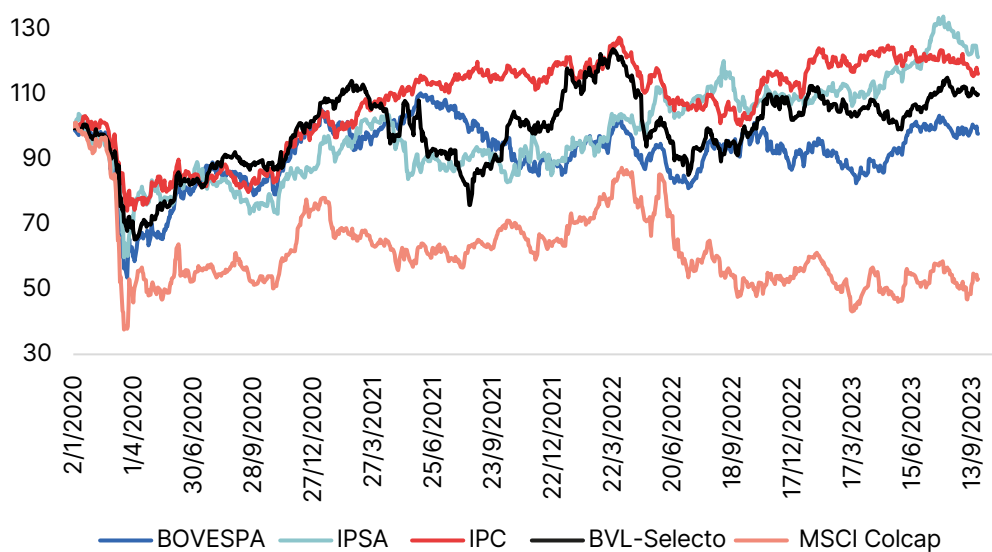
El segundo motivo está asociado a los incrementos en tasas de interés por parte de la FED, generando una salida de capitales hacia Estados Unidos por el sentimiento de seguridad que brinda debido a la fortaleza de su moneda.

Adicionalmente, teniendo en cuenta el temor a una posible recesión económica, ha aumentado la aversión al riesgo en los inversionistas provocando una migración de los capitales desde instrumentos de renta variable hacia instrumentos de renta fija, los cuales brindan más confianza teniendo en cuenta la actual coyuntura local.

Todos estos factores han deteriorado la liquidez del mercado accionario colombiano y ha generado que a principios de septiembre de 2023 que JP Morgan anunciara la posible degradación del mercado de capitales de Colombia a mercado frontera.

Figura 10.

Índice accionario COLCAP e índices regionales comparables.
Enero 2 de 2020 – septiembre 21 de 2023.



Fuente

Elaboración propia con datos de *Investing*. (Ene 2020=100).

1.2.4. Mercado cambiario

1.2.4.1. Tasa de cambio y petróleo Brent

La relación inversa que existe entre la tasa de cambio y el petróleo volvió a tener relevancia durante el presente año en Colombia. Estados Unidos, continúa haciendo importantes

esfuerzos para disminuir el precio del petróleo. Lo anterior teniendo en cuenta el recorte de producción realizado por la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+). Estados Unidos hará frente a este anuncio mediante la liberación de gran parte de sus reservas estratégicas.

A finales de septiembre del 2023 el precio del barril de petróleo Brent ha aumentado y se encuentra por encima de los US\$ 90, siendo este un factor importante para que la tasa de cambio haya oscilado en niveles cercanos a los 4000 pesos por dólar durante los últimos meses. Por ahora, es difícil ver una tendencia marcada en la tasa de cambio, pero si una gran volatilidad debido a la incertidumbre que generan factores internos y externos que siempre ha caracterizado este importante indicador macroeconómico.

Figura 11.
Tasa de cambio peso por dólar y precio del petróleo referencia Brent. Marzo 2010 – septiembre de 2023.



Fuente
Elaboración propia con datos de Investing (2023).

