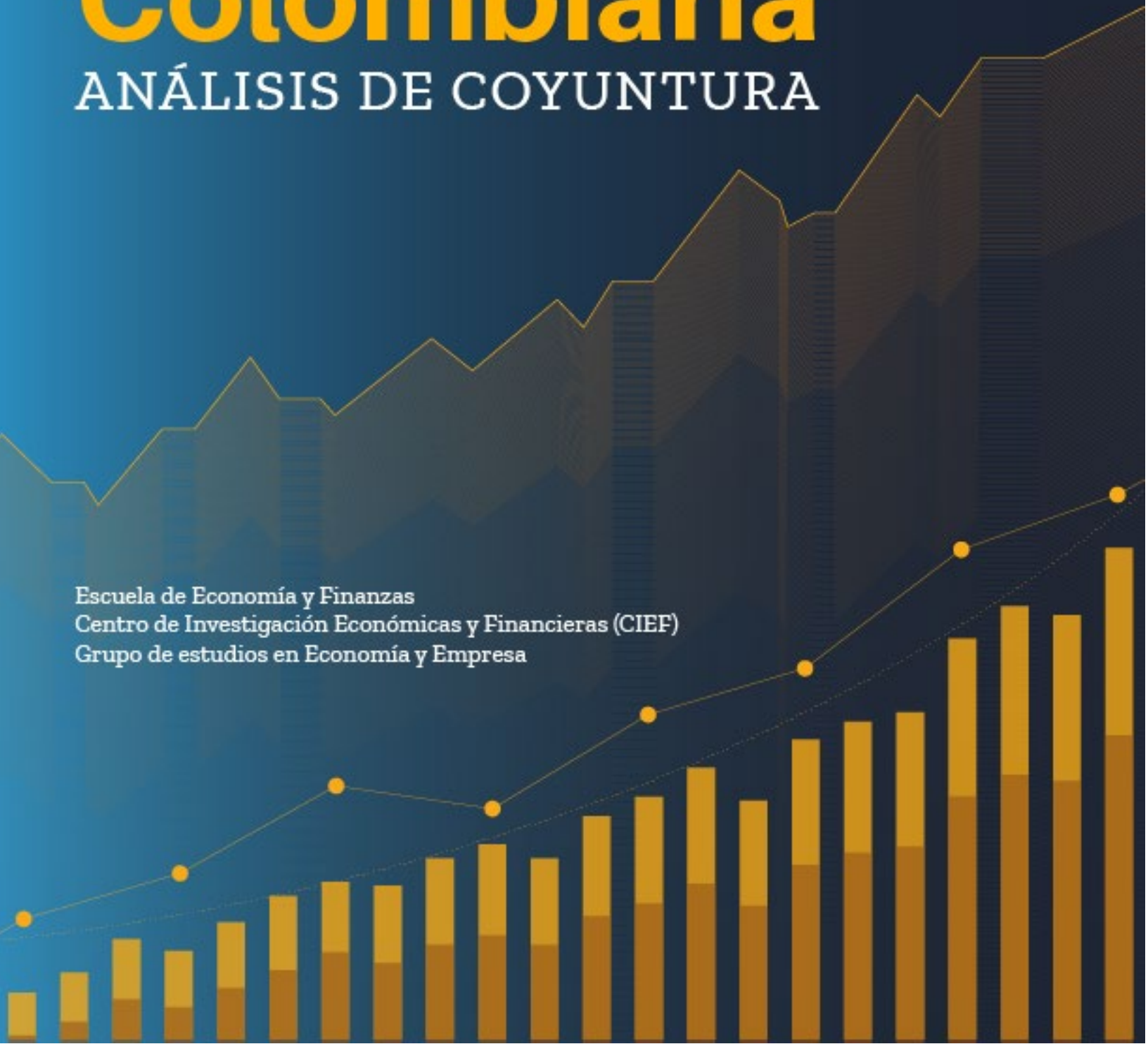


# Economía Colombiana

## ANÁLISIS DE COYUNTURA

Escuela de Economía y Finanzas  
Centro de Investigación Económicas y Financieras (CIEF)  
Grupo de estudios en Economía y Empresa



## Contenido

<b>Resumen ejecutivo .....</b>	<b>4</b>
<b>Capítulo 1.....</b>	<b>11</b>
Panorama internacional .....	11
<i>Jesús Botero García.....</i>	<i>11</i>
<b>Anexo 1.....</b>	<b>19</b>
Precios del petróleo: Junio – agosto 2021 .....	19
<i>Miguel González Albisser .....</i>	<i>19</i>
<i>Daniel Márquez Muskus .....</i>	<i>19</i>
<b>Capítulo 2.....</b>	<b>25</b>
Recuperación en marcha, desajustes estructurales y riesgos financieros.....	25
<i>Jesús Botero García.....</i>	<i>25</i>
<b>Capítulo 3.....</b>	<b>38</b>
La dinámica del empleo en Colombia.....	38
<i>Juan Camilo Chaparro.....</i>	<i>38</i>
<i>Michael Alberto Cardona.....</i>	<i>38</i>
<b>Capítulo 4.....</b>	<b>50</b>
Inflación y política monetaria .....	50
<i>Carlos Esteban Posada P.....</i>	<i>50</i>
<i>Liz Londoño-Sierra .....</i>	<i>50</i>
<b>Capítulo 5.....</b>	<b>63</b>
Balanza de pagos, primer semestre de 2021 .....	63
<i>Humberto Franco González.....</i>	<i>63</i>
<b>Capítulo 6.....</b>	<b>73</b>
Ajuste gradual condición necesaria para alcanzar la sostenibilidad fiscal .....	73
<i>Álvaro Hurtado Rendón.....</i>	<i>73</i>
<b>Capítulo 7.....</b>	<b>87</b>
Resultados del sistema financiero colombiano a junio del 2021 y evolución de los mercados financieros a agosto del 2021.....	87
<i>Jaime Alberto Ospina Mejía .....</i>	<i>87</i>

# Economía Colombiana

ANÁLISIS DE COYUNTURA

Nº 14. Septiembre de 2021.

Universidad EAFIT

**Claudia Patricia Restrepo Montoya**

Rectora

**César Eduardo Tamayo Tobón**

Decano Escuela de Economía y Finanzas

**Mery Patricia Tamayo Plata**

Jefe Departamento de Economía

**Diego Alexander Restrepo Tobón**

Jefe Departamento de Finanzas

**Santiago Tobón Zapata**

Director Centro de Investigaciones  
Económicas y Financieras (CIEF)

Grupo de Coyuntura Económica

Coordinador

**Jesús Botero García**

Autores en esta edición

**Jesús Botero García**

**Miguel González Albisser**

**Daniel Márquez Muskus**

**Juan Camilo Chaparro Cardona**

**Michael Alberto Cardona**

**Carlos Esteban Posada**

**Liz Londoño-Sierra**

**Humberto Franco González**

**Álvaro Hurtado Rendón**

**Jaime Alberto Ospina Mejía**

Edición y corrección de estilo

**María Paola Aguilar Rojas**

Diagramación y diseño

**María Paola Aguilar Rojas**

**Gabriela Fuentes Arias**



# Resumen ejecutivo

La vigorosa recuperación de la economía del país, en medio del destacado pero desigual desempeño económico mundial y de las tensiones sociales internas que han aflorado a partir de la crisis del COVID-19, **podría ser el inicio de una nueva fase de desarrollo económico**, en la que la ruptura de esquemas convencionales de política y de paradigmas establecidos de desempeño individual y colectivo, diera lugar a una renovada concepción de crecimiento inclusivo y a un nuevo pacto social, orientado a construir un futuro diferente. Las circunstancias políticas complejas que vivimos y la polarización profunda del país, no lo permitirán, seguramente, en el corto plazo, pero si deberá ser ésta la ocasión, en cambio, para reflexionar acerca de los ejes temáticos fundamentales sobre los que se tendrá que dar esa transformación en el futuro.

Los hechos son contundentes: en medio de las profundas consecuencias que la pandemia ha tenido sobre el bienestar colectivo y sobre la pobreza, la economía crece en el primer semestre de 2021 a una **tasa del 8,8 %, superando incluso ya el nivel de actividad económica alcanzado en el mismo semestre de 2019, en un 0,4 %<sup>1</sup>**.

El crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) en el segundo trimestre (**17,6 %**), refleja un gran dinamismo tanto del consumo privado (**25 %**) como de la formación bruta de capital fijo (**32 %**). La demanda interna crece por ello a una tasa destacada del **23 %**, pero parte de ese crecimiento se orienta a las importaciones, que se incrementan a una tasa del **45,8 %**, muy superior a la tasa de crecimiento de las exportaciones (**15,4 %**). Así, las exportaciones netas pasan de un saldo negativo de 11 billones de pesos constantes de 2015, a -23,4 billones, generando presiones importantes en la balanza de pagos. No obstante, **el vigoroso dinamismo de la demanda interna augura un buen desempeño en el segundo semestre**, que deberá permitir un crecimiento del orden del 8,3 % para el año, como se analiza en el capítulo 2 del informe.

El incremento en el déficit comercial de bienes y servicios da lugar a un notable aumento del saldo negativo de la cuenta corriente de la balanza de pagos, **que alcanza un nivel del 6,3 % del PIB trimestral en el segundo trimestre de este año, el registro trimestral más alto desde 2015**, cuando la crisis del precio del petróleo había llevado ese déficit a registros negativos superiores al **7 %**. Pero la cuenta financiera de la balanza de pagos muestra, correlativamente, un crecimiento importante en el segundo trimestre, con relación al primero, pasando de 2.779 millones a 4.149, con una alta participación de la inversión en cartera, lo que podría, sin embargo, **representar una vulnerabilidad importante, si cambiase de manera significativa la postura de la política monetaria en los países avanzados y se diera una reducción en la liquidez en los mercados financieros internacionales**.

**El empleo se recupera, pero con un rezago importante respecto a la producción.** Hay todavía, en julio, 1,3 millones menos de empleos que antes de la pandemia. **¡Y el promedio de empleo en el primer semestre del año es apenas semejante al que teníamos en 2012!** Sin duda, las inflexibilidades en los mercados de trabajo y la incertidumbre entre los empresarios por

---

<sup>1</sup> La evolución del PIB se revisa en detalle en el capítulo 2 del informe.

efectos de la polarización política en vísperas de una elección presidencial contribuyen a explicar ese desempeño, pero hay comportamientos disímiles en las ocupaciones, en los oficios y en las ramas, que se analizan en detalle en el capítulo 3 del informe, y que dan cuenta de la complejidad del asunto. Ante todo, la ocupación por cuenta propia se ha recuperado más rápido que el empleo particular (típicamente, el empleo asalariado privado), lo que constituye una noticia agrí dulce, por la precariedad generalmente asociada a ese tipo de ocupaciones. En el empleo particular, por su parte, hay sectores que, a pesar de haber crecido bien, no recuperan su nivel de empleo (como industria), e incluso hay algunos cuyo nivel de empleo es inferior al observado en 2019, probablemente porque experimentaron drásticos choques negativos, como es el caso de la industria del entretenimiento y la recreación o porque han encontrado oportunidades de ahorro en la contratación de mano de obra **(como actividades financieras y de seguros, servicios de educación y actividades profesionales, científicas y técnicas)**.

**Pero hay también sectores en los que el empleo crece bien, como la construcción, el comercio, los servicios de alojamiento y las actividades inmobiliarias.** Un análisis cuidadoso del tema, a partir de una clasificación detallada de las ocupaciones más importantes en la economía colombiana, permite concluir que, aunque algunas ocupaciones han recuperado su dinamismo, otras solo lo han recuperado parcialmente, e incluso algunas, han decrecido, respecto a 2019 (asistentes administrativos empleados de contabilidad y cajeros y auxiliares administrativos, por ejemplo). **Cuando se clasifican las ocupaciones por nivel de autodeterminación laboral, ninguna de aquellas que tiene baja autodeterminación laboral (es decir, aquellas que son rutinarias y repetitivas) han superado su nivel de 2019.**

En conclusión, gran parte de los rezagos en la recuperación del empleo en Colombia son producto de los drásticos choques negativos que experimentaron de forma desproporcionada algunos sectores económicos. Sin embargo, existe evidencia de que algunas ocupaciones con un mediano contenido rutinario, asociadas principalmente a procesos administrativos y contables, no se han recuperado al mismo ritmo que lo ha hecho la producción de la economía colombiana. Si este fenómeno corresponde a un cambio permanente en las decisiones de contratación de las empresas colombianas, **entonces el rezago entre la dinámica laboral y la dinámica del valor agregado persistirá en el futuro.**

Las presiones inflacionarias asociadas al proceso de recuperación, inevitables en tanto la oferta se ajuste al nuevo dinamismo de la demanda, pero agudizadas además por la devaluación y por los sobrecostos que se han producido como consecuencia de la inflación en países avanzados y de los reacomodos en las cadenas de valor globales, **han llevado ya la inflación a un nivel del 4,44 % en agosto**, como se analiza en el capítulo 4 del informe. Ello plantea un dilema profundo a las autoridades monetarias, que tendrá que juzgar si es necesario intervenir el mercado para evitar el acrecentamiento de expectativas inflacionarias, o si, como sigue ocurriendo en los Estados Unidos ante un dilema semejante, hay que darle prioridad a la recuperación económica, en medio de un panorama que luce todavía vulnerable y en el que la campaña política ya iniciada tendrá sin duda repercusiones. **Si la Junta Directiva del Banco de la República mantuviese su decisión de continuar con su política monetaria expansiva, es altamente probable que al final del año se registre una inflación por encima del rango meta, entre 4,1 % y 4,3 %.** Pero aún existe la posibilidad de que la inflación de todo 2021 quede en el rango **3,95 % - 4,1 %** si la Junta Directiva del banco aprobase al menos dos incrementos (por ejemplo, uno en septiembre y otro en octubre) de 25 puntos básicos cada uno. La evolución del

Índice de Precios del Productor (IPP), que se mantiene ya por cuatro meses en variaciones anuales superiores 16% (DANE, 2021)<sup>2</sup> muestra bien las presiones que se vienen acumulando, y la complejidad del reto que enfrentará el Banco Central en el análisis de la situación.

**El trámite de la reforma tributaria, necesaria, como se analiza en el capítulo 6 del informe, va por buen camino y su aprobación final mejorará sin duda la percepción que los mercados de crédito internacionales tienen de la situación del país,** afectada por la reducción de calificación de la deuda por parte de dos de las tres calificadoras de riesgo de referencia. Es difícil que las bajas de calificación se revertan en el corto plazo, pero (como se analiza en el capítulo 1) el exceso de liquidez en los mercados mundiales (que aumenta además con la reciente asignación de Derechos Especial de Giro (DEG) que entró en vigor el 23 de agosto (FMI, 2021)) hará viable la financiación de los previsible déficits en cuenta corriente, por lo menos en el corto plazo. **Quedará, sin embargo, parte de la tarea por realizar en lo relativo a la consolidación de la sostenibilidad de las finanzas públicas, lo que será sin duda un tema relevante en el próximo gobierno.**

El país, por otra parte, **se ha visto favorecido en la crisis por el buen momento que pasa el sector financiero en Colombia,** que mantiene niveles de solvencia adecuados, cuenta con suficientes provisiones para atender las contingencias que se produzcan, y empieza además a recuperar niveles de ganancia consistentes con su desempeño histórico, como lo muestra el capítulo 7 del informe.

**Proyectamos un crecimiento del PIB en un rango entre 7,8 % y 8,8 % con un punto medio de 8,3 %.** En nuestras proyecciones, la fuente de sesgos a la baja más importante tiene que ver con cambios en la postura de la política monetaria en los países avanzados, especialmente en Estados Unidos, que podrían tener repercusiones negativas importante sobre los flujos de capitales a países emergentes, alterando el frágil equilibrio de crecimiento elevado con altos niveles de financiación externa<sup>3</sup>. Podría reducirse el acceso a flujos de capital, además, por las posturas expansivas de política fiscal en Estados Unidos, que podría requerir también financiamiento adicional en un entorno de alto endeudamiento público en todo el mundo. **Déficits superiores al 6 % del PIB en la cuenta corriente de la balanza de pagos son, sin duda, ventanas a la vulnerabilidad en un mundo cambiante.**

Los riesgos de nuevas olas de pandemia, y de nuevos estallidos de descontento social, gravitarán también sobre la economía. Pero la conclusión es que lo más probable es un escenario de alto crecimiento (del orden del **8,3 %** en el año, como se ha señalado), con una inflación ligeramente superior al **4 %**, y una recuperación adicional del empleo, que se podría quedarse corta, sin embargo, respecto a la situación previa a la pandemia, en cerca de un millón de empleos.

Pero, sin duda, **una crisis como ésta no debería desaprovecharse:** la sensibilización a la que ha sido expuesto el país sobre los riesgos que experimentan las familias, especialmente las más vulnerables, debería ser la más poderosa motivación para repensar lo que somos, lo

---

<sup>2</sup> La variación anual en agosto ascendió a 17,6 %, pero viene ya por encima del 16 % desde abril de 2021.

<sup>3</sup> El último dato de nuevo empleo generado en agosto (235 mil empleos, cuando se venían generando más de 900 mil en los dos meses anteriores), podría hacer más improbable el cambio de perspectiva de la política monetaria, el denominado *Tampering*. (BLS, 2021).



que queremos ser y el futuro que queremos legar a las próximas generaciones. Cuatro grandes ejes temáticos podrían nuclear la reflexión acerca del futuro: La naturaleza del sistema de aseguramiento social que el país quiere brindar a sus ciudadanos; el papel de la tributación en la gestión de recursos, y los énfasis que deben darse a los diversos tipos de impuestos; el tipo de estructura productiva que queremos desarrollar y la forma como debe integrarse a la economía global y a los bloques comerciales; y la forma como queremos definir la relación sector público-sector privado para la construcción de futuro.

El sistema de aseguramiento social debe ser una prioridad en el diseño del tipo de sociedad que queremos tener. **El país debe abordar de manera expresa la cobertura de cuatro riesgos esenciales que acechan al ser humano y a las familias: la enfermedad; la falta de recursos para la subsistencia en la vejez; la precariedad económica por la falta de empleo y de oportunidades laborales; y la inmovilidad intergeneracional**, que condena a los hijos a experimentar las mismas limitaciones que sus padres, socavando por ello la promesa esencial de igualdad de oportunidades. El sistema de salud colombiano es destacado, pero el sistema pensional, el aseguramiento ante el desempleo y los mecanismos de ascenso social, son sin duda deficientes, o incluso inexistentes. La reforma pensional, el establecimiento de un seguro de desempleo básico o de un ingreso compensatorio condicional, por lo menos para la población en condiciones extremas de precariedad; y el impulso decidido a un sistema educativo que abra las puertas del futuro, especialmente a los más desfavorecidos, deben ser las prioridades de la agenda de aseguramiento social en el país. El paradigma de financiar el sistema de aseguramiento a partir de impuestos asociados al uso de factores productivos, por otra parte, debe ser revisado, pues nos ha llevado altos niveles de desempleo e informalidad, así que tendremos que pensar de nuevo, de manera integral, el sistema tributario, para generar las rentas necesarias para el bienestar social mínimo que queremos alcanzar.

Pero el sistema tributario actual es disfuncional, inequitativo, excepcionalista y está desalineado con respecto a los propósitos del desarrollo económico: con el pretexto de facilitar la eficiencia en el recaudo, **grava la generación de riqueza, y no su disfrute, imponiéndole severas restricciones al proceso de crecimiento económico y a su motor esencial**, el despliegue de inversión productiva por organizaciones empresariales. Se cree equivocadamente que con ello se genera progresividad, cuando en realidad la progresividad es un solo principio aplicable al impuesto a las personas, entre las que sí puede darse la desigualdad. Como consecuencia de este enfoque, los impuestos a las empresas son excesivos, en tanto que los impuestos a las personas son muy bajos frente a estándares internacionales (Figura 1), poco progresivos e incluso regresivos, en algunos casos. Los altos niveles de tributación corporativa incentivan la búsqueda de excepciones y prebendas, lo que eleva sustancialmente los Gastos Tributarios (GT), ya de por sí elevados, como lo ha ilustrado la Comisión de Expertos en Beneficios Tributarios (OECD, DIAN, Ministerio de Hacienda, 2021)<sup>4</sup>, pero, ante todo, **conduce a una solución subóptima del juego implícito, en el que la elección**

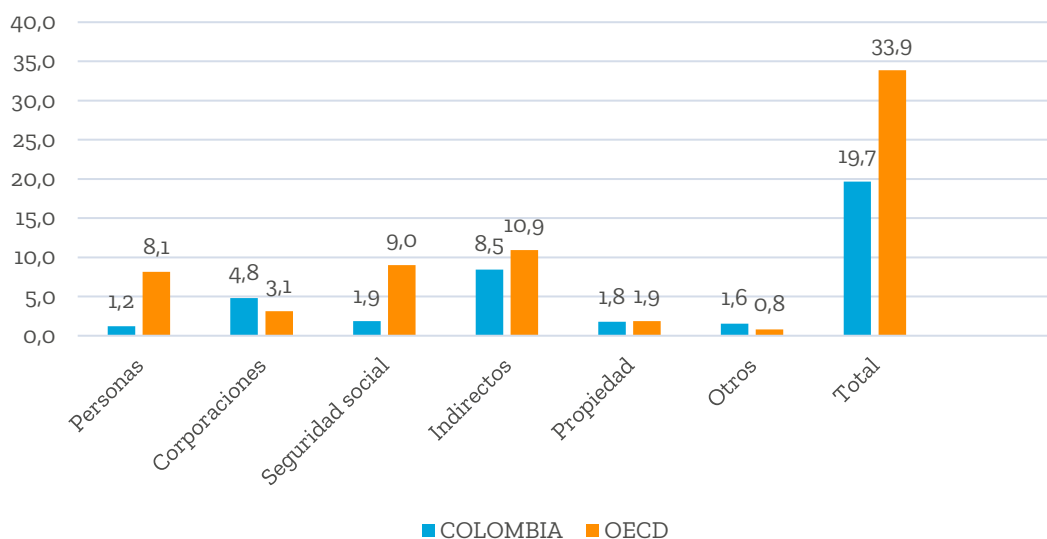
---

<sup>4</sup> La Comisión afirma que:

“ha existido, y sigue existiendo, un uso excesivo y sistémico de GT para corregir deficiencias estructurales en el sistema tributario. Esto ha generado un costo significativo para el pueblo colombiano: disminución en el recaudo de ingresos tributarios, incremento de las desigualdades horizontales y verticales, reducción de la eficiencia y adición de complejidad innecesaria”. (OECD, DIAN, Ministerio de Hacienda, 2021, p. 11-12).

**estratégica de cada jugador difiere de la solución óptima del sistema.** Los escasos impuestos a las personas, por su parte, han generado una actitud elusiva de los ciudadanos, que no reconocen con orgullo su contribución al progreso social a través de los impuestos que aportan, y se vanaglorian más bien de su "viveza" para evitar el pago de los impuestos.

Figura 1. Recaudo impuestos como % del PIB.



Fuente: OECD, Global Revenue Statistics Database (2021).

La estructura de los impuestos indirectos, cuyos problemas de inequidad ya pueden corregirse mediante el recién implementado mecanismo de devolución del IVA a los más desfavorecidos, refleja también el interés de grupos poderosos, que se benefician del régimen exento, y materializa la actitud elusiva ya descrita de los ciudadanos.

**La debida alineación del sistema tributario a los propósitos del crecimiento debe ir acompañada del propósito indeclinable de transformar la estructura productiva del país,** alejándonos de la dependencia de *commodities* energéticos convencionales, y generando un cambio una economía vibrante, diversa y compleja, que nos permita integrarnos de manera novedosa a las cadenas globales, aprovechando las disrupciones que el COVID-19 y el desacople de China y Estados Unidos están propiciando. Debemos impulsar la productividad a través del desarrollo de nuevos sectores productivos, fomentar la innovación, la eficiencia y la creación de valor, y mejorar la asignación de recursos, eliminando distorsiones nocivas que alimentan el uso ineficiente de recursos.

Y ello, solo será posible si redefinimos de manera adecuada la relación estado-sector privado, generando un novedoso esquema de relacionamiento y de trabajo conjunto, en la línea de lo que Mariana Mazzucato (2021) ha denominado Misiones: Misiones con propósito y orientadas a la ejecución, y no solo de diagnóstico, que definan metas ambiciosas, que implementen acciones efectivas para alcanzarlas, y que, partiendo de esquemas adecuados de detección de oportunidades de inserción en las cadenas de valor, propicien la innovación, fomenten la acumulación pertinente de capital físico y humano y asuman, en la acción



coordinada de diplomacia pública y de mercadeo privado, la tarea de penetrar nuevos mercados.

**Debemos, para ello, pensar qué nuevos esquemas institucionales son necesario para pasar del diagnóstico a la ejecución.** Se trata, sí, de diagnosticar, pero es necesario también ejecutar. Y seguramente ello requerirá de un nuevo marco institucional, que combine la capacidad analítica desarrollada en entidades como el Departamento Nacional de Planeación, con las posibilidades de ejecución típicas de los ministerios, apoyando todo ello en institutos de investigación que desaten la innovación y revigoricen la colaboración de agentes públicos y privados en la búsqueda de nuevas oportunidades de desarrollo productivo, en un proceso en el que el Estado deje de ser visto como dispensador de prebendas y de beneficios por los empresarios, y pase a ser un socio activo en el desarrollo de nuevos sectores y en la penetración en mercados mundiales.

La forma como abordemos los mencionados ejes temáticos definirá, sin duda, el tipo de país que legaremos a nuestros hijos y nuestros nietos. Será prioritario, pues, dedicar nuestra atención a esos ejes temáticos, redefiniendo el papel de sociedad en el bienestar colectivo y el crecimiento económico, y la responsabilidad que nos compete a los ciudadanos en la financiación del sistema.

## Referencias

- Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) (2021). *Índice de precios del productor (IPP)*. <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/precios-y-costos/indice-de-precios-del-productor-ipp>
- Fondo Monetario Internacional (FMI) (2021). *Comunicado de prensa no. 21/248*. <https://www.imf.org/es/News/Articles/2021/08/23/pr21248-imf-managing-director-announces-the-us-650-billion-sdr-allocation-comes-into-effect>.
- Mazzucato, M. (2021). *Mission Economy. A moonshot guide to changing capitalism*. Harper Business.
- OECD, DIAN, Ministerio de Hacienda (2021). *Informe de la Comisión de Expertos en Beneficios Tributarios*. <https://www.dian.gov.co/dian/Documents/Informe-Comite-Expertos-DIAN-OCDE2021.pdf>.
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OECD) Statistics. (2021). OECD Statistics. <https://stats.oecd.org/>
- U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS) (2021). Employment Situation Summary. <https://www.bls.gov/news.release/empsit.nr0.htm>

# Capítulo 1

## Panorama internacional

Jesús Botero García<sup>5</sup>

### 1. Introducción

A pesar de los embates de la variante Delta, la recuperación económica mundial ha seguido un curso ascendente, aunque desigual y rodeado de incertidumbre. Las entidades multilaterales han mejorado su pronóstico sistemáticamente durante el año, como lo ilustra la **Tabla 1**, y **las expectativas se han ido concretando en crecimiento efectivo**, como lo resume la **Figura 2**, que muestra el crecimiento de algunos países o grupos de países relevantes en el segundo trimestre de 2021, respecto al mismo trimestre del año anterior.

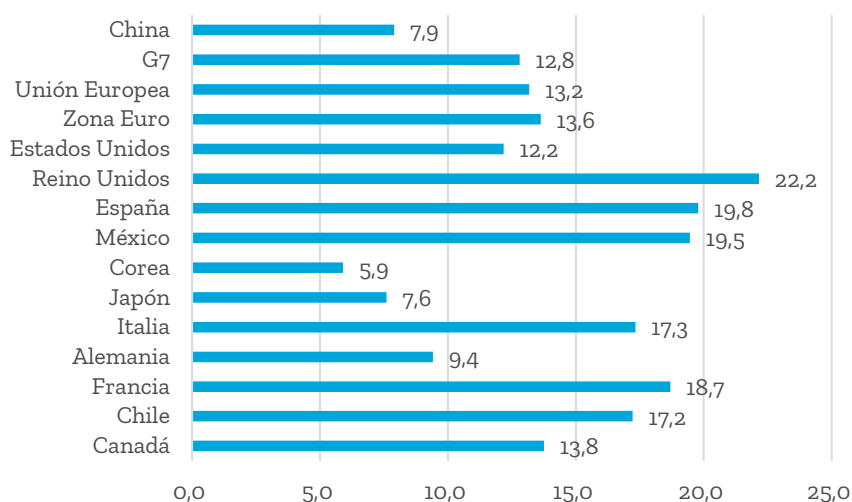
Tabla 1. Pronósticos Crecimiento Mundial. 2021.

Región	IMF			WB	
	Fecha Del Pronóstico				
	Jan-21	Apr-21	Jul-21	Jan-21	Jun-21
Mundo	5.5	6.0	6.0	4.1	5.6
Países avanzados	4.3	5.1	5.6	3.3	5.4
Mercados emergentes y en desarrollo	6.3	6.7	6.3	5.2	6.0

Fuente: International Monetary Fund (IMF) (2021a)

<https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2021/03/23/world-economic-outlook-april-2021> y (2021 B) y WB (2021)

Figura 2. Crecimiento del PIB segundo trimestre respecto al mismo trimestre del año anterior.



Fuente: Organization for Economic Co-Operation and Development (OECD).

<https://stats.oecd.org/index.aspx?queryid=350>

<sup>5</sup> Jesús Botero García, profesor del Departamento de Economía y miembro del Grupo de Coyuntura Económica, adscritos a la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. E-mail: [jabotero@eafit.edu.co](mailto:jabotero@eafit.edu.co).

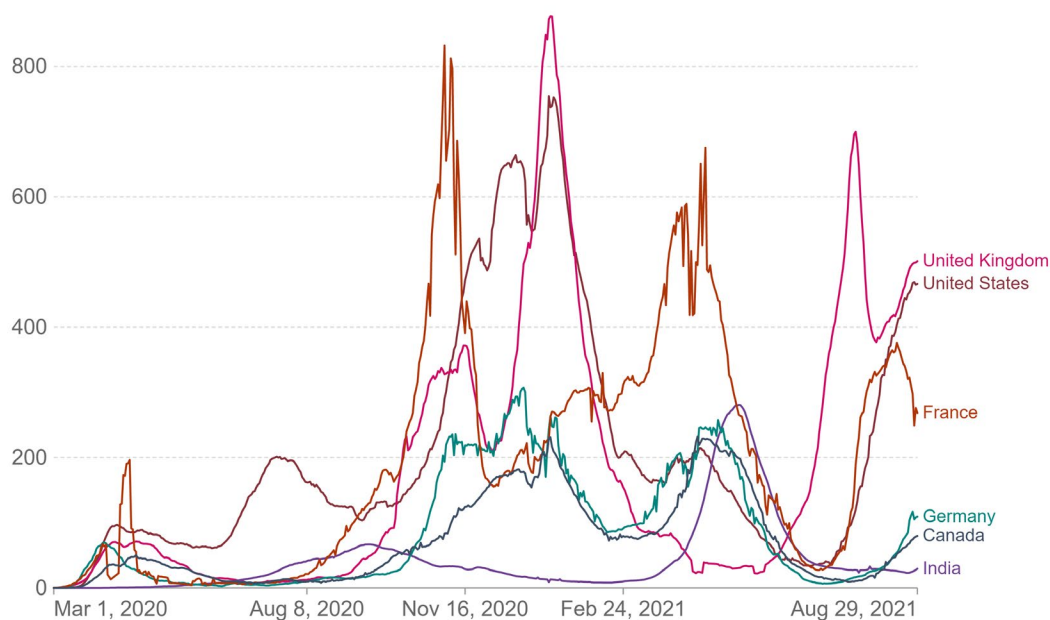
**Sin embargo, siguen acechando riesgos, por lo menos en tres frentes:** en el de la salud, porque hay rebrotes importantes de la enfermedad en diversas partes del mundo, que reiteran los peligros de la pandemia; en las cadenas de suministro, que siguen fracturadas, generando grandes tensiones a las empresas para regularizar su abastecimiento; y en el frente monetario, por el significativo incremento de la inflación en algunos países, en particular en los Estados Unidos, con el riesgo consiguiente de que se inicie una fase de endurecimiento de las políticas monetarias en el mundo.

## 2. La evolución de la pandemia

El nuevo brote de la enfermedad es especialmente visible en las economías desarrolladas, y en particular en Estados Unidos y en el Reino Unido, como lo ilustra la **Figura 3**. La variante Delta, muy contagiosa, es la responsable de ello, pero claramente lo que se pone de presente con las cifras es la alta vulnerabilidad que todavía exhibe el mundo ante la pandemia. Experiencias muy valoradas internacionalmente como la de Australia ("Cero COVID-19") están siendo revisadas, y reforzadas con políticas intensivas de vacunación. China ha extremado medidas de seguridad ante brotes regionales, y la administración Biden está buscando adoptar medidas efectivas en algunos estados que prohíben el uso de tapabocas en los colegios, mostrando su alta sensibilidad a los riesgos de la pandemia.

Pero sin duda, el reto para todos los países es el mismo: **avanzar en la vacunación, incentivando la prudencia entre los ciudadanos, y encontrar formas de estímulo de la actividad económica que hagan resiliente la recuperación.**

Figura 3. Nuevos casos confirmado por millón de habitantes. Promedio móvil 7 días.



Source: Johns Hopkins University CSSE COVID-19 Data

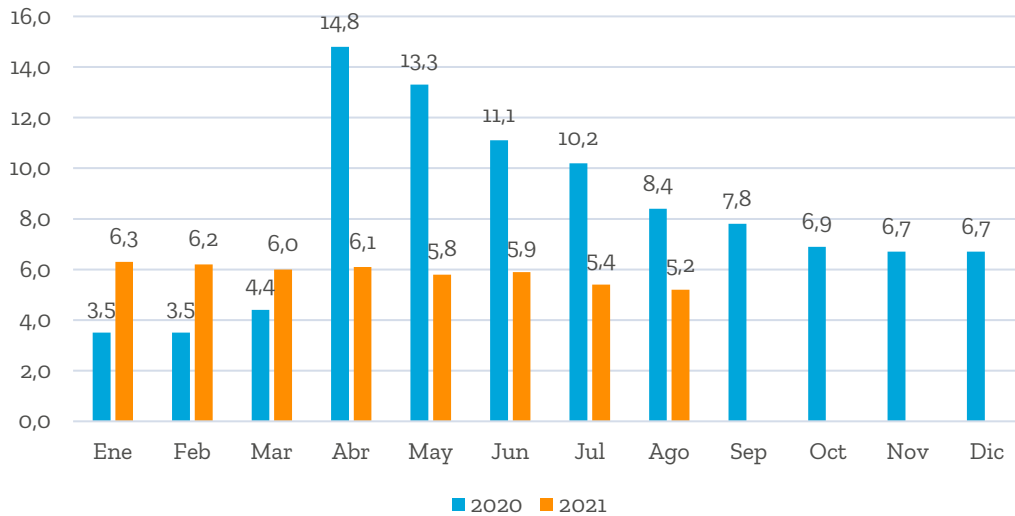
CC BY

Fuente: Our World in Data. <https://ourworldindata.org/covid-cases>.

### 3. La economía de los Estados Unidos

El crecimiento de la economía de los Estados Unidos se mantiene vigoroso, **a una tasa anual equivalente de 6,6 %**, de acuerdo con la segunda estimación del PIB del segundo trimestre de 2021<sup>6</sup> (Bureau of Economic Analysis). **La tasa de desempleo llegó en agosto a 5,2 %, con una clara recuperación, pero todavía lejos de la tasa de 3,5 % observada antes de la pandemia.**

Figura 4. Tasa de desempleo en Estados Unidos.



Fuente: Bureau of Economic Analysis. <https://data.bls.gov/timeseries/LNS14000000>.

La creación de empleo, que se había mantenido vigorosa en junio y julio, se redujo sustancialmente en agosto, pasando de 1053 mil empleos en julio a 235 mil<sup>7</sup>, en un ambiente en el cual hay, además, tensiones asociadas a escasez de oferta en algunos oficios y regiones, pero en el que, no obstante, como lo afirmó el presidente del banco central en el Simposio de Jackson Hole, **el empleo total sigue estando 6 millones por debajo del nivel observado en febrero de 2020**, antes de la pandemia<sup>8</sup>.

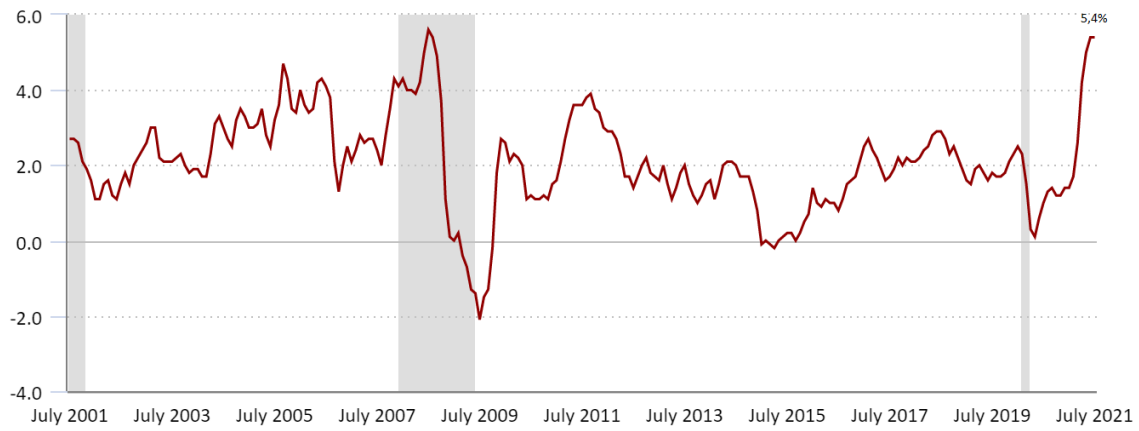
La inflación, por su parte, se mantiene elevada (como lo muestra la Figura 5), pero ello probablemente sea el resultado de altos precios de los energéticos (ver Figura 6 y Anexo 1 del capítulo, que analiza la evolución del precio del petróleo en el mundo) y de "un grupo relativamente estrecho de bienes y servicios que han estado directamente afectados por la pandemia y la reapertura de la economía" (Powell, Jerome, 2021. p. 3), lo que la haría un fenómeno transitorio, que se ajustaría a las metas previstas por las autoridades monetarias conforme se fuese normalizando la oferta en esos sectores.

<sup>6</sup> <https://www.bea.gov/news/2021/gross-domestic-product-2nd-quarter-2021-second-estimate-corporate-profits-2nd-quarter>.

<sup>7</sup> [https://data.bls.gov/timeseries/CES0000000001&output\\_view=net\\_1mth](https://data.bls.gov/timeseries/CES0000000001&output_view=net_1mth).

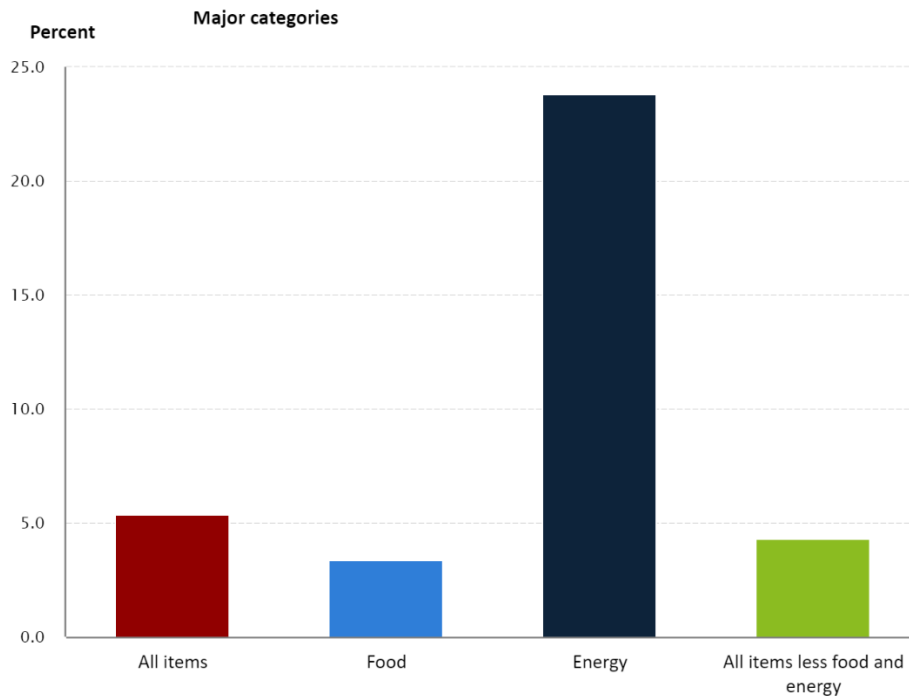
<sup>8</sup> Powell, Jerome (2021). "Monetary Policy in the Time of COVID". Remarks at "Macroeconomic Policy in an Uneven Economy", an economic policy symposium sponsored by Federal Reserve Bank of Kansas City.

Figura 5. Tasa de inflación anual, CPI, índice de precios al consumidor.



Fuente: Bureau of Labor Statistics (2021). <https://www.bls.gov/charts/consumer-price-index/consumer-price-index-by-category-line-chart.htm>

Figura 6. Inflación 12 meses por tipo de bienes.



Source: U.S. Bureau of Labor Statistics.



Fuente: Bureau of Labor Statistics (2021). <https://www.bls.gov/charts/consumer-price-index/consumer-price-index-by-category.htm#>

Las expectativas de inflación parecen confirmar esa hipótesis, en la medida en que se mantienen ancladas en niveles ligeramente superiores al 2 % (ver Figura 7, que muestra la inflación implícita en la diferencia de tasas de rendimiento entre bonos a 10 años, indexados y



no indexados). El presidente de la Reserva Federal concluye que, si la economía sigue evolucionando como lo viene haciendo “puede ser apropiado comenzar a reducir el ritmo de compra de activos este año” (Powell, Jerome, 2021, p. 11). Por supuesto, la forma como se vaya produciendo el endurecimiento de la política monetaria, y su relación con eventuales incrementos en la tasa de interés de referencia, que no parecen estar todavía en los planes del Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal (FOMC, por sus siglas en inglés), será decisiva en la evolución futura de los mercados financieros internacionales, pudiendo tener amplias consecuencias, especialmente en países emergentes. Como lo ha señalado en una entrevista reciente al *Financial Times* la economista en jefe del Fondo Monetario Internacional, Gita Gopinath (2021), **“las economías emergentes difícilmente podrán afrontar una reducción significativa de los estímulos monetarios en los países avanzados”**, así que será decisivo el ritmo al que se vaya dando el cambio de tono de la política monetaria en Estados Unidos.