1.2.4.2. Pronóstico de tasa de cambio para el 2023 y 2024

Para el último trimestre del 2023 se espera que la tasa de cambio en Colombia no sufra grandes depreciaciones, en la medida que la inflación de EE. UU. sigue bajando, la política monetaria de la FED no continúe siendo contraccionista y el precio del petróleo se mantenga en niveles superiores a los precios promedios históricos del 2023. Adicional a los factores externos, existen otros factores internos, como las propuestas de reformas en salud, pensión, y laboral, así como otras reformas en las regulaciones del sector minero-energético que generan incertidumbre en la inversión y por tanto una mayor volatilidad en la tasa de cambio.

Por lo tanto, el grupo de coyuntura económica de la Escuela de Finanzas, Economía y Gobierno (FEG) de EAFIT, teniendo en cuenta que existen factores coyunturales que pueden generar mucha volatilidad en el corto plazo, proyecta con base a modelos de pronóstico basados en factores estructurales una tasa de cambio para fin del 2023 que oscila entre \$4130 y \$4350 y para el 2024 una tasa de cambio entre \$4330 y \$4550, en promedio una depreciación del 5% del peso para el próximo año.

Tabla 1.
Proyección de la tasa de cambio para 2023 y 2024

	2023	2024
Tasa de cambio fin de año	\$4130 - \$4350	\$4330 - \$4550

Fuente
Elaboración propia con datos de *Investing* (2023).

2. Resultados y perspectivas del sistema financiero colombiano: primer semestre del 2023

Principales cifras de los establecimientos de crédito (EC) a junio de 2023

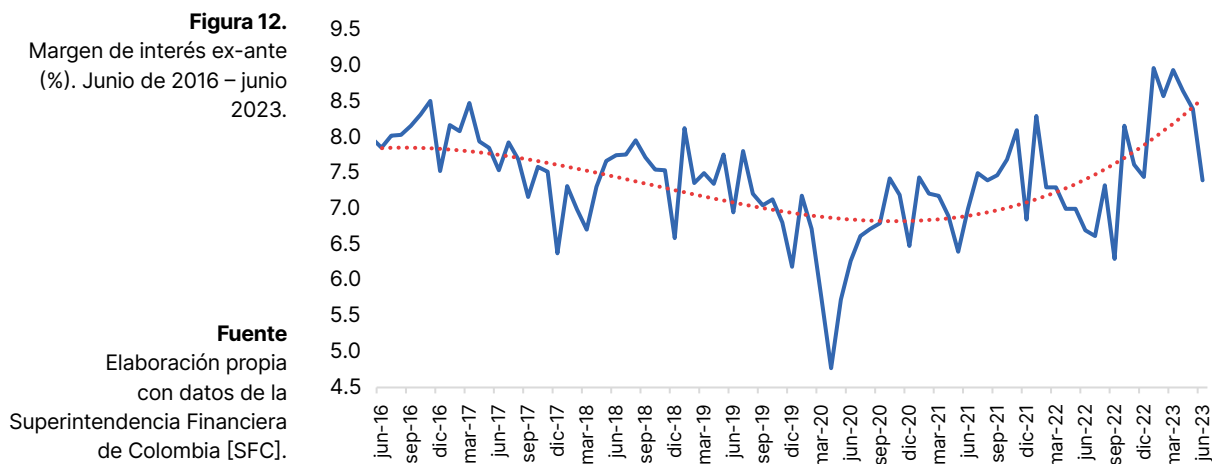
- Las utilidades de los bancos cayeron drásticamente

respecto al mismo periodo del año anterior en un 50%. Mientras que las utilidades de las instituciones oficiales especiales (IOEs) aumentaron un 188%. Estos resultados reflejan que los EC han visto disminuida sus utilidades por el menor crecimiento en su cartera y el incremento en las provisiones de la cartera vencida. De otro lado, sobresale la mayor dinámica de las IOEs, esto se explica en gran parte por el dinamismo en los créditos de fomento que otorgan este tipo de instituciones a diferentes sectores económicos del país.