Figura 7. Expectativas de inflación implícitas en el diferencial de rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años.



Fuente: FRED (2021). <https://fred.stlouisfed.org/series/T10YIE>.

Al margen de lo que ocurra con la política monetaria, la política fiscal sigue siendo expansiva en Estados Unidos: tras la aprobación en el Senado del plan de infraestructura (por 1 billón de dólares), **la Cámara busca condicionar su trámite final a un paquete mucho más ambicioso de 3,5 billones, de gasto social**, cuyos lineamientos generales ya aprobó, pero que debe ser votado a principios de octubre. Las políticas expansivas garantizan una recuperación dinámica y sostenida, pero elevan dudas acerca de su sostenibilidad, que se convertirán paulatinamente en el centro de la discusión de la política económica en los Estados Unidos.

#### 4. Inflación y crecimiento en la economía global.

Las presiones inflacionarias empiezan a generarse en la Unión Europea también: la inflación anual en Alemania en agosto estaría en **3,9 %**, según la Oficina Federal de Estadísticas del país (Deutsche Welle, 2021), el nivel más alto del último cuarto de siglo. El mundo va pasando de temores deflacionarios a situaciones inflacionarias, en medio de un profundo reacomodo de flujos comerciales y rupturas de cadenas de valor. Los costos de fletes se han incrementado en el comercio mundial, y hay escasez de contenedores, lo que contribuye a presiones inflacionarias, que puede limitar la holgura de que se dispone para políticas expansivas en economías avanzadas.

China, por su parte, mantiene un crecimiento notable, pero en el rango bajo de sus expectativas: en el segundo trimestre, el crecimiento fue **7,9 %** (ver **Tabla 2**), pero se observa un leve deterioro en uno de los indicadores líderes fundamentales en la economía, el índice de los gerentes de compra del sector manufacturero (PMI). En efecto, como lo ilustra la **Figura 8**, el PMI completa su cuarto mes consecutivo de leve decrecimiento.

Tabla 2. Crecimiento del PIB. China.

Tasa anual de crecimiento				
	Q1	Q2	Q3	Q4
2016	6,9	6,8	6,8	6,9
2017	7,0	7,0	6,9	6,8
2018	6,8	6,9	6,7	6,5
2019	6,3	6,0	5,9	5,8
2020	-6,8	3,2	4,9	6,5
2021	18,3	7,9		

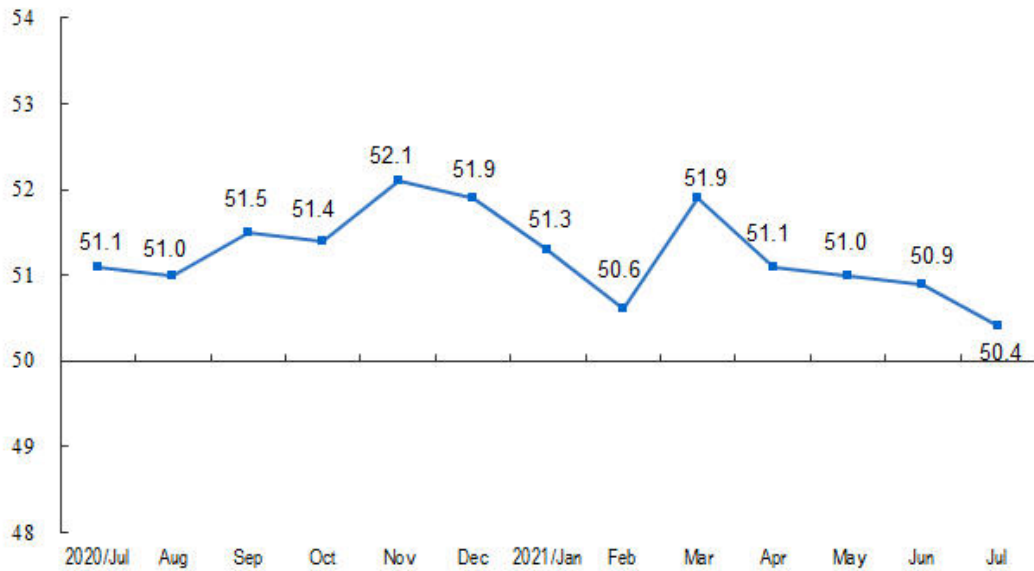
Fuente: National Bureau of Economic Statistics (2021).

[http://www.stats.gov.cn/english/PressRelease/202107/t20210719\\_1819688.html](http://www.stats.gov.cn/english/PressRelease/202107/t20210719_1819688.html)

El panorama mundial se caracteriza pues por una recuperación dinámica, pero desigual; presiones inflacionarias renacientes, agudizadas por el reacomodo de las cadenas logísticas; un gran despliegue de políticas expansivas, tanto fiscales como monetarias; y abundancia de liquidez en los mercados financieros internacionales.

Ello determina un complejo panorama de riesgos y oportunidades para el país: riesgos, especialmente en el frente financiero, porque el gradual abandono de las políticas expansivas en Estados Unidos podría generar sobrerreacciones en los mercados financieros, como ocurrió en 2013 con el llamado *taper tantrum*, que se generó por el retiro inesperado de los estímulos expansivos por la autoridad monetaria. Las declaraciones de la Reserva Federal han sido cuidadosas, buscando evitar que se generen reacciones desproporcionadas en los mercados ante anuncios de cambios en la política monetaria, pero en un mundo con excesos de liquidez, las sensibilidades aumentan, y la probabilidad de que se alteren las percepciones de riesgo de una economía son también elevadas, especialmente si, como es el caso de la de Colombia, el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos bordea **el 5 %** del PIB. Riesgos también, por los desacomodos en las cadenas de valor, que elevan sustancialmente el costo de los insumos, y producen fricciones en las cadenas logísticas.

Figura 8. PMI Manufactura. China.



Fuente: National Bureau of Statistics of China (2021).

[http://www.stats.gov.cn/english/PressRelease/202108/t20210802\\_1820178.html](http://www.stats.gov.cn/english/PressRelease/202108/t20210802_1820178.html).

Y oportunidades, porque es posible que sea ésta una magnífica ocasión para articularse de manera creativa en cadenas de valor dislocadas, aprovechando además el desacople entre China y Estados Unidos, que se manifiesta en permanentes tensiones comerciales entre ambos países, y en el aumento de tono de la discusión entre ellos, en temas tan sensibles como el desarrollo futuro de las tecnologías de la información y las telecomunicaciones, y el origen del COVID-19.

La evolución de los precios del petróleo permite, por su parte, augurar un escenario positivo para las finanzas públicas del país, que deberá complementarse con una pronta aprobación de la reforma tributaria.

En síntesis, pues, un crecimiento vigoroso, aunque desigual en la economía mundial, que genera oportunidades para el país; y riesgos importantes en el frente financiero, por el inevitable giro de las políticas monetarias a posturas menos expansivas. Y todo ello, en medio de la búsqueda de una articulación adecuada de la política económica, con el manejo de las nuevas variedades, y el acomodo de las conductas humanas a los nuevos entornos.

## Referencias

- Bureau of Economic Analysis (BEA) (2021). Gross Domestic Product, 2nd Quarter 2021 (Second Estimate); Corporate Profits, 2nd Quarter 2021 (Preliminary Estimate) | U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA). Bea.gov. <https://www.bea.gov/news/2021/gross-domestic-product-2nd-quarter-2021-second-estimate-corporate-profits-2nd-quarter>.
- Deutsche Welle - DW. (2021). German inflation jumps to its highest level in a quarter-century | DW | 30.08.2021. DW.COM. <https://www.dw.com/en/german-inflation-jumps-to-its-highest-level-in-a-quarter-century/a-59031023>.
- FRED Economic Data (2021). 10-Year Breakeven inflation rate. <https://fred.stlouisfed.org/series/T10YIE>.
- Gopinath, G. (2021). Supply chain disruption threatens to hold back UK economic recovery. Ft.com., <https://www.ft.com/content/3befa5f6-e80a-4f83-b608-28f1682af856>.
- International Monetary Fund (IMF) (2021 a). Abril. *Perspectivas de la economía mundial. Manejar recuperaciones divergentes*. <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2021/03/23/world-economic-outlook-april-2021>.
- International Monetary Fund (IMF) (2021 b). Julio. *Actualización de perspectivas de la economía mundial*. Julio 2021. <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2021/07/27/world-economic-outlook-update-july-2021>.
- National Bureau of Statistics of China (2021). *Purchasing Managers Index for July 2021*. [http://www.stats.gov.cn/english/PressRelease/202108/t20210802\\_1820178.html](http://www.stats.gov.cn/english/PressRelease/202108/t20210802_1820178.html)
- Organization for Economic Co-Operation and Development (OECD). *Quarterly Growth Rates of real GDP, change over previous quarter*. <https://stats.oecd.org/index.aspx?queryid=350>
- U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS) (2021). *Consumer Index Price*. <https://www.bls.gov/charts/consumer-price-index/consumer-price-index-by-category-line-chart.htm>.
- WB (2021). *Global Economic Prospects*. <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/35647/9781464816659.pdf>

# Anexo 1

## Precios del petróleo: Junio – agosto 2021

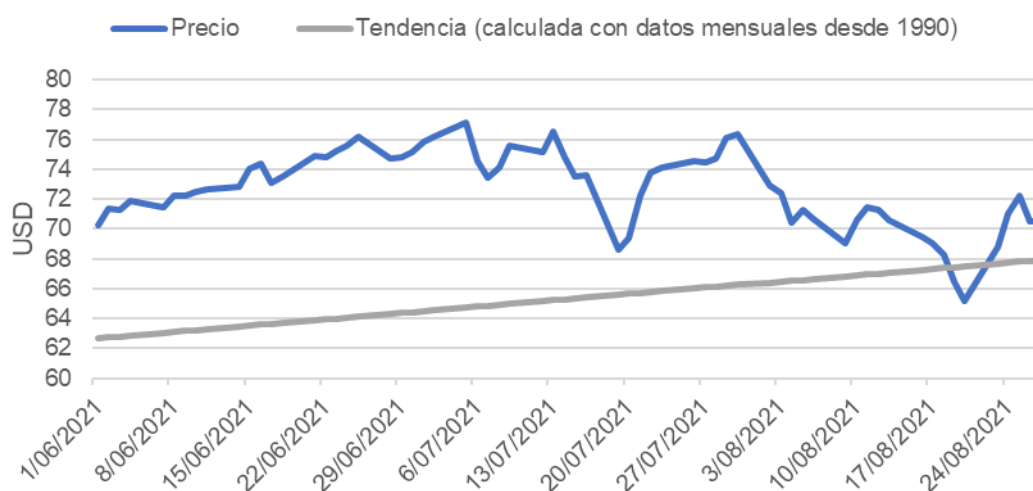
Miguel González Albisser<sup>9</sup>

Daniel Márquez Muskus<sup>10</sup>

### 1. Historia reciente junio a agosto

Como se puede apreciar en la **Figura 9**, los precios del crudo comenzaron el mes de junio del año 2021 un movimiento al alza, pasando de un poco más de **70 dólares por barril** (dpb) a niveles del orden de 75 dpb. Particularmente el barril de referencia BRENT, estuvo rozando los máximos históricos de los últimos dos años a principios de junio. Esta subida hasta los máximos del 2019 se atribuyó, en gran medida, a la reciente mejora de las expectativas económicas a nivel mundial; generando un aumento en la demanda de crudo y, en consecuencia, un aumento en los precios del barril.

Figura 9. Precio del crudo BRENT diario al cierre de la jornada.



Fuente: Investing.com (2021). Elaboración propia.

Por otra parte, en la reunión de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus diez aliados (**OPEP+**) se mantuvo la decisión tomada desde el mes de abril, en la cual se acordó aumentar paulatinamente los barriles de petróleo producidos como lo explica Sánchez (2021), **elevando su producción total en 2 millones de barriles diarios (mbd) para el mes de**

<sup>9</sup> Miguel González Albisser, estudiante de pregrado en Economía e integrante del Grupo de Coyuntura Económica, adscritos a la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. E-mail: mgonzalez5.eafit.edu.co.

<sup>10</sup> Daniel Márquez Muskus, estudiante de pregrado en Economía e integrante del Grupo de Coyuntura Económica, adscritos a la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. E-mail: dmarquezm@eafit.edu.co.

**julio.** No obstante, DiSavino (2021) explica que, para finales de junio, se dio un aumento en la volatilidad de los precios gracias a la incertidumbre generada por el aumento de casos de

Tabla 3. Producción.

COVID-19 en Asia y Europa, debido al surgimiento de la variante Delta, lo que afectó las expectativas positivas ya mencionadas y produjo inestabilidad de los precios.

	Reference Production up to end of April 2022	Reference Production effective May 2022
Algeria	1057	1057
Angola	1528	1528
Congo	325	325
Eq. Guinea	127	127
Gabon	187	187
Iraq	4653	4803
Kuwait	2809	2959
Nigeria	1829	1829
Saudi Arabia	11000	11500
UAE	3168	3500
Azerbaijan	718	718
Bahrain	205	205
Brunei	102	102
Kazakhstan	1709	1709
Malaysia	595	595
Mexico*	1753	1753
Oman	883	883
Russia	11000	11500
Sudan	75	75
South Sudan	130	130
OPEC 10	26683	27815
Non-OPEC	17170	17670
OPEC+	43853	45485

Fuente: OPEC

El mes de julio comenzó con un alto grado de volatilidad en los mercados de crudo. Con los precios del BRENT rozando los **78 dólares**, la OPEP+ no pudo llegar a un acuerdo para la producción de los próximos meses debido a las objeciones impuestas por Emiratos Árabes Unidos, que se negó en aceptar el acuerdo propuesto por todos los demás miembros. Esta confrontación entre los Emiratos y Arabia Saudí elevó los niveles de incertidumbre en el mercado.

Tras varios intentos fallidos de parte de Arabia Saudí para entablar las conversaciones y establecer un plan para los próximos meses, decidieron posponer la reunión indefinidamente (Expansión, 2021), generando así una corrección en los precios y marcando el fin del rally alcista vivido en el mes anterior. Como resultado, los precios del crudo sufrieron una caída hasta mediados de julio, llegando a tomar valores por debajo de los 69 dólares.



Adicionalmente, como se puede observar en la [Figura 9](#), el 19 de julio del 2021 el precio del crudo de referencia BRENT cae casi un **7 %** después de la polémica diecinueveava reunión de la OPEP+, sostenida un día antes (la reunión que había sido aplazada indefinidamente), en la cual después de varios meses se pacta un aumento en la producción de petróleo, de momento hasta abril del 2022. Este aumento se debe al fortalecimiento de los fundamentos de mercado y al aceleramiento de la vacunación a nivel mundial. Después de llegar a la meta de abril, los miembros de la reunión acordaron aumentar aún más la producción para el mes de mayo del 2022 (ver [Tabla 3](#)). **Adicionalmente, el aumento de producción se hará de manera gradual y mensual empezando en agosto del 2021, con 0,4 millones de barriles diarios - mdb.** Por último, la OPEP+ concluyó que las reuniones mensuales se iban a seguir celebrando hasta diciembre del 2022 (OPEP, 2021). A pesar del aumento de producción por parte la OPEP+, la cantidad de mdb sigue siendo menor a niveles pre-COVID-19 (ver [Figura 10](#)).

No obstante, el precio del BRENT se recuperó notablemente el 21 de julio de acuerdo con EFE (2021, como se cita en Swissinfo, 2021) a pesar de un aumento inesperado en las reservas de Estados Unidos. Desde este punto en adelante el precio del barril siguió aumentando hasta el 30 de julio cuando el precio del petróleo alcanzó el precio de **76,33**, registrando así el cuarto mes en el cual el crudo cierra en ganancias. De acuerdo con Krishna Kumar para Reuters (2021) esto se debe a que **las expectativas de vacunación han frenado los temores por los rebrotes en diversas regiones a nivel mundial, previniendo así los confinamientos y permitiendo el libre desarrollo de actividades.**

**El mes de agosto empieza de manera pesimista por preocupaciones sobre un mal desempeño de la economía China**, en especial el sector industrial, lo que generó una reducción en la demanda China y, por ende, un exceso de oferta bajando el precio **4 dólares** (Jaganathan y Zhdannikov, 2021). Desde este punto el precio del petróleo siguió cayendo hasta alcanzar los 70 USD por barril debido a un aumento en las reservas del crudo en Estados Unidos y una creciente preocupación por la propagación del COVID-19 y la variante Delta principalmente en EE. UU. y China. **Por otro lado, los efectos no fueron tan drásticos debido a tensiones geopolíticas en oriente medio** (DiSavino, 2021). Esta tendencia bajista continúa por las preocupaciones que generó un retroceso en la recuperación China debida a nuevas restricciones, hasta el 9 de agosto cuando el crudo cierra a casi **69 USD**.

Hasta el 18 de agosto no se presenciaron grandes fluctuaciones en el precio, que mostró más bien un leve movimiento a la baja. No obstante, **las minutas de la FED generaron cierto nerviosismo en los inversionistas debido a que varios banqueros centrales consideraban que ya se había alcanzado el nivel de inflación deseado** (EFE, 2021). Adicionalmente, el presidente Joe Biden había solicitado a la OPEP+ que aumentaran la producción de petróleo como una medida para contrarrestar el aumento de los precios de gasolina a nivel nacional, sin obtener una respuesta positiva (CincoDías, 2021). El 20 de agosto se cierra el mercado por séptimo día consecutivo a la baja, alcanzando el menor precio desde mayo. **65,18 USD** por la preocupación de los inversores por la expansión de la variante Delta.

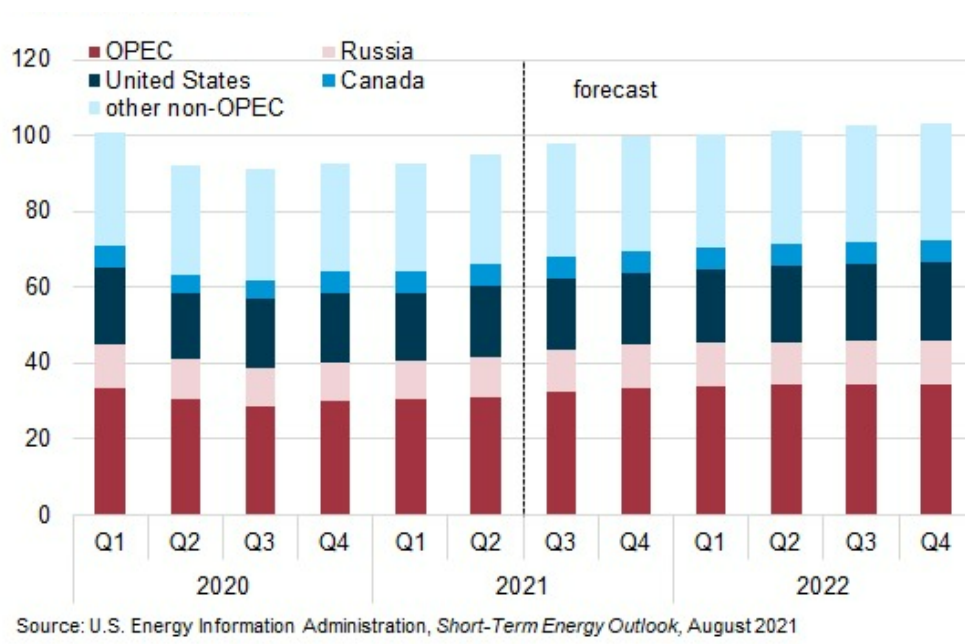
Por último, el 23 de agosto el precio del BRENT repuntó hasta el precio de **68,75 USD** por una debilidad de la divisa americana (EFE, 2021). Desde este punto en adelante el precio del crudo de referencia BRENT se espera que esté oscilado alrededor de los **70 dólares**, siempre y

cuando no ocurra nada extraordinario en la veinteva reunión de la OPEP+ que se celebrará el primero de septiembre.

## 2. Proyecciones

La Administración de Información Energética de E.E.U.U. (EIA, por sus siglas en inglés) estima, basándose en la información de la OPEP+, **que la producción de petróleo apenas estaría alcanzando niveles prepandemia en el segundo trimestre del 2022** (ver Figura 10). No obstante, en estas proyecciones no aparentan un gran cambio en las distribuciones de producción.