- Las utilidades de los EC a junio del 2023 (\$ 5,2 billones) no superan las de junio 2021 (\$ 6,1 billones), ni tampoco las acumuladas a junio del 2019 (\$ 6,5 billones) antes de la pandemia. Es decir, en promedio han sido inferiores en un 20% a los niveles que teníamos en prepandemia.

2.1. Margen Financiero ex-ante

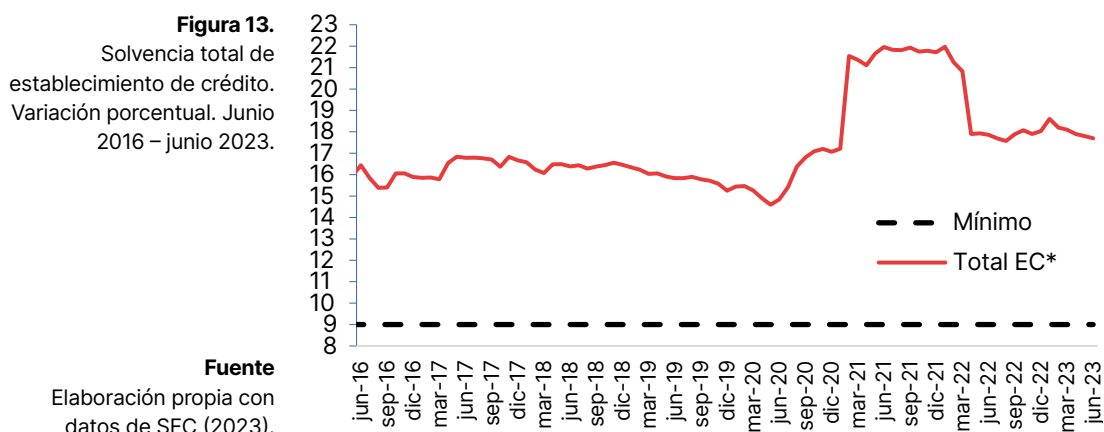
Durante el 2023 los márgenes han vuelto a disminuir a niveles del 7,5%, debido a la reducción en la tasa de interés que ha propiciado la banca con el fin de dar un alivio a la carga financiera en los hogares y evitar así, un importante deterioro en la calidad de la cartera. A junio del 2023 la tasa promedio de colocación de los EC fue del 20,4% y la de captación 13%.



2.2. Índice de Solvencia

La solvencia total a junio registro 17,6%, mayor en 8,6% respecto al mínimo requerido (9%). La solvencia básica, compuesta por el capital con mayor capacidad para absorber pérdidas, llegó a 14,2%, superando en 9,7% el mínimo regulatorio de 4,5%.

Finalmente, hay que destacar 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.