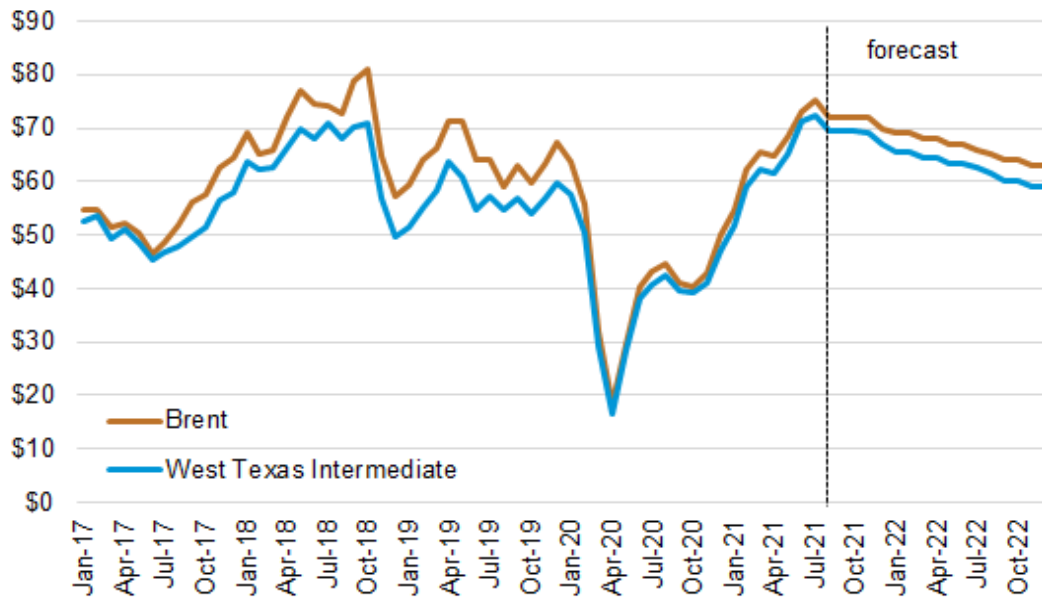
Figura 10. Proyecciones y producción de petróleo (MDB).



Fuente: Administración de Información Energética de E.E.U.U. (EIA, 2021).

Por otro lado, la EIA (2021) predijo que el precio del Brent va a cerrar el año aproximadamente alrededor de los **70 USD**. Adicionalmente, Reuters menciona que (2021, como lo cita Krishna Kumar) **“los precios del petróleo se negociarán cerca de 70 dólares por barril durante el resto del año, apoyados por la recuperación económica mundial y un retorno más lento de lo esperado de los suministros iraníes”**, lo cual se encuentra en línea con las predicciones que hace la EIA. No obstante, la Administración prevé que los buenos precios del petróleo caigan en el 2022 alcanzando casi los 60 dólares para octubre del 2022 (Ver Figura 11).

Figura 11. Predicciones de los precios de los crudos.



Source: U.S. Energy Information Administration, *Short-Term Energy Outlook*, August 2021

Fuente: Administración de Información Energética de E.E.U.U. (EIA, 2021).

## Referencias

- Cincodías. (2021). *La OPEP no aumentará la producción de crudo pese a la petición de EE UU*. [https://cincodias.elpais.com/cincodias/2021/08/16/mercados/1629132068\\_104336.html#?ref=rss&format=simple&link=link](https://cincodias.elpais.com/cincodias/2021/08/16/mercados/1629132068_104336.html#?ref=rss&format=simple&link=link)
- DiSavino, S. (2021). *PETRÓLEO-Barril cae casi 2 % por aumento de los casos de COVID-19 y antes de reunión de OPEP+*. Reuters. <https://es.investing.com/news/commodities-news/petrleocrudo-cae-cae-despues-de-tocar-su-mayor-nivel-desde-2018-antes-de-conversaciones-opep-2132776>
- DiSavino, S. (2021). *Precios del crudo caen por aumento inventarios y propagación variante Delta del coronavirus*. Reuters. <https://es.investing.com/news/coronavirus/petrleoprecios-del-crudo-caen-lastrados-por-propagacion-de-variante-delta-del-coronavirus-2147472>
- EFE. (2021). *El Brent confirma recuperación al subir el 4,5 % y alcanzar los 72,23 dólares*. [https://www.swissinfo.ch/spa/petr%C3%B3leo-brent-cierre\\_el-brent-confirma-recuperaci%C3%B3n-al-subir-el-4-5---y-alcanzar-los-72-23-d%C3%B3lares/46806552](https://www.swissinfo.ch/spa/petr%C3%B3leo-brent-cierre_el-brent-confirma-recuperaci%C3%B3n-al-subir-el-4-5---y-alcanzar-los-72-23-d%C3%B3lares/46806552)
- Energy Information Administration (EIA) (2021). *This Week in Petroleum - U.S. Energy*. <https://www.eia.gov/petroleum/weekly/>
- Expansión.com (2021). *La OPEP+ se atasca en su intento de acordar un aumento de su oferta de crudo*. <https://www.expansion.com/mercados/materias-primas/2021/07/03/60e013cd468aebf9418b459a.html>
- Jaganathan, J., & Zhdannikov, D. (2021). *PETRÓLEO-Precios del crudo son golpeados por preocupaciones sobre economía de China y mayor oferta*. Reuters. <https://es.investing.com/news/economy/petrleoprecios-del-crudo-son-golpeados-por-preocupaciones-sobre-economia-de-china-y-mayor-oferta-2146536>
- Krishna Kumar, D. (2021). *Barril sube y anota cuarto mes de alzas ante creciente demanda*. Reuters. <https://es.investing.com/news/economy/petrleobarril-cae-pero-va-camino-a-cerrar-semana-con-avances-2145847>
- La República. (2021). *Minutas de la Fed muestran que la mayoría de funcionarios llegaron a meta de inflación*. <https://www.larepublica.co/globoeconomia/minutas-de-la-fed-muestran-que-la-mayoria-de-funcionarios-llegaron-a-meta-de-inflacion-3218994>
- Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEC) (2021). *OPEC: 19th OPEC and non-OPEC Ministerial Meeting concludes*. [https://www.opec.org/opec\\_web/en/press\\_room/6512.htm](https://www.opec.org/opec_web/en/press_room/6512.htm)
- Sánchez, L. (2021). *El petróleo, en máximos de 2 años ante la reunión de la OPEP*. Investing.com. <https://es.investing.com/news/commodities-news/el-petroleo-en-maximos-de-2-anos-ante-la-reunion-de-la-opep-2122431>

## Capítulo 2

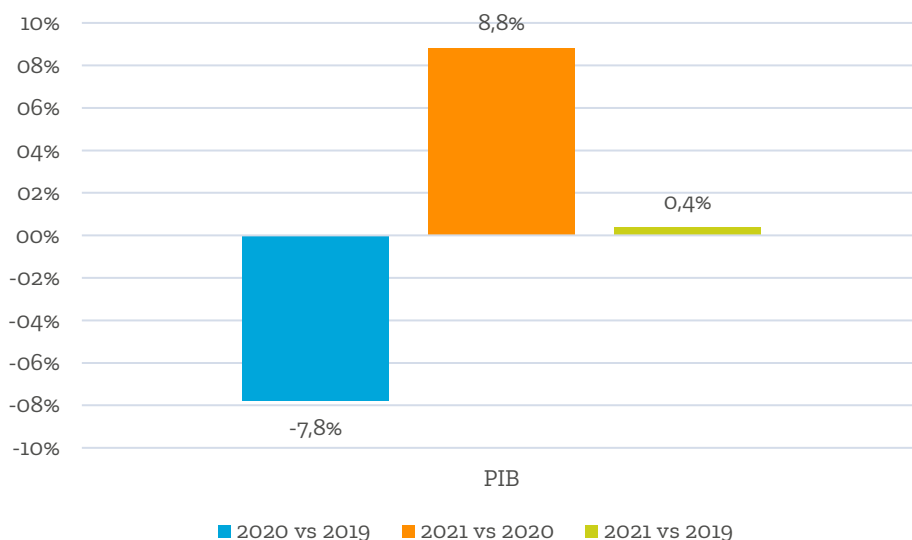
# Recuperación en marcha, desajustes estructurales y riesgos financieros.

Jesús Botero García<sup>11</sup>

### 1. Introducción

La reactivación económica del país ha sido vigorosa y generalizada: con un crecimiento del 8,8 % en el primer semestre del año, el PIB ya supera el nivel observado en 2019 (ver Figura 12). La mayoría de los sectores muestran un buen dinamismo, y aquellos cuya mejora en el desempeño es todavía incipiente, como la construcción, parecen encaminarse también a mejores resultados. La confianza de consumidores y empresarios vuelve a recuperarse, tras el freno transitorio experimentado a raíz de las protestas y bloqueos que agobiaron la economía especialmente en el mes de mayo. La vacunación sigue avanzando, atenuando las amenazas que la pandemia representa para la economía, y el entorno internacional de abundante liquidez parece dejar espacio suficiente al crecimiento económico, incluso en condiciones adversas de acceso a mercados financieros, como las generadas por la pérdida de grado de inversión con dos calificadoras de riesgo en los meses pasados.

Figura 12. Variación PIB semestral.

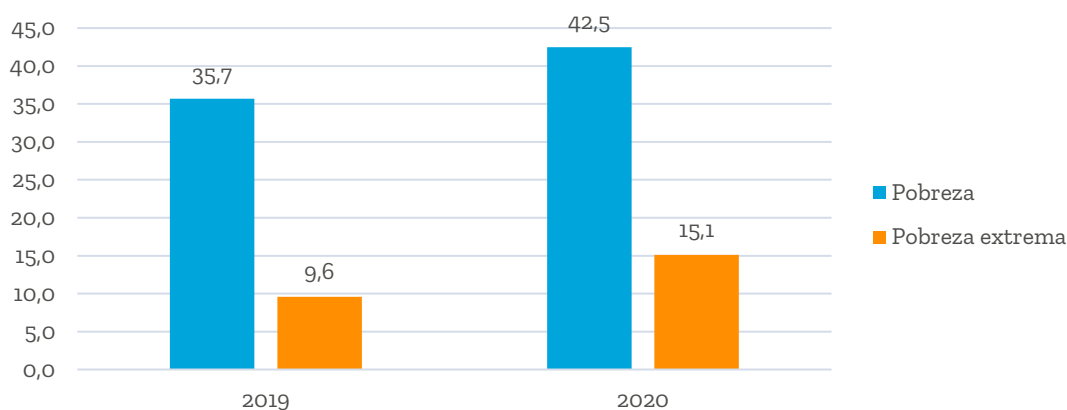


Fuente: DANE (2021). Cuentas Nacionales. Cálculos propios. <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/cuentas-nacionales/cuentas-nacionales-trimestrales/pib-informacion-tecnica>.

<sup>11</sup> Jesús Botero García, profesor del Departamento de Economía y miembro del Grupo de Coyuntura Económica, adscritos a la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. E-mail: jabotero@eafit.edu.co.

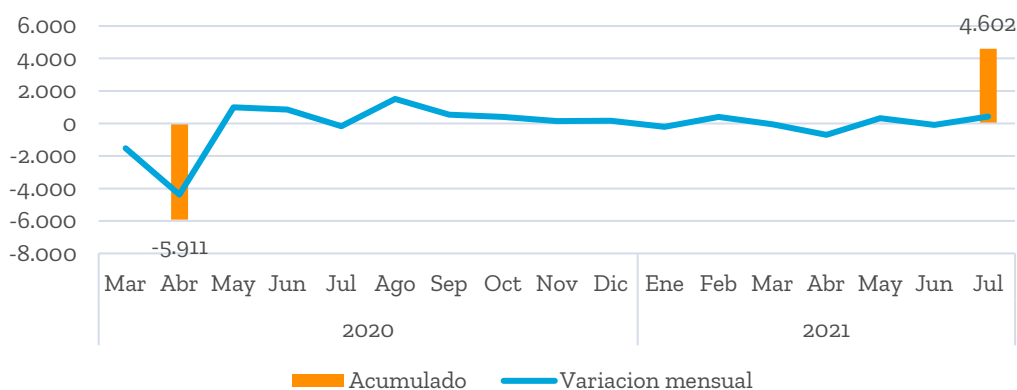
Pero las consecuencias de la crisis del COVID-19 sobre el bienestar han sido profundas, y su huella será duradera. **Niveles de pobreza superiores al 42 % (ver Figura 13) son devastadores para una economía como la nuestra, y aunque ya se han recuperado 4,6 millones de los empleos perdidos a consecuencia de la pandemia, aún quedan por recuperar 1,3 millones, como lo ilustra la Figura 14.** En la perspectiva de una campaña electoral extendida, como la que ya ha empezado, el descontento y las tensiones que ello genera se constituyen en tierra fértil para la agitación social, generando riesgos de adicionales de bloqueos y violencia, aunque ahora, claramente, matizados por la paulatina recuperación de la confianza de los hogares que se analizará más adelante. Y aunque la reforma tributaria en trámite en el congreso extiende la cobertura del programa de Ingreso Solidario a alrededor de un millón de hogares, atenuando también las consecuencias de la crisis sobre los hogares más vulnerables, será necesario consolidar una vigorosa recuperación económica para revertir rápidamente los efectos negativos de la pandemia.

Figura 13. Incidencia de la pobreza y de la pobreza extrema.



Fuente: DANE (2021). Cálculos propios. <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/pobreza-y-condiciones-de-vida/pobreza-monetaria>.

Figura 14. Empleo neto generado.



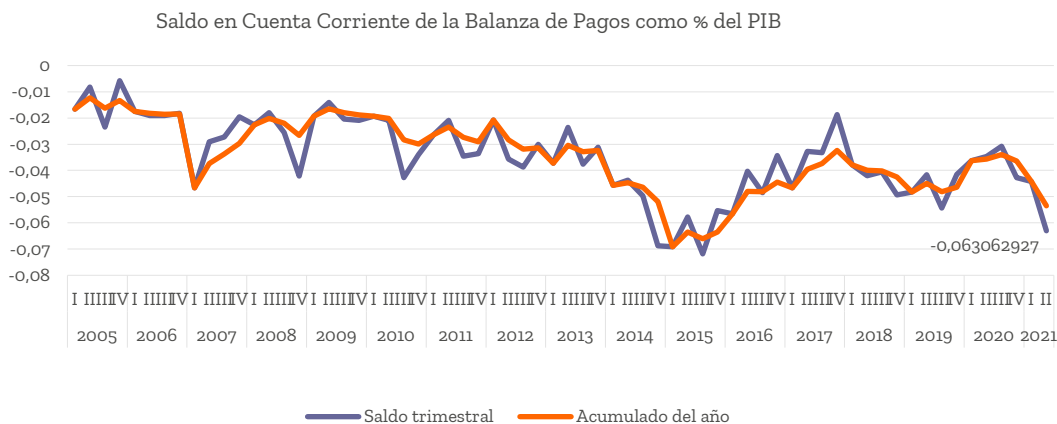
Fuente: DANE (2021). Cálculos Propios. GEIH serie desestacionalizada. <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/mercado-laboral/empleo-y-desempleo>.



**Los riesgos relevantes para el momento están asociados a tres frentes:** eventuales rebrotes de la pandemia, por cuenta de nuevas mutaciones del virus, como la variante Delta; cambios significativos en la postura de la política monetaria en los países avanzados, especialmente Estados Unidos, que afecten el acceso del país a mercados financieros internacionales; y la exacerbación de conflictos sociales, que alimenten las tensiones sociales con brotes de violencia, conduciendo al deterioro de las condiciones económicas.

Las presiones inflacionarias que empiezan a presentarse (y que se reflejan ya en una inflación anual del **4,44 %** en agosto) se verán seguramente agudizadas por presiones cambiarias, alentadas por un déficit creciente en la cuenta corriente de la balanza de pagos que ha llegado ya al **6,3 %** del PIB en el segundo trimestre del año, el nivel más alto desde la crisis de los precios del petróleo en 2014-2015, como lo ilustra la **Figura 15**. Esas presiones inflacionarias podrían agregar una dosis de dificultad adicional a la implementación de medidas necesarias para mantener un dinamismo sostenido de la recuperación en el corto plazo.

Figura 15. Déficit en Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos, como porcentaje del PIB.



Fuente: Banco de la República (2021). Cálculos propios. <https://www.banrep.gov.co/es/estadisticas/balanza-pagos>.

Pero lo que resultará decisivo en el mediano y largo plazo será la capacidad del gobierno de implementar medidas adecuadas para dar inicio a los procesos de transformación estructural que es posible y necesario emprender, en un entorno mundial de reacomodo profundo de cadenas de valor y de recomposición de bloques comerciales: la internacionalización de la economía (a la que contribuyen sin duda acciones como la reciente visita presidencial a Corea); el despegue del sector agropecuario colombiano, aprovechando el impacto de los proyectos de infraestructura y las transformaciones profundas de los mercados de alimentos por cuenta de nuevas tendencias en la salud y en la preservación del medio ambiente; la transformación energética, que representa una oportunidad especial para un país rico en recursos renovables como Colombia; y una revisión profunda de los esquemas de aseguramiento social, que evite los sesgos anti productivos de su financiación, siendo sin duda de muy difícil trámite en el año final de un gobierno, son todos ellos procesos cuya puesta en marcha podrían también ser el mejor legado que le deje al país un gobierno como el actual, en medio de transformaciones disruptivas como no las había experimentado ningún gobierno recientemente.

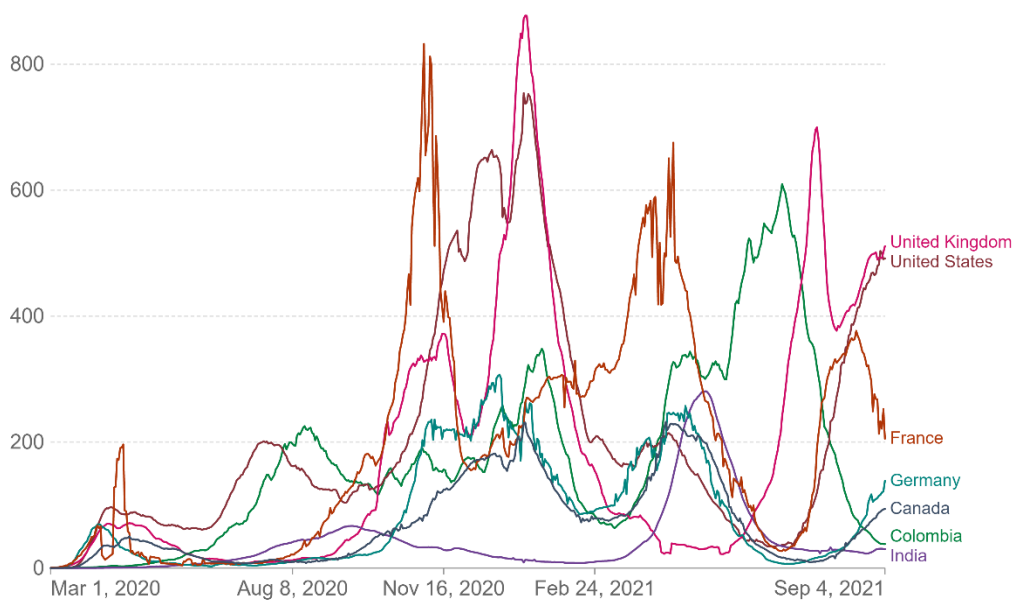
## 2. La evolución de la pandemia

El muy notable descenso de los nuevos casos de COVID-19 que se ilustra en la **Figura 16**, invita al optimismo, aunque sin dejar por ello atrás la cautela. Nuevas marchas y protestas podrían alterar esta tendencia, y no se descarta tampoco nuevos picos de la pandemia, por efecto de las nuevas variedades del virus. Pero una recuperación vigorosa tenderá a mejorar la percepción que los agentes económicos, creando condiciones para su permanencia en el tiempo de la reactivación económica.

La vacunación alcanza ya al **29 %** de la población con dosis completas, como lo ilustra la **Figura 17**, en línea con otros países relevantes de la región (como Brasil y México), aunque muy por debajo de Uruguay y Chile, que muestran un comportamiento destacado en el entorno mundial. Aunque el programa experimenta ocasionales desaceleraciones, hay en trámite vacunas adicionales suficientes para alcanzar la meta de vacunar cerca de 35 millones de personas, planteada por el gobierno (Cabrera, 2021).

No pueden descartarse, por supuesto, nuevos brotes, pero el progreso de la vacunación debería reforzar la tendencia decreciente, abriendo espacio para las políticas de reactivación, especialmente en aquellos sectores que han sido más golpeados por la crisis.

Figura 16. Nuevos casos confirmados por millón de habitantes.

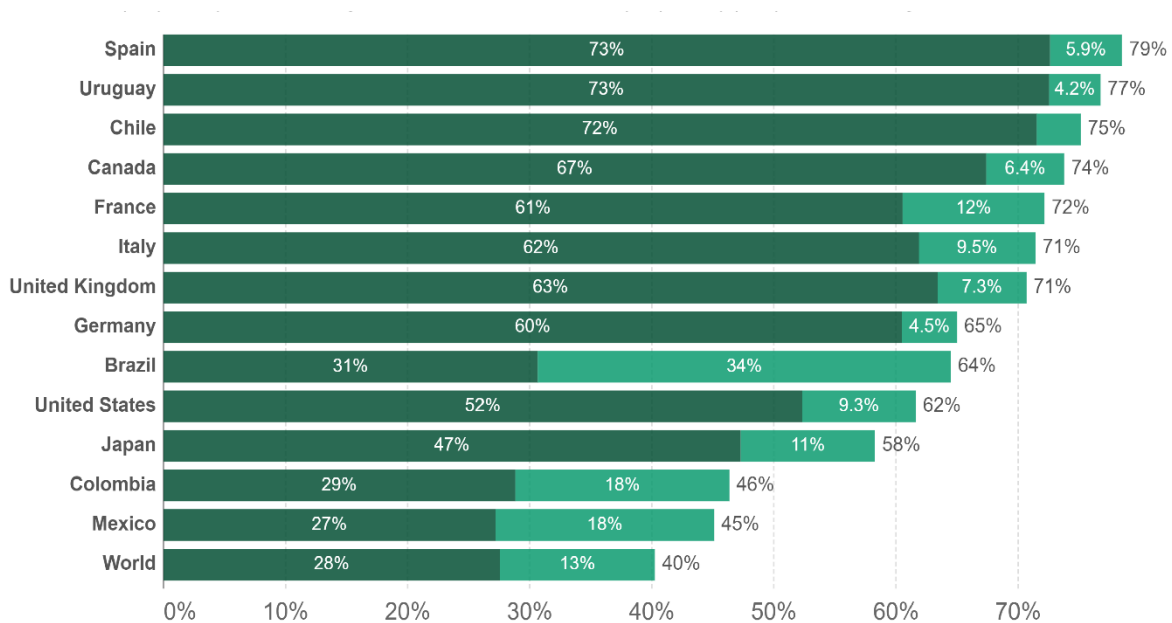


Source: Johns Hopkins University CSSE COVID-19 Data

CC BY

Fuente: Our World in Data (2021). <https://ourworldindata.org/covid-cases>.