2.3. Crecimiento de la cartera

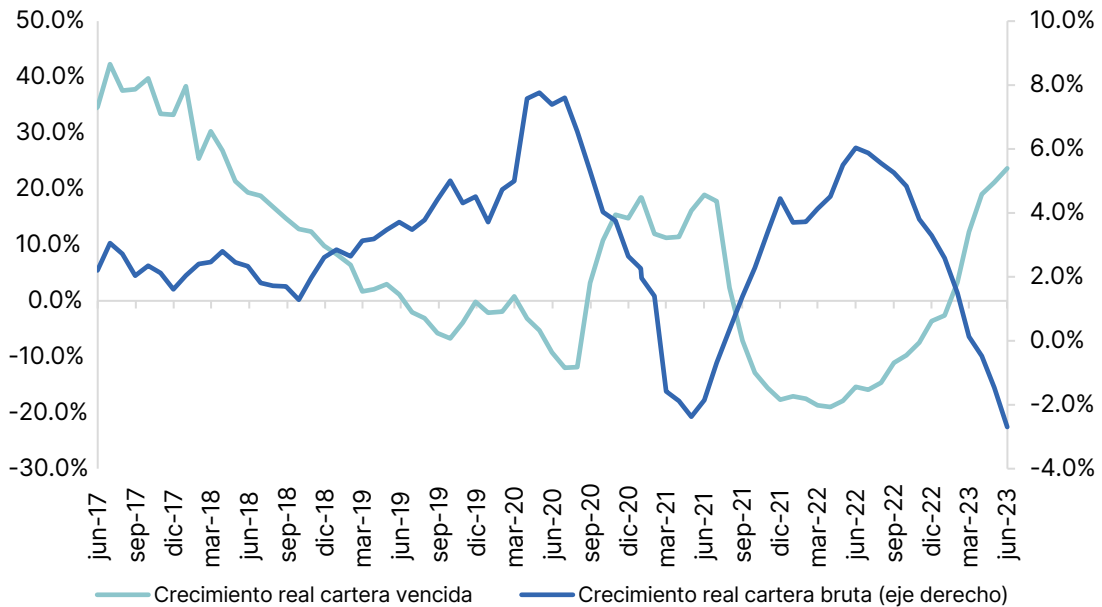
El saldo bruto ascendió a \$ 682 billones, con lo cual el indicador de profundización financiera se ubicó en 45% del PIB. En términos reales la cartera bruta registró una variación anual de -2,7%, comportamiento que se explica fundamentalmente por el decrecimiento en la cartera de hogares y empresa, el incremento de la inflación (dado que el incremento nominal es superior a la corregida por el efecto), y la baja actividad económica que se presenta este año en el país.

El decrecimiento de la cartera vencida tuvo su punto de in-

flexión en diciembre del 2021, época a partir de la cual se terminaron la mayoría de los planes de ayuda al deudor (PAD) y el crecimiento en términos de reales de la cartera vencida comenzó a crecer de manera importante. Al cierre del primer semestre del 2023 ya supera el 20%, jalonada especialmente por la cartera de consumo. A junio la cartera vencida alcanzó \$ 32 billones, un aumento de \$ 9 billones respecto al mismo periodo del 2022. Esta situación es importante hacerle seguimiento. A junio, la cartera al día alcanzó COP\$ 650 billones, lo que representa el 95,3 % del saldo total.

Figura 14.

Crecimiento real cartera total bruta versus cartera vencida. Junio 2017 – junio 2023.



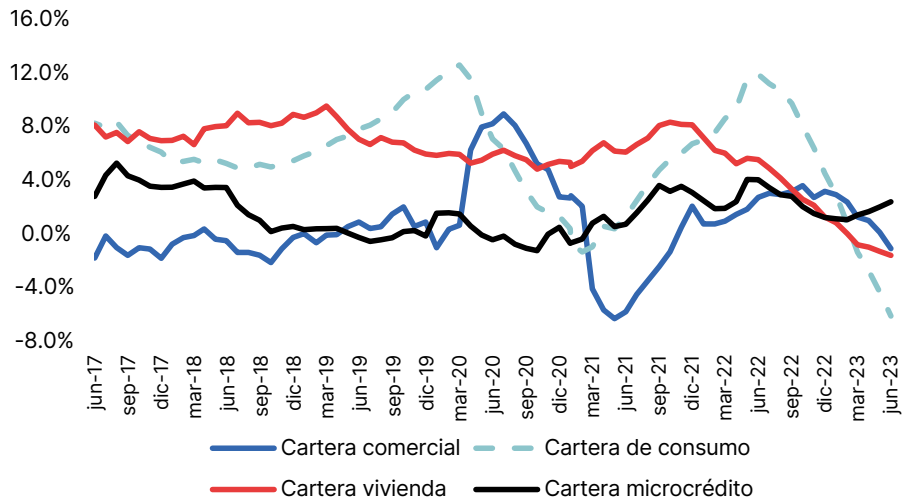
Fuente

Elaboración propia con datos de SFC (2023).