Figura 17. Porcentaje de población vacunada.



Source: Official data collated by Our World in Data. This data is only available for countries which report the breakdown of doses administered by first and second doses in absolute numbers.

Fuente: Our World in Data (2021b). <https://ourworldindata.org/covid-vaccinations>.

### 3. El desempeño del PIB

**El crecimiento del PIB en el segundo trimestre, aún a pesar de los problemas generados por los paros y bloqueos, fue destacado: 17,6 %, para un acumulado semestral del 8,8 %,** como lo muestra la **Tabla 4**. Especialmente importantes los crecimientos semestrales de la industria, el comercio y otras actividades (actividades artísticas, de entretenimiento y recreación y otras actividades de servicio, incluyendo actividades de los hogares individuales en calidad de empleadores), que crecen respectivamente el **18,1 %**, el **15,7 %** y el **38,8 %**, con un pico de crecimiento el **84,2 %** en el segundo trimestre del último de los rubros mencionados. **De hecho, el nivel de actividad del principal componente del sector de otros servicios (actividades artísticas, de entretenimiento y otros servicios personales) está ya un 30 % por encima de su nivel de 2019**, indicando probablemente un redireccionamiento de la demanda de servicios hacia actividades intensivas en capital, habida cuenta del bajo nivel de empleo generado por esas actividades. La industria y el comercio han tenido también un bajo dinamismo en generación de empleo, como se ilustra en la **Figura 18** y **Figura 19**, para el mes de junio de 2021.

Tabla 4. Tasas De Crecimiento PIB. Por Ramas. Porcentajes.

	2020				Total Año	2021		Total Seme stre
	Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4		Trim 1	Trim 2	
Producción Agropecuaria	6.3	-0.2	1.8	2.5	2.6	3.7	3.8	3.8
Minería	-3.4	-21.4	-19.3	-19.7	-16.0	-14.8	7.1	-5.1
Industria	-0.1	-24.9	-6.0	-0.2	-7.7	7.0	32.3	18.1
Electricidad, gas y agua	3.3	-8.5	-4.1	-0.9	-2.6	-1.3	9.1	3.7
Construcción	-14.7	-37.0	-26.7	-24.6	-25.8	-6.7	17.3	3.6
Comercio	0.8	-34.9	-22.1	-7.4	-15.8	-1.4	41.3	15.7
Información Y Comunicaciones	0.8	-5.3	-1.9	-3.6	-2.6	2.6	10.0	6.3
Actividades financieras	2.5	1.0	2.0	3.1	2.1	4.9	3.3	4.1
Actividades Inmobiliarias	2.5	1.7	1.8	1.8	1.9	1.8	2.1	1.9
Actividades Profesionales y admin.	2.2	-10.6	-6.1	-2.5	-4.3	1.5	14.4	7.8
Administración pública	2.1	-2.3	0.2	2.6	0.7	3.5	9.2	6.5
Otras actividades	5.6	-33.6	-11.4	-6.7	-11.5	9.8	84.2	38.8
Valor agregado	0.5	-15.9	-8.4	-3.7	-6.9	1.1	17.1	8.6
Impuestos	1.1	-14.6	-8.1	-2.6	-6.0	1.6	22.1	11.2
<b>PIB</b>	0.6	-15.7	-8.4	-3.6	-6.8	1.1	17.6	8.8

Fuente: DANE (2021). Cuentas Trimestrales

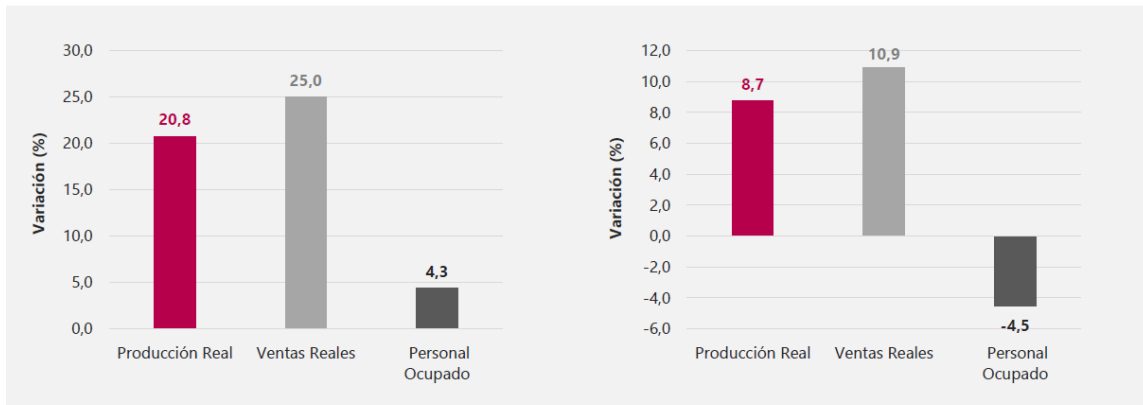
En cuanto a sus componentes por tipo de gasto, que se presentan en la [Tabla 4](#), la evolución del PIB muestra que la recuperación está asociada al consumo de los hogares (que crece al **12,3 %** en el semestre, tras haber caído el **5,6 %** en 2020) y a la formación bruta de capital fijo, que aumenta el **12 %**, con un desempeño particularmente dinámico de la inversión en maquinaria y equipo, que crece **26,9 %**.

La inversión en vivienda se expande a una tasa del **16 %**, pero la construcción de otros edificios y estructuras muestra un resultado negativo de **3,1 %**, en el que debe anotarse, sin embargo, que es el resultado de un decrecimiento del **14,2 %** en el primer trimestre, y un crecimiento del **14,3 %** en el segundo.

**Probablemente la construcción sea el motor fundamental de crecimiento en los próximos trimestres**, y en este sentido, es muy importante la política pública, bien sea a través de estímulos para la adquisición de vivienda, o de impulso a la construcción de infraestructura.

Figura 18. Variación anual y bienal producción ventas y empleo. Industria manufacturera.

Junio 2021/2020<sup>P</sup> y junio 2021/2019

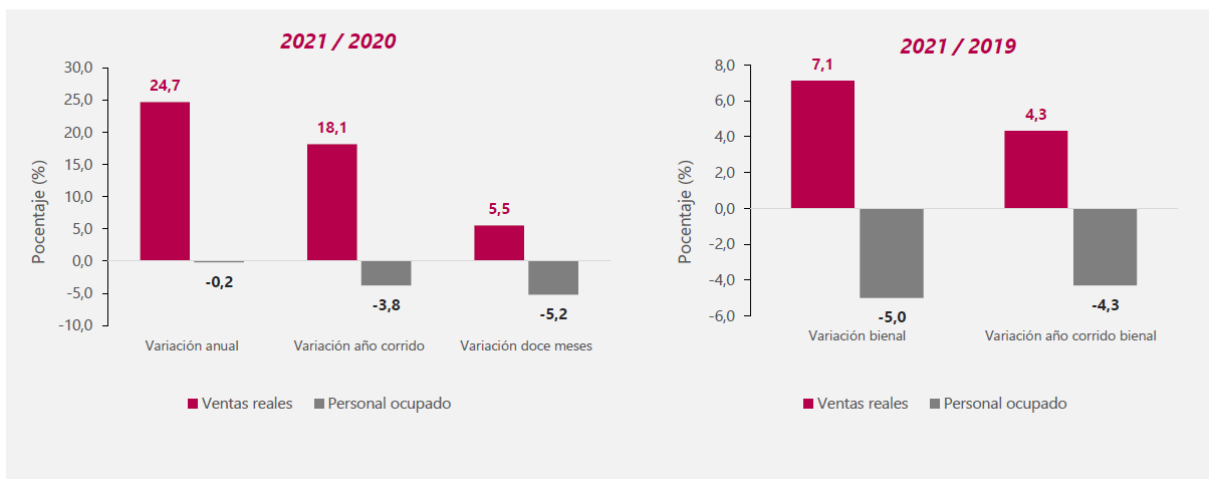


Fuente: DANE – EMMET.

Fuente: DANE (2021).

Figura 19. Variación anual y bianual ventas reales y empleo, comercio minorista.

Junio 2021 / junio 2020 y junio 2021 / junio 2019



Fuente: DANE – EMC.

Fuente: DANE (2021).

Tanto el dinamismo del consumo privado, **como la muy importante dinámica de la inversión en maquinaria y equipo, explican el crecimiento de las importaciones, que asciende al 18,4 % en el semestre, con un registro especialmente notable en el segundo trimestre del año, de 45,8 %.** Las exportaciones crecen sólo 0,9 % en el semestre, aunque de nuevo, combinando una caída del 10,2 % en el primer trimestre, con un aumento del 15,4% en el segundo. Así las cosas, el crecimiento de la demanda interna (11,9 %) es muy superior al crecimiento del PIB (8,8 %) en el semestre, poniendo de presente dos características esenciales del crecimiento observado: el que está asociado a una fuerte dinámica de la demanda interna; y su dependencia de financiamiento externo, en la medida en que el mayor crecimiento de las

importaciones respecto a las exportaciones amplía el déficit comercial e impacta negativamente el saldo en cuenta corriente de la balanza de pagos.

Tabla 5. Crecimiento del PIB por tipo de gasto.

Evolución del PIB por gastos. Tasas de crecimiento porcentual								
	2020					2021		
	Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Total	Trim 1	Trim 2	Semestre
<b>Consumo Final</b>	3.6	-11.7	-7.4	-0.1	-3.9	1.9	21.8	11.4
<b>Hogares</b>	3.8	-15.0	-9.8	-1.5	-5.6	1.4	25.0	12.3
Bienes durables	3.2	-32.2	-1.4	10.1	-4.2	13.2	52.4	28.6
Bienes no durables	13.4	5.8	1.4	5.6	6.5	1.2	5.5	3.2
Bienes semidurables	-3.8	-43.9	-23.1	-3.2	-16.6	10.9	115.7	51.9
Servicios	0.0	-19.7	-13.6	-5.9	-9.9	-0.5	27.3	12.1
<b>Gobierno</b>	2.3	3.6	3.4	4.6	3.7	4.5	9.9	7.6
<b>Formación bruta capital</b>	-9.8	-37.7	-14.8	-19.9	-20.3	3.2	29.5	13.7
FBKF	-8.8	-39.2	-20.8	-13.5	-20.6	-1.7	32.0	12.0
Vivienda	-17.9	-39.6	-28.1	-24.7	-27.5	6.3	29.4	16.0
Otros edificios y estructuras	-11.8	-45.5	-30.7	-24.9	-28.3	-14.2	14.3	-3.1
Maquinaria y equipo	-1.4	-37.8	-6.8	3.4	-10.3	6.0	58.7	26.9
Recursos biológicos cultivados	2.5	1.9	-5.2	1.2	0.0	9.2	4.8	6.9
Productos de propiedad intelectual	1.0	-15.0	-9.0	-5.7	-7.2	0.5	13.9	6.8
Exportaciones	-1.7	-27.4	-24.2	-19.2	-18.3	-10.2	15.4	0.9
Importaciones	-1.2	-30.5	-22.5	-13.8	-17.3	-2.3	45.8	18.4
<b>PIB</b>	0.6	-15.7	-8.4	-3.6	-6.8	1.1	17.6	8.8
Demanda interna	0.6	-17.1	-9.0	-3.3	-7.2	2.2	23.0	11.9

Fuente: DANE (2021) Cálculos propios.

## 4. Proyecciones 2021

Las cifras anteriores permiten proyectar, para 2021, un crecimiento anual de 8,3 %, jalonado por el consumo y la inversión, y con un dinamismo importante de las importaciones, como lo ilustra la [Tabla 6](#).

Por ramas, las proyecciones se presentan en la [Figura 20](#). El crecimiento estará jalonado por "otras actividades" (que, como ya se mostró, exhiben un gran dinamismo en el primer semestre), y por industria (**10,8 %**); construcción (**15,1 %**); y comercio (**13,7 %**): El primer y el último ya mostraron un buen dinamismo en el primer semestre, en tanto que la construcción debe mantener la dinámica observada en el segundo trimestre del año.



Hay riesgos a la baja y al alza en la proyección: a la baja, los riesgos fundamentales están asociados a la evolución que tenga la política monetaria en los países desarrollados, especialmente en Estados Unidos, si se mantienen y se consolidan las presiones inflacionarias hasta un punto en el que empiece a ser riesgoso mantener una política expansiva. Un aumento de tasa de interés en Estados Unidos, o un cambio importante en la política de compra de bonos del tesoro y de títulos hipotecarios por parte del banco central, podría generar salidas de capitales, obligando a una reducción de déficit en cuenta corriente y a un ajuste en la actividad económica, para acomodarse a la menor disponibilidad de financiación externa.

Tabla 6. Crecimiento proyectado del PIB 2021. Por tipo de gasto.

	2020	2021
Consumo final	-3.9	8.5
Hogares	-5.6	9.1
Gobierno	3.7	6.1
Formación bruta capital	-20.3	19.7
Fbkf	-20.6	16.4
Vivienda	-27.5	20.7
Otros edificios y estructuras	-28.3	11.2
Maquinaria y equipo	-10.3	21.2
Recursos biológicos cultivados	0.0	5.2
Productos de propiedad intelectual	-7.2	6.2
Exportaciones	-18.3	9.4
Importaciones	-17.3	21.1
<b>PIB</b>	<b>-6.8</b>	<b>8.3</b>
Demanda interna	-7.2	10.5

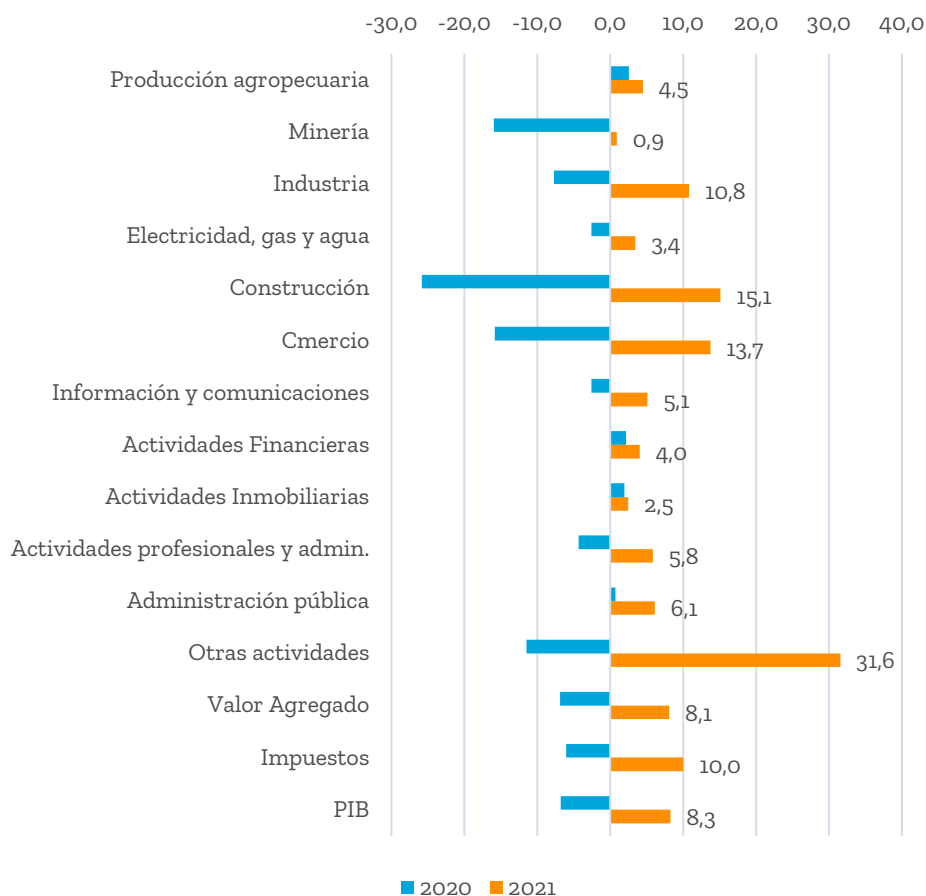
Fuente: DANE (2021). Cálculos propios.

**Un segundo riesgo está asociado a la pandemia: nuevas oleadas de la enfermedad pueden restringir de nuevo la actividad de algunos sectores productivos,** pero también, pueden afectar la confianza de consumidores y empresarios, conforme se acerca, además, el momento de unas elecciones presidenciales que estarán inmersas en una alta dosis de incertidumbre.

**El tercer riesgo es social: las políticas públicas de soporte a grupos vulnerables y de protección al empleo son, sin duda, importantes, pero son también limitadas.** La reiteración de marchas y protestas generaría tensiones sociales importantes, y podría incendiar los ánimos, conforme se presenten enfrentamientos violentos entre manifestantes y autoridades.

Serán temas importantes la aprobación de la reforma tributaria (sin la cual, el manejo del endeudamiento público y privado puede tornarse muy complejo); la evolución de la tasa de cambio y su relación con la inflación; y el rumbo que tomen los precios del petróleo en la economía mundial. En general, parece claro que dominarían los sesgos a la baja en el pronóstico, si se presentan algunas de las circunstancias mencionadas, pero también es posible que la confianza de consumidores y empresarios se retroalimente, permitiendo mejores resultados. Un rango sensato de crecimiento estaría entre **7,8 % y 8,8 %**.

Figura 20. Crecimiento proyectado del PIB. 2021.



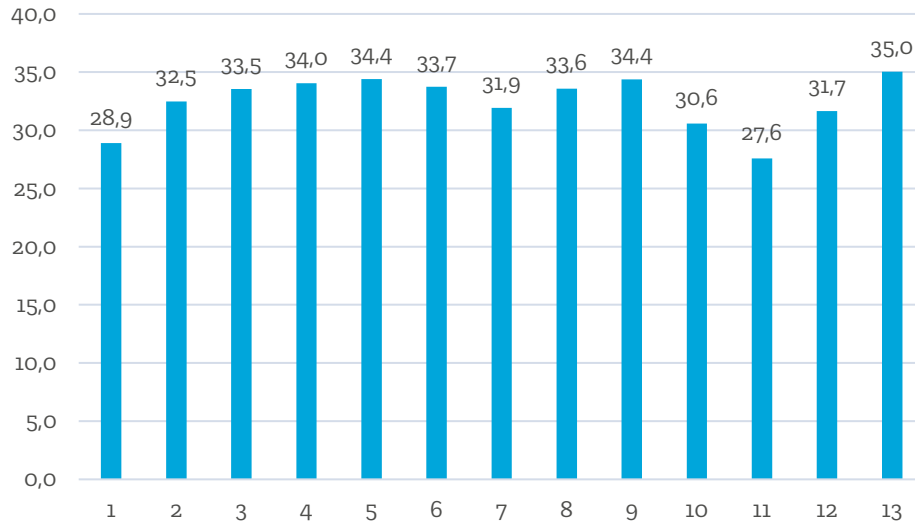
Fuente: DANE (2021). Cálculos propios.

## 5. Indicadores de confianza

Tras una recaída en abril y mayo de 2021, el Índice de Confianza del Consumidor completa su segundo mes de repunte, ubicándose en el nivel más alto desde el inicio de la encuesta de Pulso Social, en julio de 2020 (ver Figura 21). **Hay expectativas positivas en los consumidores acerca de la situación futura del hogar (54,3 vs. 51,3 en el mes anterior) y de país (47,5 vs. 43,8)** y una leve mejora en la percepción de su situación actual, por parte de los hogares, que pasó de **34,8** de **38,4** (DANE, 2021b).

El Indicador de Confianza Empresarial del DANE (2021c), por su parte, retoma su tendencia alcista, ubicándose en **58,7** en julio, con un aumento de **4,7** respecto al mes anterior. En general, las expectativas de los agentes parecen indicar confianza en la recuperación económica, lo que da soporte a una predicción de crecimiento cercana al **8 %** en 2021.

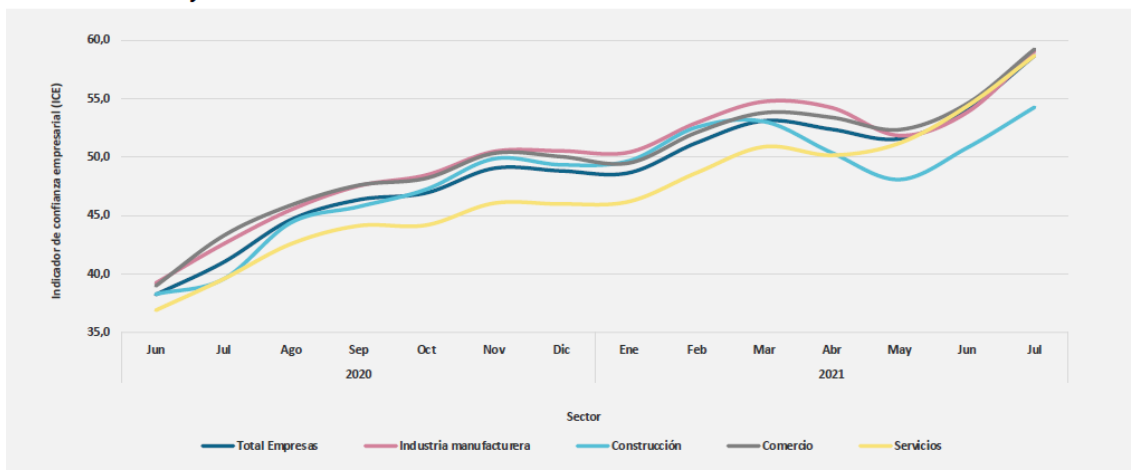
Figura 21. Índice de Confianza del Consumidor.



Fuente: DANE (2021b). Cálculos propios. <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/encuesta-pulso-social>.

Figura 22. Indicador de Confianza Empresarial DANE.

**Indicador de confianza empresarial – ICE**  
**Resultados para total nacional**  
**Junio de 2020 - julio de 2021**



Fuente: DANE – EPE

Fuente: DANE (2021c). <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/comercio-interno/encuesta-pulso-empresarial>.

Pero, sin duda, la recuperación de la confianza de consumidores y empresarios es todavía frágil, y tendrá que reforzarse en los meses venideros.

## 6. Los grandes retos del futuro

Pero hay que insistir en que, además de la recuperación económica de corto plazo, el país tiene que propiciar una profunda transformación productiva, que aproveche las oportunidades que toda crisis (y especialmente ésta, del COVID-19) genera: la disrupción en las cadenas de valor; el reacomodo de la inversión extranjera directa, por el desacople de las economías de China y Estados Unidos; los complejos problemas de logística que se han generado; y las metas de descarbonización, que son cada vez más exigentes, deberían permitirle a un país como Colombia reestructurar su papel en la economía mundial.

Es además un momento propicio para repensar los sistemas de aseguramiento que la sociedad ofrece a sus ciudadanos para enfrentar los cuatro grandes riesgos que se ciernen sobre un ser humano: la enfermedad, la vejez, la precariedad económica y el estancamiento social. Tendrá que rediseñarse el sistema tributario, para hacerlo sostenible, pero haciéndolo ante todo amigable con el impulso al crecimiento económico: sólo generando empleo de calidad, en nuevos sectores productivos que se integren de manera creativa en la economía global, será posible dar un salto a una nueva etapa en el desarrollo económico.

Y será necesario diseñar un nuevo esquema de relacionamiento entre el Estado y las empresas, que supere los esquemas asistencialistas y propicie nuevas formas de colaboración y de apoyo: Misiones ambiciosas de transformación productiva, que se ocupen, como lo sugiere Mariana Mazzucato (2021), no sólo de diagnosticar los problemas, sino de definir metas ambiciosas y de implementarlas, a través de esquemas de acción coordinada Estado-empresas que hagan posible la innovación y la sofisticación del aparato productivo. Misiones que permitan el abordaje de nuevos mercados, en una acción conjunta de diplomacia comercial y de mercadeo. Y que propicien la inversión productiva de agentes nacionales y globales, redefiniendo, en síntesis, la forma como el Estado puede apoyar a las empresas, no ya a través de prebendas y de concesiones, sino facilitando la innovación, la sofisticación productiva y la conquista de nuevos mercados.

## Referencias

- Banco de la República (2021). Cálculos propios.  
<https://www.banrep.gov.co/es/estadisticas/balanza-pagos>.
- Cabrera, D. (2021). *Colombia alcanzará meta de 35 millones de vacunados, pero no logrará inmunidad de rebaño*. RCN Radio. <https://www.rcnradio.com/recomendado-del-editor/colombia-alcanzara-meta-de-35-millones-de-vacunados-pero-no-lograra>.
- Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE). (2021). *Cuentas nacionales trimestrales*. <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/cuentas-nacionales/cuentas-nacionales-trimestrales>.
- Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE). (2021b). *Encuesta Pulso Social*. <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/encuesta-pulso-social>.
- Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE). (2021c). *Encuesta Pulso Empresarial*. <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/comercio-interno/encuesta-pulso-empresarial>.
- Mazzucato, M. (2021). *Mission Economy*. Harper Business.
- Our World in Data. (2021). *Coronavirus (COVID-19) Cases*. <https://ourworldindata.org/covid-cases>.
- Our World in Data. (2021b). *Coronavirus (COVID-19) Vaccinations*. <https://ourworldindata.org/covid-vaccinations>

# Capítulo 3

## La dinámica del empleo en Colombia

Juan Camilo Chaparro<sup>12</sup>

Michael Alberto Cardona<sup>13</sup>

### 1. Introducción

El presente capítulo analiza la dinámica reciente del empleo en Colombia. El foco del análisis es el nivel de empleo que logró la economía colombiana durante el primer semestre de 2021. Existe un rezago importante entre la dinámica del mercado laboral y la dinámica de la producción nacional. Para evidenciar este fenómeno, el capítulo inicia con un análisis de la población ocupada, los trabajadores cuentan propia y los empleados asalariados que trabajan en empresas del sector privado. El eje central del análisis consiste en la desagregación del empleo por ramas de actividad económica.

Posteriormente, el capítulo se enfoca en las ocupaciones más importantes de la economía colombiana. El propósito del cambio de enfoque, de industria a ocupación, es explorar una hipótesis sobre el rezago del mercado laboral. La hipótesis consiste en que las empresas colombianas están haciendo ajustes en sus decisiones de contratación debido a una combinación de la crisis económica provocada por la pandemia y cambios tecnológicos que permiten ahorrar en la contratación de mano de obra. Esta hipótesis se estudia por medio de la teoría del contenido rutinario de las ocupaciones y el uso de fuentes de datos complementarias. El capítulo concluye con un análisis de la relación entre el nivel de autodeterminación laboral y el nivel de rezago o recuperación en el empleo de múltiples ocupaciones colombianas.

### 2. Dinámica de la población ocupada, los trabajadores cuenta propia y los empleados particulares

Durante el primer semestre de 2021 el número de ocupados en la economía colombiana fue cercano a 20,5 millones de personas, lo cual representa un crecimiento del **6,0 %** frente al nivel de ocupación del país durante el primer semestre de 2020 (aproximadamente 19,4 millones de ocupados). A pesar del proceso de recuperación de la actividad económica, hay un rezago importante en el nivel de empleo, pues el número promedio de personas ocupadas durante el primer semestre de 2021 ronda el nivel de empleo que alcanzó la economía colombiana nueve años atrás, en el año 2012 (Figura 23).

---

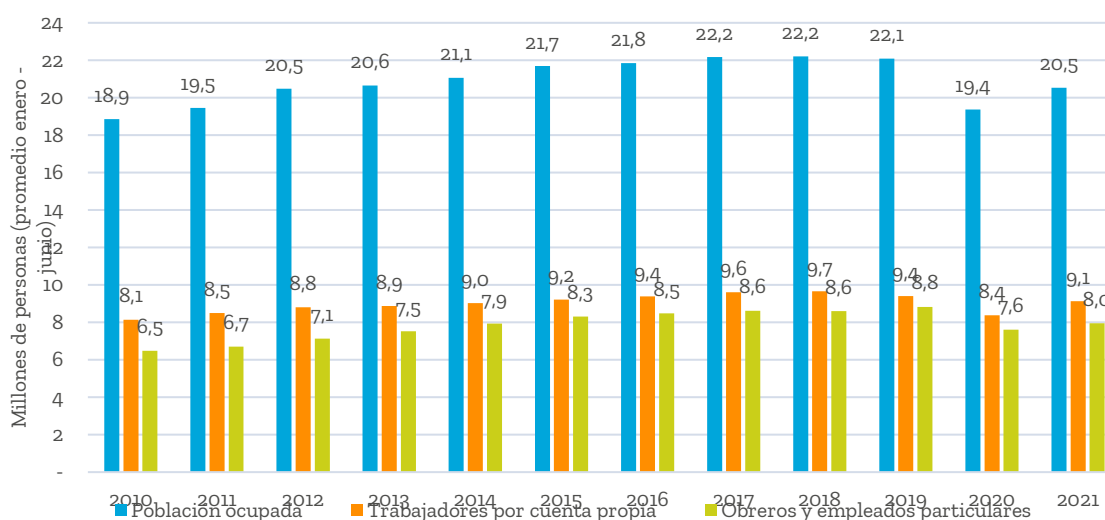
<sup>12</sup> Juan Camilo Chaparro, profesor auxiliar del Departamento de Economía de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT, Coordinador Técnico (junto con Gustavo García) del Observatorio Regional del Mercado de Trabajo para el Departamento de Antioquia (ORMET Antioquia), afiliado al Ministerio del Trabajo. E-mail: [jchaparrc@eafit.edu.co](mailto:jchaparrc@eafit.edu.co).

<sup>13</sup> Michael Alberto Cardona es estudiante becario de la Maestría en Economía en la Universidad EAFIT y miembro activo del Grupo de Coyuntura Económica. E-mail: [macardonar@eafit.edu.co](mailto:macardonar@eafit.edu.co).

La gran mayoría de las personas ocupadas en Colombia (cerca del **82 %**) pertenece a una de dos posiciones ocupacionales: son trabajadores por cuenta propia o son empleados particulares en una empresa del sector privado. Por este motivo, la **Figura 23** también presenta la evolución del número de trabajadores cuenta propia y el número de empleados particulares. Ambas categorías laborales se recuperaron parcialmente durante el primer semestre de 2021, pero la tasa de crecimiento anual fue mayor para los trabajadores cuenta propia: **8,9 %** para los cuentapropistas y **4,5 %** para los empleados particulares.

Si bien el empleo ha tenido una dinámica positiva, el número de personas que trabaja como cuentapropista o empleado particular no ha alcanzado los niveles previos al inicio de la pandemia. Cerca de 9,1 millones de personas trabajaron por su cuenta durante el primer semestre de 2021 y un poco menos de 8,0 millones generaron ingreso como empleados particulares durante el mismo periodo. En ambos casos, el nivel de empleo es cercano al número de personas que trabajaron como cuentapropistas o empleados hace siete años, en el año 2014.

*Figura 23. Población ocupada, trabajadores por cuenta propia y empleados particulares. Total nacional, promedio enero – junio 2010-2021.*



Fuente: Cálculos propios con base en los microdatos anonimizados de la GEIH del DANE.

Para entender más a fondo los motivos detrás del rezago en la recuperación del mercado laboral, es valioso analizar la dinámica del empleo en las diferentes ramas de actividad económica. La **Tabla 7** desagrega el número de personas ocupadas durante el primer semestre de 2019, 2020 y 2021 en trece ramas que abarcan todas las actividades económicas de la economía colombiana. Esta información permite contrastar el nivel de empleo antes, durante y después del momento más crítico de la crisis económica provocada por la pandemia. La última columna de la **Tabla 7** presenta un índice de recuperación sectorial, el cual se calculó como el número de personas ocupadas durante el primer semestre de 2021 como proporción del número de personas ocupadas dos años atrás, durante el primer semestre de 2019. Por lo tanto, si el índice de recuperación es menor a 100 unidades, entonces el número de ocupados en la actividad económica analizada aún no habrá recuperado los niveles previos al inicio de la pandemia.

La situación más crítica ocurrió en las actividades artísticas, de entretenimiento y recreación (última fila de la [Tabla 7](#)). Este es un sector económico fuertemente afectado por las medidas de restricción que se tomaron en varias ciudades del país durante el tercer pico de la pandemia. Antes de la pandemia, durante el primer semestre del 2019, cerca de 2 millones de personas estaban ocupadas en dichas actividades económicas. Las medidas de restricción y la crisis económica del 2020 destruyeron cerca de 440 mil puestos de trabajo en las industrias de la recreación y el entretenimiento. Lamentablemente, durante el primer semestre de 2021 no fue posible recuperar dichos puestos de trabajo.

El caso de la industria manufacturera también es preocupante (tercera fila de la [Tabla 7](#)). El índice de recuperación sectorial de la industria manufacturera es igual a 87,7 unidades, lo que implica que el número de personas ocupadas en este importante sector durante el primer semestre de 2021 (aproximadamente 2.2 millones) es **12,3 %** inferior al número de personas que trabajaron en la industria manufacturera durante el primer semestre de 2019 (cerca de **2.5 millones**). De las trece ramas de actividad económica analizadas, únicamente la explotación de minas y canteras, junto con el suministro de electricidad, gas y agua, logró una recuperación laboral importante que le haya permitido al sector superar el nivel de empleo prevalente antes del inicio de la pandemia (cuarta fila de la [Tabla 7](#)).

*Tabla 7. Población ocupada según rama de actividad económica.  
Total nacional, promedio enero – junio 2019-2021*

Gran Encuesta Integrada de Hogares Población ocupada según ramas de actividad CIU 4 A.C	Promedio primer semestre (enero - junio) Número de personas			Índice de recuperación sectorial entre 2019 y 2021 = (C / A) * 100 [2019 = 100]
	2019 (A)	2020 (B)	2021 (C)	
<b>Total Nacional</b>				
<b>Ocupados, Total Nacional</b>	<b>22.085.571</b>	<b>19.368.782</b>	<b>20.524.603</b>	<b>92,9</b>
No informa	-	12.448	1.115	-
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	3.445.721	3.154.167	3.204.951	93,0
Industria manufacturera	2.512.118	2.077.443	2.203.816	87,7
Explotación de minas y canteras; suministro de electricidad, gas y agua	396.514	447.376	470.468	118,7
Construcción	1.477.179	1.255.027	1.474.380	99,8
Comercio y reparación de vehículos	4.222.346	3.654.012	4.032.903	95,5
Alojamiento y servicios de comida	1.582.905	1.427.763	1.533.648	96,9
Transporte y almacenamiento	1.546.443	1.414.561	1.524.460	98,6
Información y comunicaciones	342.944	299.617	312.852	91,2
Actividades financieras y de seguros	318.089	297.274	289.995	91,2
Actividades inmobiliarias	271.840	223.341	263.325	96,9
Actividades profesionales, científicas, técnicas y servicios administrativos	1.343.553	1.279.588	1.289.496	96,0
Administración pública y defensa, educación y atención de la salud humana	2.538.081	2.178.627	2.239.013	88,2
Actividades artísticas, entretenimiento, recreación y otras actividades de servicios	2.087.839	1.647.539	1.684.183	80,7

Fuente: Cálculos propios con base en los microdatos anonimizados de la GEIH - DANE para 2020 y 2021; anexos técnicos de la GEIH del DANE para 2019, disponibles en: <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/mercado-laboral/empleo-y-desempleo>



El proceso de recuperación sectorial del mercado de trabajo ha sido diferente según la posición ocupacional del trabajador. Es decir, la dinámica del trabajo por cuenta propia ha sido diferente a la dinámica del empleo particular en empresas del sector privado. La [Tabla 8](#) y la [Tabla 9](#) permiten analizar y contrastar ambas dinámicas. La [Tabla 8](#) reporta el número de trabajadores por cuenta propia en cada una de las trece ramas de actividad económica durante el primer semestre del 2020 y el primer semestre del 2021. La última columna de la tabla reporta la variación porcentual entre ambos puntos en el tiempo. La [Tabla 9](#) tiene la misma estructura, pero presenta la información que corresponde a los empleados particulares en cada sector económico.

El número de trabajadores por cuenta propia creció en prácticamente todos los sectores de la economía colombiana entre el primer semestre de 2020 y el primer semestre de 2021 ([Tabla 8](#)). La variación porcentual anual fue mayor al **10 %** en el comercio (**19,3 %**), los servicios de transporte y almacenamiento (**11,4 %**), los servicios de información y telecomunicaciones (**11,8 %**), las actividades inmobiliarias (**21,1 %**) y los servicios de administración pública, educación y atención a la salud humana (**24,4 %**).

Este aumento del trabajo por cuenta propia de forma transversal en casi todos los sectores de la economía colombiana es una noticia agrisadulce. Desde un punto de vista positivo, el aumento es producto de la decisión de cientos de miles de trabajadores de retomar sus actividades económicas tras el fin del periodo más estricto de restricciones a la actividad económica en medio de la pandemia. Desde un punto de vista negativo, es también el reflejo del problema estructural que tiene el mercado laboral colombiano para generar de forma masiva empleos asalariados, formales y estables. Por lo tanto, el resto de este capítulo se enfocará en la dinámica de los puestos de trabajo de empleados particulares asalariados que trabajan en empresas del sector privado.

Tabla 8. Trabajadores por cuenta propia según rama de actividad económica. Total nacional, promedio enero - junio 2020 y 2021.

Gran Encuesta Integrada de Hogares Trabajadores por cuenta propia según ramas de actividad CIU 4 A.C	Promedio primer semestre Número de personas		Variación porcentual entre el primer semestre de 2020 y el primer semestre de 2021
	2020	2021	
<b>Total Nacional</b>	<b>8.385.112</b>	<b>9.129.170</b>	<b>8,9%</b>
No informa	6.397	298	- -
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	1.644.166	1.684.166	2,4%
Industria manufacturera	675.068	709.995	5,2%
Explotación de minas y canteras; suministro de electricidad, gas y agua	206.060	163.281	-20,8%
Construcción	616.809	663.944	7,6%
Comercio y reparación de vehículos	1.687.308	2.012.715	19,3%
Alojamiento y servicios de comida	643.143	689.051	7,1%
Transporte y almacenamiento	928.871	1.035.053	11,4%
Información y comunicaciones	72.595	81.189	11,8%
Actividades financieras y de seguros	27.974	30.035	7,4%
Actividades inmobiliarias	33.333	40.368	21,1%
Actividades profesionales, científicas, técnicas y servicios administrativos	603.520	655.919	8,7%
Administración pública y defensa, educación y atención de la salud humana	444.078	552.232	24,4%
Actividades artísticas, entretenimiento recreación y otras actividades de servicios	795.791	810.926	1,9%

Fuente: Cálculos propios con base en los microdatos anonimizados de la GEIH - DANE.

La solución a los problemas de largo plazo del mercado laboral colombiano pasa por la generación sostenida de puestos de trabajo en el sector privado, con salarios estables y una productividad laboral creciente. La [Tabla 9](#) reporta el número de empleados particulares, por rama de actividad económica, durante el primer semestre de 2020 y el primer semestre de 2021. La dinámica del trabajo asalariado ha sido muy dispareja entre los diferentes sectores de la economía colombiana. La recuperación del empleado asalariado fue importante en los sectores de la construcción, el comercio, los servicios de alojamiento y las actividades inmobiliarias. La tasa de variación porcentual del número de empleados particulares en cada uno de estos cuatro sectores, entre el primer semestre de 2020 y el primer semestre de 2021, fue mayor al **10 %**.

Es preocupante que, en algunos sectores de la economía colombiana, el nivel de empleo promedio durante el primer semestre de 2021 fue incluso inferior al nivel durante el momento más crítico de crisis económica, es decir el primer semestre de 2020. Esto puede ser señal de que en dichos sectores productivos las empresas colombianas están tomando decisiones importantes para cambiar sus procesos de producción, con el propósito de utilizar tecnologías que permitan ahorrar costos asociados a la contratación de mano de obra. Las contracciones más fuertes ocurrieron en las actividades financieras y de seguros (**-4,3 %**), los servicios de educación (**-10,4 %**) y las actividades profesionales, científicas y técnicas (**-11,1 %**).

Tabla 9. Empleados particulares según rama de actividad económica. Total nacional, promedio enero - junio 2020 y 2021.

Gran Encuesta Integrada de Hogares Obreros y empleados particulares según ramas de actividad CIU 4 A.C Total Nacional	Promedio primer semestre Número de personas		Variación porcentual entre el primer semestre de 2020 y el primer semestre de 2021
	2020	2021	
<b>Obreros y empleados particulares, Total Nacional</b>	<b>7.612.964</b>	<b>7.953.546</b>	<b>4,5 %</b>
No informa	4.983	818	-
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	417.790	431.086	3,2%
Industria manufacturera	1.247.690	1.334.199	6,9%
Explotación de minas y canteras; suministro de electricidad, gas y agua	259.731	277.401	6,8%
Construcción	651.893	737.060	13,1%
Comercio y reparación de vehículos	1.477.931	1.629.510	10,3%
Alojamiento y servicios de comida	564.307	634.907	12,5%
Transporte y almacenamiento	459.335	456.054	-0,7%
Información y comunicaciones	214.163	220.133	2,8%
Actividades financieras y de seguros	255.313	244.238	-4,3%
Actividades inmobiliarias	187.082	219.816	17,5%
Actividades profesionales, científicas, técnicas y servicios administrativos	629.534	590.269	-6,2%
Administración pública y defensa, educación y atención de la salud humana	943.625	899.512	-4,7%
Actividades artísticas, entretenimiento, recreación y otras actividades de servicios	299.588	278.544	-7,0%

Fuente: Cálculos propios con base en los microdatos anonimizados de la GEIH - DANE.