Por tipo de cartera, se destaca en el 2023 el fuerte decrecimiento en términos reales de la cartera de consumo (-6,1%) y la vivienda con el (-1,6%), esto explicado básicamente en la caída en el gasto de consumo generados por la alta carga financiera en los hogares, así como el menor otorgamiento de subsidios en las viviendas de interés social (VIS). La cartera comercial también decrece al (-1,1%), mientras sobresale la estabilidad del crecimiento del microcrédito gracias

a las políticas de fomento (2,4%).

Figura 15. Crecimiento real por tipo de cartera bruta. Junio 2017 – junio 2023.



Fuente
Elaboración propia con datos de SFC (2023).

2.4. Perspectivas de crecimiento cartera para el 2023

La baja actividad económica que viene presentando Colombia para el 2023 (un crecimiento del PIB pronosticado del 1,0%, según el consenso de analistas) y una política monetaria aún contractiva a la espera de que ceda la inflación, se ve reflejado en una desaceleración del otorgamiento de crédito. El grupo de coyuntura económica de la FEG EAFIT, proyecta con base a modelos de pronóstico un decrecimiento real anual de la cartera de un 1,2% para el 2023 (venimos de un crecimiento del 3,6% en el 2022). Este comportamiento estaría jalonado principalmente por la caída en la cartera de hogares (consumo y vivienda) y un poco menos por la comercial. Para el 2024 con base en una moderada recuperación de la actividad económica se espera un crecimiento de la cartera en términos reales que podría estar alcanzando el 1,0%.

Tabla 2. Proyección del crecimiento real de la cartera total (%)

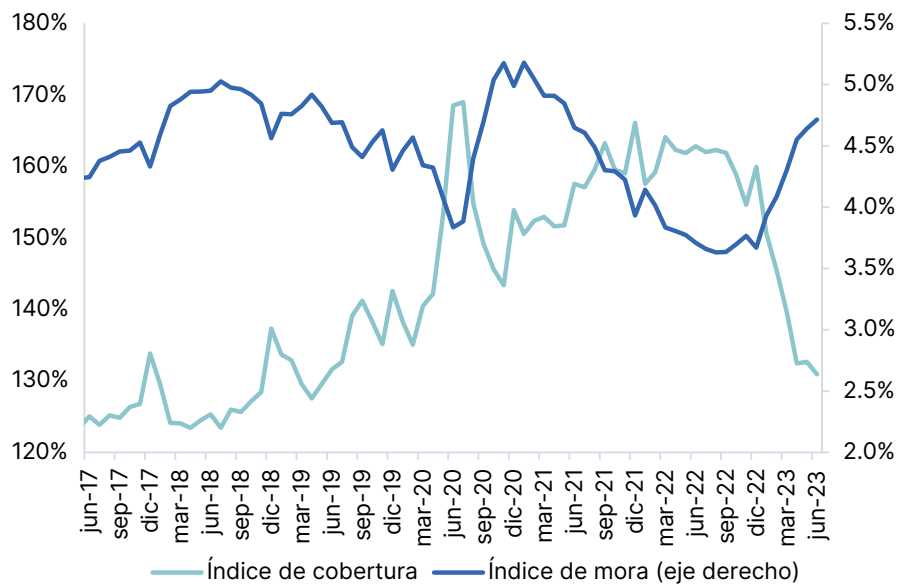
	2023	2024
Crecimiento real cartera total	-1,2%	1,0%

Fuente: elaboración propia con datos de SFC (2023).

2.5. Índice de calidad y cobertura

La calidad por mora en junio, medida como la proporción entre la cartera vencida y bruta, fue del 4,7% para el total del portafolio. Cifra que continúa confirmando el punto de inflexión registrado desde diciembre del 2022 (3,7%), desde cuando viene esa tendencia ascendente. A su vez, esto viene acompañado de una disminución en la cobertura, saldo de provisiones sobre cartera vencida que hoy se encuentra en el 131%, lo que se traduce que por cada peso de cartera vencida los EC tienen cerca de \$ 1,3 para cubrirlo, y refleja que la cartera vencida viene creciendo a un mayor ritmo por el deterioro de los créditos.