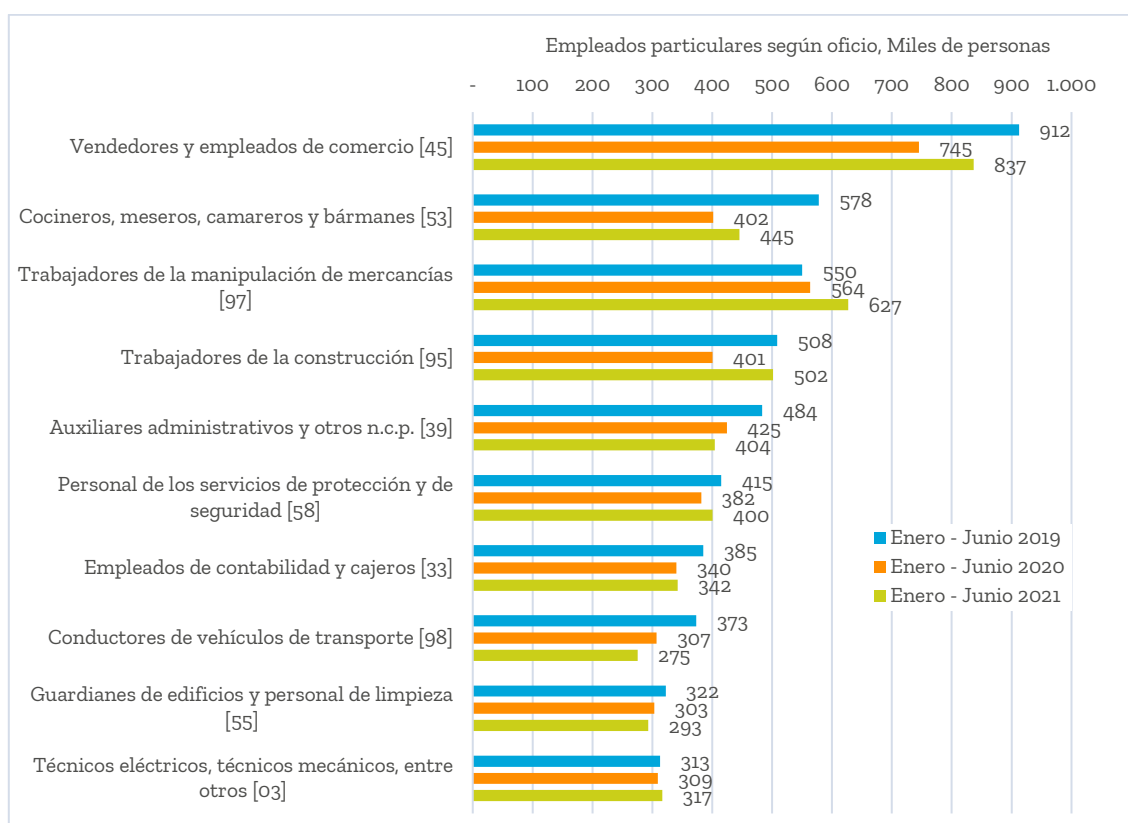
### 3. Dinámica de las principales ocupaciones de la economía colombiana

Para explorar más a fondo la hipótesis asociada con las decisiones de largo plazo del empresariado colombiano, es necesario entender qué ha ocurrido con el empleo particular desde el punto de vista de las múltiples ocupaciones que integran el mercado laboral nacional. La Gran Encuesta Integrada de Hogares del DANE recolecta información sobre el oficio que realizan las personas ocupadas en su lugar de trabajo. La información recolectada se organiza por medio de la Clasificación Nacional de Ocupaciones de 1970 (C.N.O. 1970), una clasificación que categoriza las ocupaciones en 82 oficios diferentes, cada uno identificado por medio de un código de dos dígitos. A continuación, se ofrece un análisis de los empleados particulares en Colombia desde el punto de vista ocupacional.

La **Figura 24** presenta el número de personas con un empleo particular asalariado para las diez ocupaciones más importantes del mercado laboral colombiano, según el nivel de empleo promedio durante el primer semestre de 2019. La figura reporta el número de empleados particulares en cada ocupación antes, durante y después del momento más crítico de la crisis económica provocada por la pandemia. Las diez ocupaciones más importantes representaron un poco más de **4.8 millones de puestos de trabajo**, o aproximadamente **54,8 %** del número de empleados particulares asalariados que trabajaron durante el primer semestre de 2019.

La ocupación más grande de la economía colombiana es aquella que agrupa a los vendedores y empleados del comercio, en la cual trabajaron cerca de 912 mil personas durante el primer semestre de 2019, bajo la figura de empleados particulares asalariados. Note que no se están tomando en cuenta los trabajadores cuenta propia para este análisis por ocupación. El empleo asalariado de vendedores y empleados de comercio cayó a 745 mil personas durante el primer semestre de 2020 y aumentó hasta 837 mil personas durante el primer semestre de 2021. Es decir, la ocupación más importante de la economía colombiana se ha recuperado parcialmente pero aún no ha llegado a los niveles de empleo asalariado que generaba antes de la crisis del 2020.

Figura 24. Nivel de empleo asalariado en las diez ocupaciones más importantes, 2019 - 2021. Total nacional, promedio enero – junio, oficios de la Clasificación Nacional de Ocupaciones de 1970.



Fuente: Cálculos propios con base en los microdatos anonimizados de la GEIH del DANE. El código C.N.O 1970 de cada oficio se encuentra en corchetes cuadrados al final de cada nombre.

Existen patrones muy diferentes en la evolución del empleo generado en las ocupaciones más importantes del país en años recientes (Figura 24). Un grupo de ocupaciones perdieron puestos de trabajo durante la crisis de 2020 y han recuperado una fracción de los puestos perdidos, sin aún alcanzar los niveles de empleo previos a la crisis. Este es el caso de las ocupaciones asociadas con los servicios de bares y restaurantes (cocineros, meseros, camareros y bármanes), los trabajadores de la construcción y el personal que presta servicios de protección y seguridad.

Otro patrón preocupante ocurre en aquellas ocupaciones que sufrieron una caída en el empleo asalariado durante la crisis del 2020 y que de nuevo sufrieron una contracción durante

el primer semestre de 2021. Este es el caso de los auxiliares administrativos, los empleados de contabilidad y cajeros, los conductores de vehículos de transporte, los guardianes de edificios y el personal de limpieza institucional, diferente a servicio doméstico de aseo. Los empleos asalariados que se han perdido en estas cuatro categorías ocupacionales, entre 2019 y 2021, equivalen a **250 mil puestos de trabajo**.

#### 4. Un análisis de la dinámica laboral y el nivel de autodeterminación laboral según la teoría del contenido rutinario de las ocupaciones

Los múltiples patrones en la dinámica laboral de las ocupaciones son una invitación a estudiar más a fondo posibles cambios estructurales en el mercado laboral colombiano que hayan sido detonados por la crisis económica del 2020. Un análisis detallado requiere de teorías y métricas que permitan comparar ocupaciones entre sí.

Según la teoría del contenido rutinario de las ocupaciones, toda ocupación se puede clasificar a lo largo de dos dimensiones (Acemoglu y Autor, 2011; Autor y Handel, 2013; Dicarlo et al, 2016). La primera dimensión es el balance entre tareas cognitivas y tareas físicas. Por ejemplo, los meseros tienen una alta carga de tareas físicas, mientras que los auxiliares contables tienen que ejecutar un alto componente de tareas cognitivas. La segunda dimensión es el balance entre tareas rutinarias y tareas no rutinarias. Las tareas rutinarias son susceptibles de ser automatizadas o sustituidas por capital y tecnologías que ahorran trabajo. Continuando con el ejemplo anterior, los meseros y los auxiliares contables tienen en común que ambas ocupaciones tienen un alto contenido de tareas rutinarias. La diferencia radica en que los meseros deben realizar múltiples tareas rutinarias con una alta demanda física, mientras que los auxiliares contables son responsables de tareas rutinarias con un alto contenido cognitivo.

Lamentablemente, en Colombia no tenemos una fuente de información que permita cuantificar y comparar el contenido rutinario de las ocupaciones, pero es posible superar este obstáculo. La literatura internacional al respecto ha utilizado como fuente de información el *Occupational Information Network* (O\*Net), una base de datos pública, financiada por el Departamento del Trabajo de los Estados Unidos, que recolecta y reporta cientos de métricas entorno a los conocimientos, las destrezas, las tareas y demás características para aproximadamente 800 ocupaciones.<sup>14</sup> La base de datos O\*Net se ha utilizado previamente en otros estudios en América Latina para diagnosticar la sobre educación de los trabajadores en algunas ocupaciones mexicanas (Arias-Ortiz y Ñopo, 2015) y para medir el riesgo idiosincrático de contagio en las principales ocupaciones del mercado laboral antioqueño al inicio de la actual pandemia (Tamayo, Villca y Chaparro, 2020).

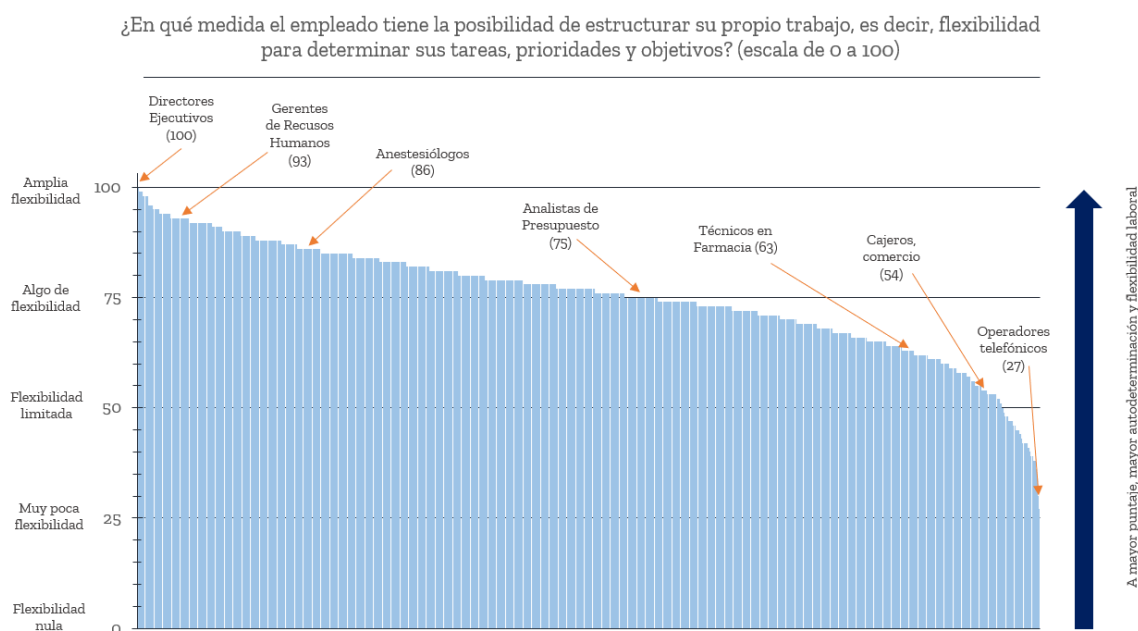
La **Figura 25** presenta información de O\*Net para aproximadamente 870 ocupaciones. La variable del eje vertical mide el nivel de autodeterminación laboral en cada ocupación, en

---

<sup>14</sup> Para más información sobre la información disponible en la base de datos del *Occupational Information Network*, se recomienda visitar la página <https://www.onetonline.org>, consultar el trabajo seminal de Peterson y coautores (2001), y tomar en cuenta la discusión en Chaparro (2016).

una escala de 0 a 100. El nivel de autodeterminación laboral es calculado en O\*Net por medio de cientos de respuestas a la siguiente pregunta: ¿En qué medida el empleado que ejerce esta ocupación tiene la posibilidad de estructurar su propio trabajo, es decir, flexibilidad para determinar sus tareas, prioridades y objetivos? Aquellas ocupaciones donde el trabajador debe ejercer un mayor número de tareas rutinarias suelen ser también ocupaciones con un menor nivel de autodeterminación laboral. Por ejemplo, según la información presentada en la Figura 25, los gerentes de recursos humanos ejercen pocas tareas rutinarias y tienen un alto nivel de autodeterminación laboral (93 sobre 100); por su parte, los cajeros en establecimientos de comercio deben realizar una gran cantidad de tareas rutinarias y tiene un bajo nivel de autodeterminación laboral (54 sobre 100).<sup>15</sup>

Figura 25. Ocupaciones según su nivel de autodeterminación laboral (873 ocupaciones).



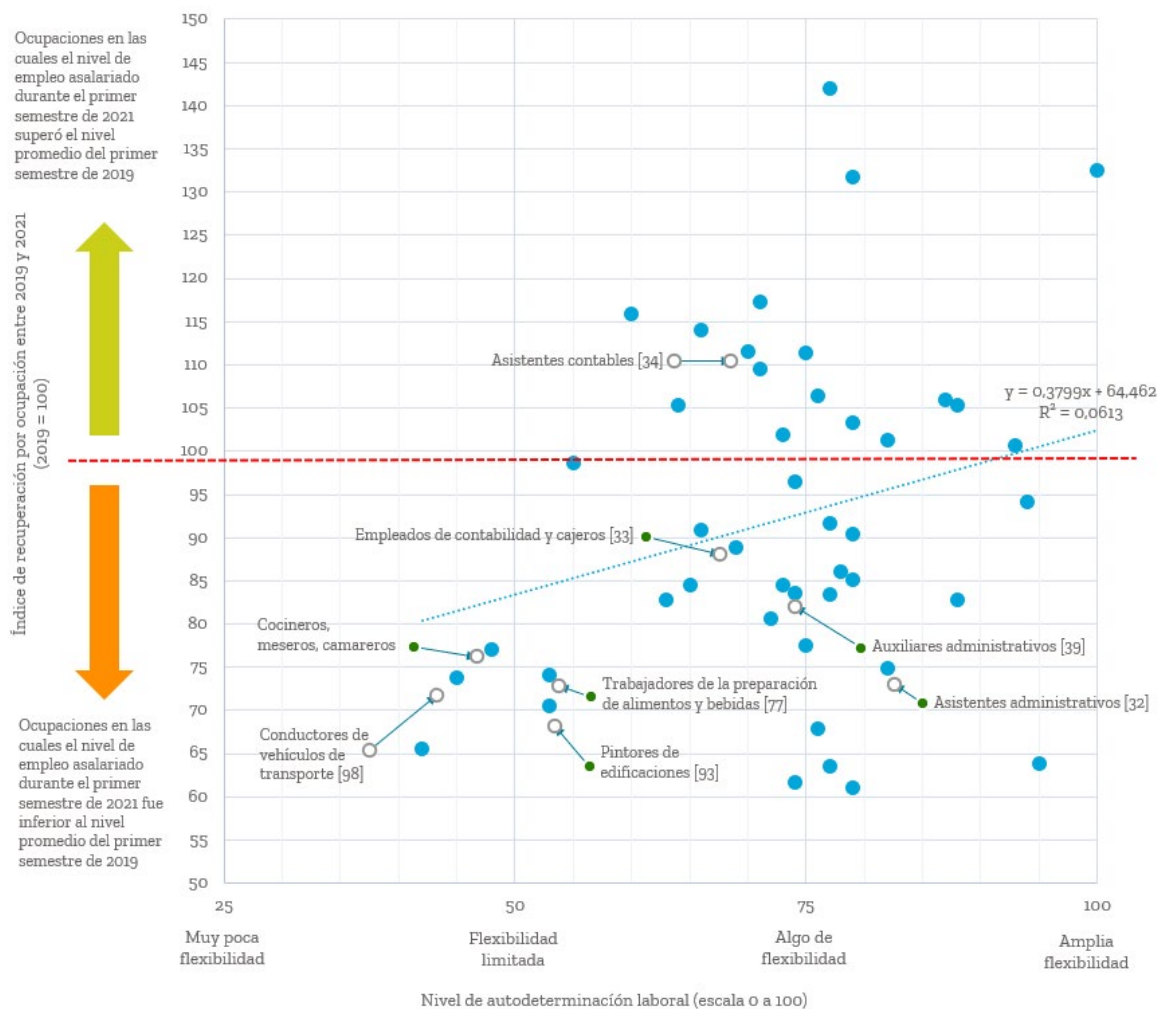
Fuente: Occupational Information Network (O\*Net). Departamento del Trabajo de los Estados Unidos. La métrica de autodeterminación laboral está basada en la variable 4.C.3.b.8 sobre trabajo estructurado vs. trabajo no estructurado, la cual hace parte del dominio de preguntas sobre el contexto laboral (*work context*). Los datos originales para las 873 ocupaciones reportadas en la figura están disponibles en la siguiente página del Occupational Information Network: <https://www.onetonline.org/find/descriptor/result/4.C.3.b.8>

El propósito del análisis que se presenta a continuación es determinar si existe alguna relación entre el nivel de recuperación del empleo asalariado entre 2019 y 2021 y el nivel de autodeterminación laboral para las principales ocupaciones del mercado laboral colombiano. La Figura 26 sintetiza la información necesaria para el análisis. Cada punto en la figura corresponde a una ocupación colombiana de la Clasificación Nacional de Ocupaciones de 1970. La única restricción que cumplen las 45 ocupaciones incluidas en la figura, por cuestiones de representatividad estadística, es que el nivel de empleo asalariado en cada una de ellas durante el primer semestre de 2019 era al menos **0,1 %** de la población económicamente activa

<sup>15</sup> La variable de autodeterminación laboral hace parte del dominio sobre contexto laboral (*work context*) del Occupational Information Network. La información completa y detallada para las 873 ocupaciones de la Figura 25 se puede consultar en: <https://www.onetonline.org/find/descriptor/result/4.C.3.b.8>

(aproximadamente 24.800 personas). Las 45 ocupaciones colombianas utilizadas en la construcción de la Figura 26 generaron el 94 % del empleo particular asalariado durante el primer semestre de 2019.

Figura 26. Recuperación del empleo y nivel de autodeterminación laboral, 45 ocupaciones. Oficios de la Clasificación Nacional de Ocupaciones de 1970.



Fuente: Cálculos propios con base en los microdatos anonimizados de la GEIH del DANE. El código C.N.O 1970 de cada oficio se encuentra en corchetes cuadrados al final de cada nombre. Se construyó una correlativa entre la Clasificación Nacional de Ocupaciones de 1970 y la clasificación O\*Net Standard Occupational Classification. La correlativa permite asignar a cada oficio colombiano un puntaje de autodeterminación laboral de O\*Net.

El eje horizontal de la Figura 26 mide el nivel de autodeterminación laboral de las ocupaciones colombianas: entre mayor es el puntaje, mayor es el nivel de autodeterminación.<sup>16</sup>

<sup>16</sup> Se construyó una correlativa entre 82 códigos a dos dígitos de la Clasificación Nacional de Ocupaciones de 1970 e igual número de ocupaciones de la clasificación O\*Net Standard Occupational Classification (SOC) a ocho dígitos. Por ejemplo, el oficio colombiano de vendedores y empleados del comercio (código 45) se vinculó con la ocupación SOC "Retail Salespersons" (código 41-2031.00). La correlativa permite asignar una medida del nivel de autodeterminación laboral de la base de datos O\*Net (Figura 25) a cada una de las ocupaciones colombianas incluidas en la Figura 26.



El eje vertical mide la recuperación o el rezago en el empleo asalariado de cada ocupación. El índice de recuperación se calculó como el nivel de empleo promedio en cada ocupación durante el primer semestre de 2021 como proporción del nivel de empleo que generó la misma ocupación dos años atrás, durante el primer semestre de 2019. Por lo tanto, las ocupaciones que se encuentran por debajo de la línea roja punteada (100 unidades) corresponden a aquellos casos en los cuales no ha sido posible recuperar el nivel de empleo asalariado previo a la crisis.

Solamente 17 de las 45 ocupaciones representadas en la [Figura 26](#) ha logrado superar el nivel de empleo previo al inicio de la crisis (índice de recuperación por ocupación superior a las 100 unidades). Más aún, ninguna ocupación con un nivel de autodeterminación laboral bajo (inferior a 60 puntos en la escala de 0 a 100) ha logrado retornar a los niveles de empleo asalariado prevalentes durante el primer semestre de 2019.

Los servicios administrativos y de contabilidad son transversales a todos los sectores de la economía colombiana. El nivel de empleo de asistentes contables (código 34) ya superó el nivel de empleo previo al inicio de la crisis económica (35 mil puestos de trabajo en el primer semestre de 2021 contra 31 mil puestos de trabajo en el primer semestre de 2019). Sin embargo, otras ocupaciones asociadas con los servicios administrativos y de contabilidad aún tienen un fuerte rezago en el nivel de empleo asalariado. Este es el caso de los asistentes administrativos (código 32), los empleados de contabilidad y cajeros (código 33) y los auxiliares administrativos (código 39). Cerca de 1 millón de personas trabajaban en alguna de estas tres ocupaciones en 2019 como empleados asalariados del sector privado; dos años más tarde, durante el primer semestre de 2021, solamente 844 mil trabajadores se encontraron en la misma situación.