Figura 16.
Índice de mora total cartera vencida y cobertura. Junio 2017 – junio 2023.

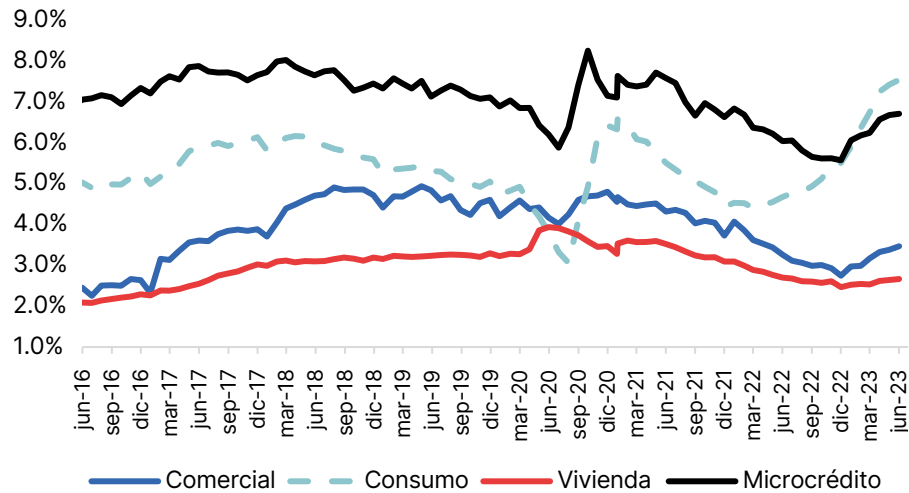


Fuente
Elaboración propia con datos de SFC (2023).

Por tipo de cartera, se destaca en su respectivo orden descendente, el más alto índice de calidad de mora es el del consumo que registró un 7,5%, seguido por el microcrédito en un 6,7%, la comercial un 3,5 % y finalmente vivienda que reportó el indicador más bajo entre las cuatro modalidades de cartera al cerrar el mes en 2,7%. Particularmente ha sido preocupante el incremento explosivo en la cartera vencida de los créditos de consumo, especialmente en el segmento de tarjetas de crédito para ingresos inferiores a cuatro sala-

rios mínimos y en los créditos de libre inversión. Lo anterior denota que el gasto de consumo en los hogares se ha visto fuertemente golpeado por los altos costos financieros generados por el incremento en las tasas de interés, así como el deterioro en el salario real generado por la alta inflación.

Figura 17.
Índice de calidad mora total
por tipo de cartera vencida.
Junio de 2016 – junio 2023.



Fuente
Elaboración propia con
datos de SFC (2023).

Finalmente, es importante destacar que el deterioro de la cartera vencida de consumo, y en general el crédito de libre inversión, es el que más ha sufrido con el incremento en las tasas de interés de colocación, principalmente por que posee un mayor riesgo y no tiene garantías.

Como medida para contrarrestar esta situación y evitar un mayor deterioro de este segmento en el futuro, los principales bancos del país 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%. Con esta medida focalizada en un segmento de la población se busca dar un alivio financiero a las clases con ingresos más bajos, liberar la carga financiera de los hogares y evitar que la calidad de la cartera de crédito sigue deteriorándose de manera tan acelerada.

Referencias

Banco de la República. (2023). *Tasa de interés de política monetaria*. <https://www.banrep.gov.co/es/estadisticas/trm>

Bancolombia. (2023). *Informes semanales mercados*. <https://www.bancolombia.com/empresas/capital-inteligente/investigaciones-economicas/publicaciones/informe-semanal-mercados>

Bloomberg L.P. (2023). *Credit Default Swaps*. <https://www.bloomberg.com/>

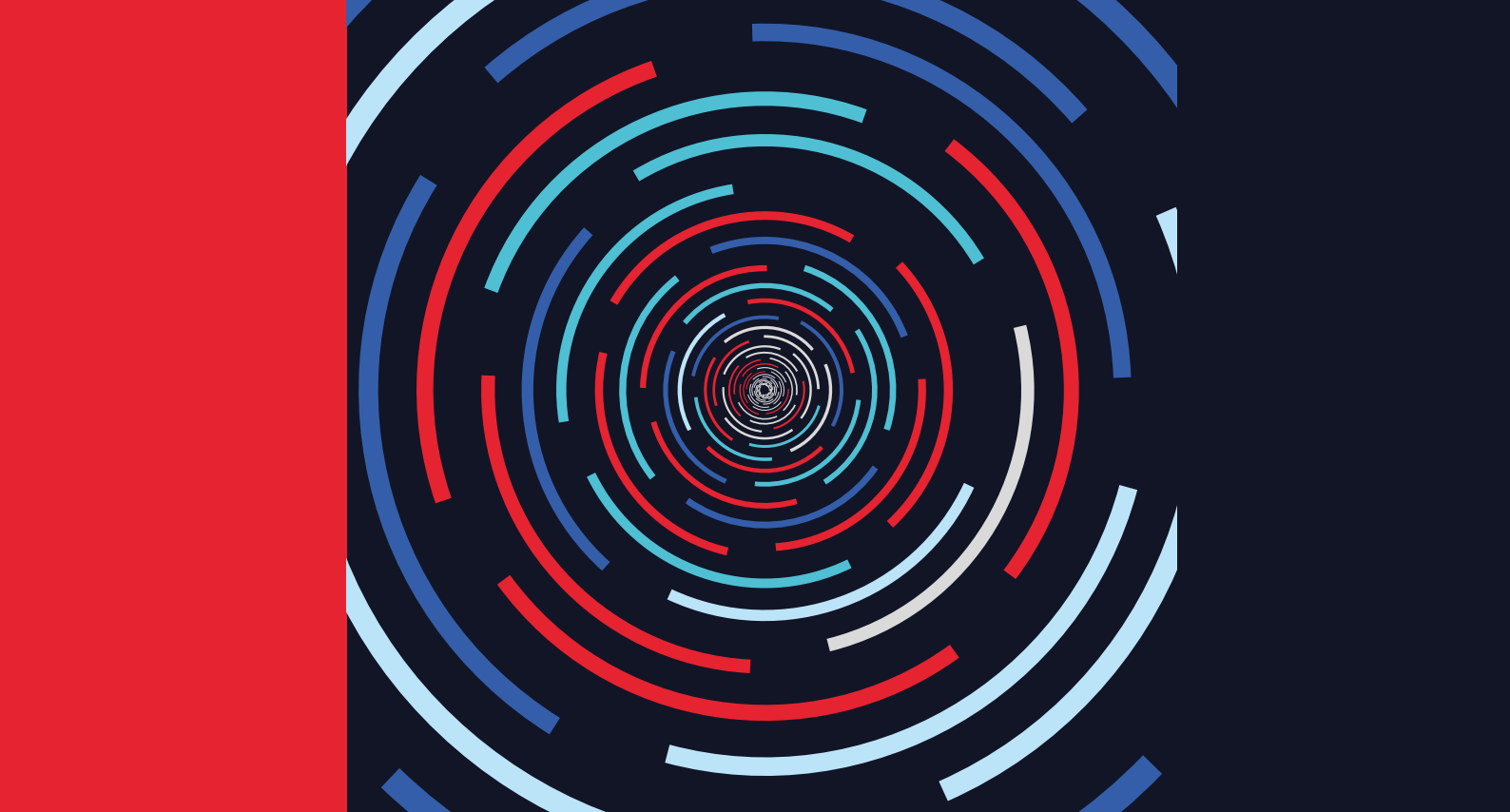
Invenómica. (2023). *Riesgo País EMBI, América Latina, Serie Histórica*. www.invenomica.com.ar/riesgo-pais-embj-america-latina-serie-historica/

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

La República. (2023). *Indicadores económicos*. <https://www.larepublica.co/indicadores-economicos>

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>

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>



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