En conclusión, los principales rezagos en la recuperación del empleo en Colombia son producto de los drásticos choques negativos que experimentaron de forma desproporcionada algunos sectores económicos, como es el caso de la industria del entretenimiento y la recreación. Sin embargo, existe evidencia de que algunas ocupaciones con un mediano contenido rutinario, asociadas principalmente a procesos administrativos y contables, no se han recuperado al mismo ritmo que lo ha hecho la producción de la economía colombiana. Si este fenómeno corresponde a un cambio permanente en las decisiones de contratación de las empresas colombianas, entonces el rezago entre la dinámica laboral y la dinámica del valor agregado persistirá a futuro.



## Referencias

- Acemoglu, D. & Autor, D. (2011). Skills, Tasks and Technologies: Implications for Employment and Earnings. Capítulo 12, *Handbook of Labor Economics*, 4b, 1043–1171, Elsevier.  
[https://doi.org/10.1016/S0169-7218\(11\)02410-5](https://doi.org/10.1016/S0169-7218(11)02410-5)
- Arias-Ortiz, E. & Ñopo, H. (2015). *When supply fails to meet demand. Quantifying the skill mismatch in Mexico 2012-2013*, Informe presentado en la conferencia XX LACEA Bolivia.  
[https://www.researchgate.net/publication/321275145\\_When\\_supply\\_fails\\_to\\_meet\\_demand\\_and\\_Quantifying\\_the\\_skill\\_mismatch\\_in\\_Mexico\\_2012-2013](https://www.researchgate.net/publication/321275145_When_supply_fails_to_meet_demand_and_Quantifying_the_skill_mismatch_in_Mexico_2012-2013)
- Autor, D., & Handel, M. (2013). Putting Tasks to the Test: Human Capital, Job Tasks, and Wages. *Journal of Labor Economics*, 31(2), S59-S96. <https://doi.org/10.1086/669332>
- Chaparro, J. (2016). *The skill content of occupational choice: could O\*Net be a valuable research tool for Latin America?* Nota de difusión académica publicada en Vox Lacea Marzo.  
[http://vox.lacea.org/?q=blog/skill\\_occupational\\_choice](http://vox.lacea.org/?q=blog/skill_occupational_choice)
- Departamento Administrativo Nacional de Estadística. (2021). *Gran Encuesta Integrada de Hogares*. Microdatos anonimizados. <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/mercado-laboral/empleo-y-desempleo>
- Departamento de Trabajo de los Estados Unidos. (2021). *Occupational Information Network*.  
<https://www.onetonline.org/>
- Dicarlo, E., Lo Bello, S., Monroy-Taborda, S., Oviedo, A., Sanchez-Puerta, M., & Santos, I. (2016). The Skill Content of Occupations across Low and Middle Income Countries: Evidence from Harmonized data. *IZA Discussion Paper No. 10224*. <https://ftp.iza.org/dp10224.pdf>
- Peterson, N. G., Mumford, M. D., Borman, W. C., Jeanneret, P. R., Fleishman, E. A., Levin, K. Y., Campion, M. A., Mayfield, M. S., Morgeson, F. P., Pearlman, K., Gowing, M., Lancaster, A., Silver, M., Dye, D. (2001). Understanding Work using the Occupational Information Network (O\*Net): Implications for Practice and Research. *Personnel Psychology*, 54(2), 451–492. <https://doi.org/10.1111/j.1744-6570.2001.tb00100.x>
- Tamayo, C., Villca, A., & Chaparro, J. (2020). Riesgo idiosincrático y reactivación sectorial, Capítulo 4, Políticas y estrategias para la reactivación económica gradual, segura y controlada en tiempos de COVID-19, Proantioquia.  
<https://www.proantioquia.org.co/sites/default/files/2020-08/documentos/ESTRATEGIAS-DE-APERTURA-COVID-19.pdf>

# Capítulo 4

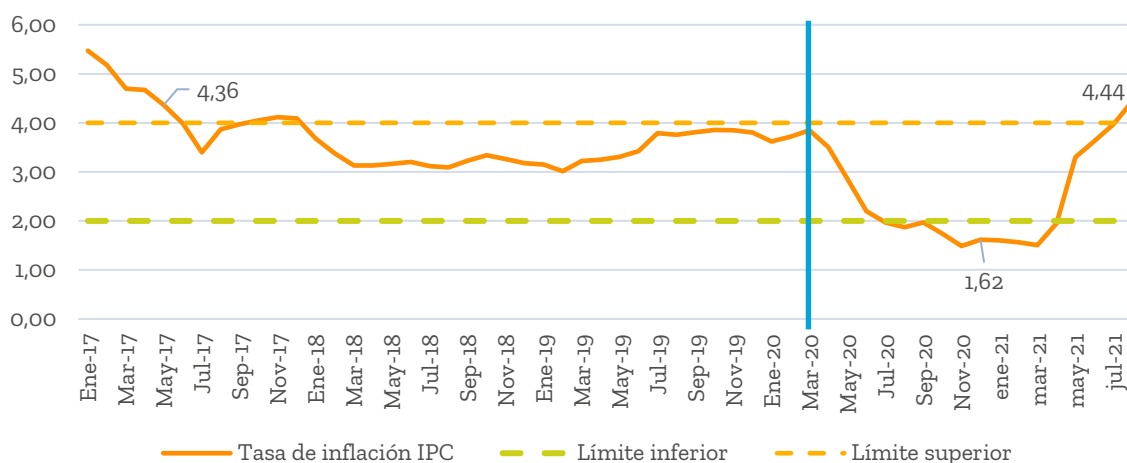
## Inflación y política monetaria

Carlos Esteban Posada P.<sup>17</sup>

Liz Londoño-Sierra<sup>18</sup>

A partir de 2000 el Banco de la República adoptó como objetivo principal una meta de inflación que fuese declinante hasta estabilizarse en un nivel bajo. Esta política generó una disminución de la inflación, y, en los últimos veintinueve años, se ha encontrado la mayor parte del tiempo en el rango meta. Como se observa en la **Figura 27**, entre 2018 y comienzos de 2020 la autoridad monetaria reveló sus preferencias por una inflación entre **3 % y 4 %** anual. La pandemia generó una reducción de la inflación, y esta alcanzó en diciembre de 2020 un mínimo: **1,62 %**, y en 2021 la reactivación económica ha estado acompañada por un aumento acelerado de la inflación, que en lo corrido del año (hasta fin de agosto) va en **3,93 %** y fue **4,44 %** en los últimos 12 meses, comparando agosto con el mismo mes del año anterior. Lo que inquieta es que el Banco de la República mantenga una política monetaria expansiva con una tasa de interés inalterada en **1,75 %** desde septiembre de 2020, política que solo podría justificarse si el fenómeno inflacionario reciente fuese transitorio y fundamentalmente derivado de problemas (pasajeros) de oferta.

Figura 27. Inflación anual mensualizada. Enero 2017 – agosto 2021



Fuente: DANE (2021). Cálculos propios.

La inflación de agosto fue de **0,45 %**; la mayor contribución se dio en las divisiones de gasto: alimentos y bebidas no alcohólicas (**0,18 %**), restaurantes y hoteles (**0,1 %**), alojamiento, agua, electricidad y gas (**0,06 %**), transporte (**0,04 %**) y educación (**0,03 %**). Es así como podemos

<sup>17</sup> Carlos Esteban Posada, profesor del Departamento de Economía y miembro del Grupo de Coyuntura Económica, adscritos a la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. E-mail: cposad25@eafit.edu.co.

<sup>18</sup> Liz Londoño-Sierra, estudiante del doctorado en Economía, profesora del Departamento de Economía, miembro del Grupo de Coyuntura Económica, adscritos a la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Email: llondo11@eafit.edu.co.

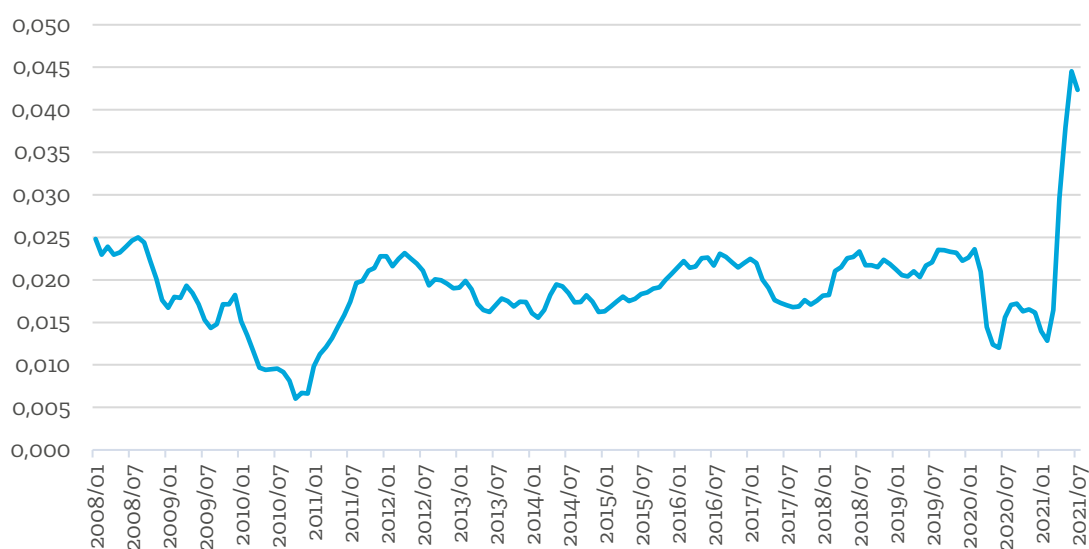
afirmar que la inflación de agosto se explica fundamentalmente por el aumento de los precios de los alimentos tanto de comida en el hogar y por fuera del hogar (contribuyeron en un **0,28 %**) como por los efectos del alza del precio del dólar.

## La inflación y sus factores determinantes macroeconómicos

La medida más usual de la inflación es la variación porcentual del Índice de Precios al Consumidor (IPC). Para el caso colombiano, nos parece pertinente la siguiente hipótesis: los factores fundamentales determinantes del IPC son el nivel de precios del exterior, al que nos aproximamos mediante los índices de precios (de bienes y servicios de consumo) de Estados Unidos, y la tasa de cambio nominal, medida usualmente por la Tasa Representativa del Mercado (TRM).

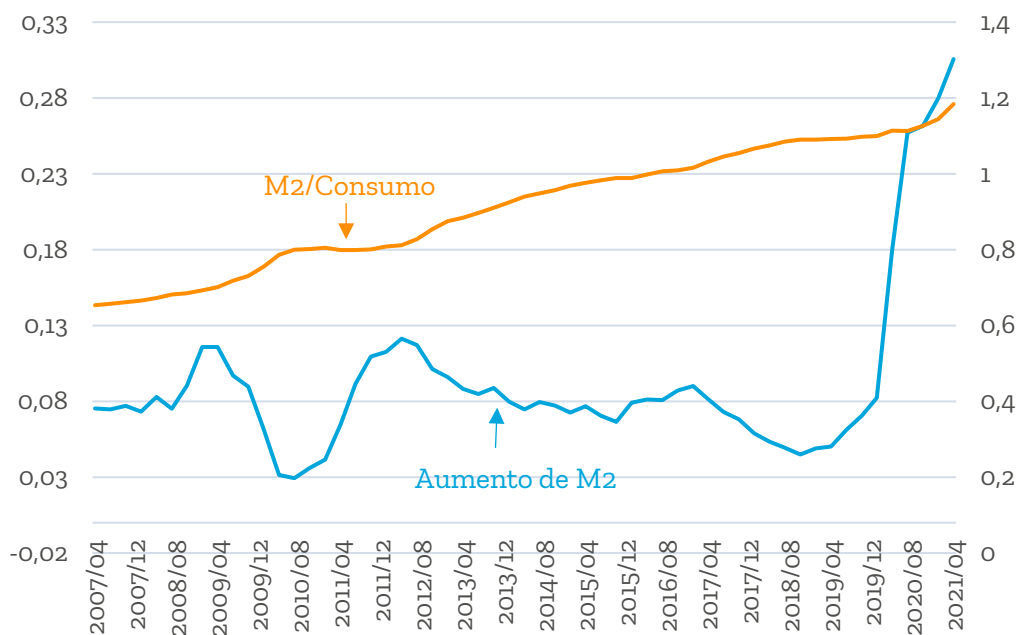
A lo largo del presente año se ha observado un incremento notable de la inflación en Estados Unidos. Esto se puede afirmar al observar el Índice de Precios al Consumidor Urbano, que aumentó casi **4,2 %** (sin incluir alimentos ni energía) en los 12 meses terminados en julio, (Figura 28), y **5,28 %** para el caso del IPC total. Una gran expansión monetaria (Figura 29) derivada de una política monetaria que ha permanecido expansiva durante varios años, parecería ser uno de los factores principales del reciente ascenso de la inflación (y, entonces, de las expectativas sobre la inflación (Figura 30). Con todo, las expectativas se han estabilizado (en niveles altos) previendo que la política monetaria se torne cada vez menos expansiva hasta transformarse en contractiva entre 2022 y principios de 2023 (aunque el rebrote de la pandemia con la nueva variante Delta del coronavirus parecería reforzar la inclinación mostrada recientemente por la autoridad monetaria a aplazar el momento de iniciar la transición hacia una política menos expansiva).

Figura 28. Estados Unidos. Inflación (últimos doce meses) según el IPC en ciudades, sin alimentos ni energía (enero de 2008 – julio de 2021).



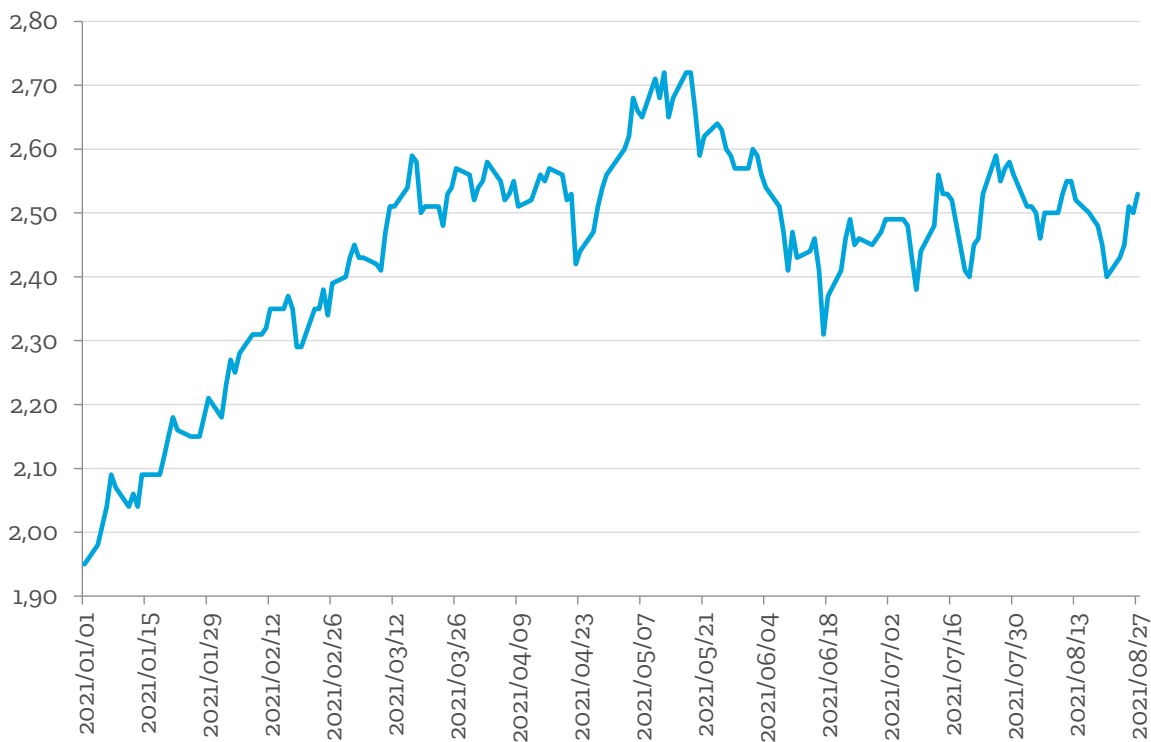
Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis (2021).

Figura 29. Estados Unidos. Tasa anual de crecimiento de M2 (eje izquierdo) y relación M2/consumo personal real (eje derecho), 2007: I – 2021: I.



Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis (2021).

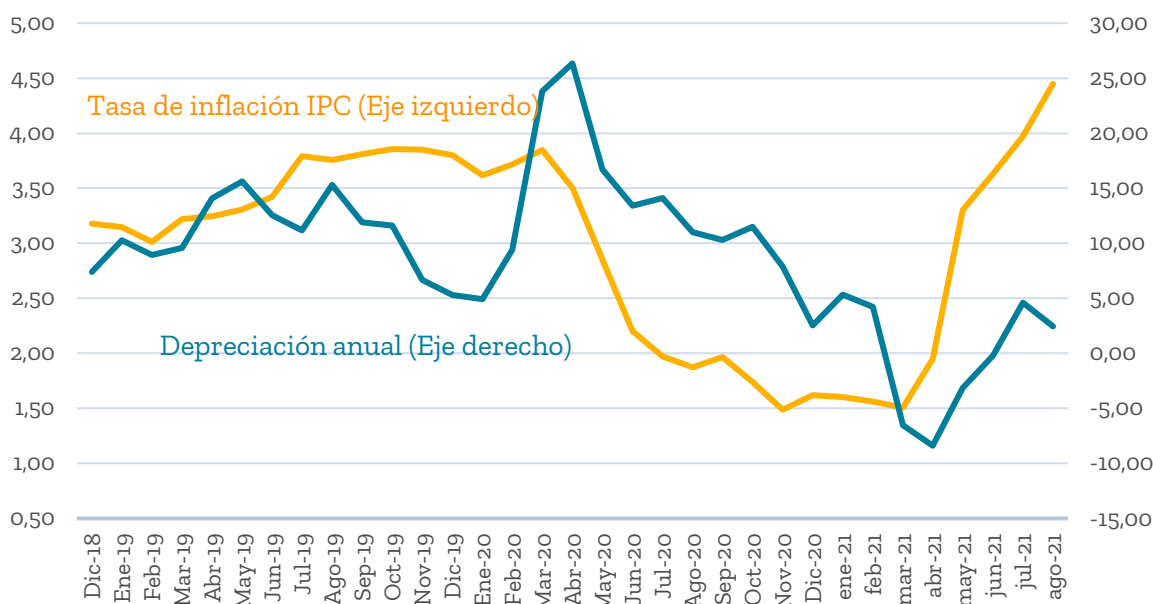
Figura 30. Estados Unidos. Tasa esperada de inflación para los próximos cinco años.



Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis (2021).

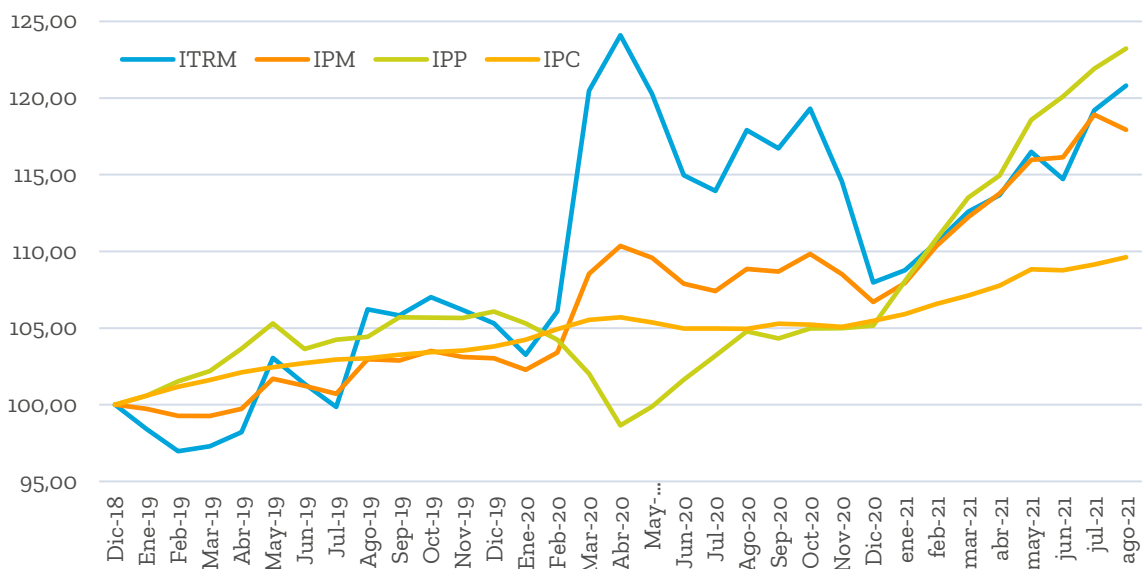
La tasa de cambio nominal (pesos/dólar) ha sido el otro factor de impacto positivo sobre la inflación colombiana, medida tanto por la variación del Índice de Precios al Consumidor como por la variación del índice de precios al productor (Figura 31 y Figura 32). En lo que va corrido de 2021, el impacto ha sido más fuerte sobre la canasta de factores de producción que sobre la canasta de bienes de consumo.

Figura 31. Tasa de inflación anual mensualizada por IPC y depreciación mensual, doce meses de la tasa representativa del mercado (pesos/dólar).



Fuente: DANE (2021) y Banco de la República (2021).

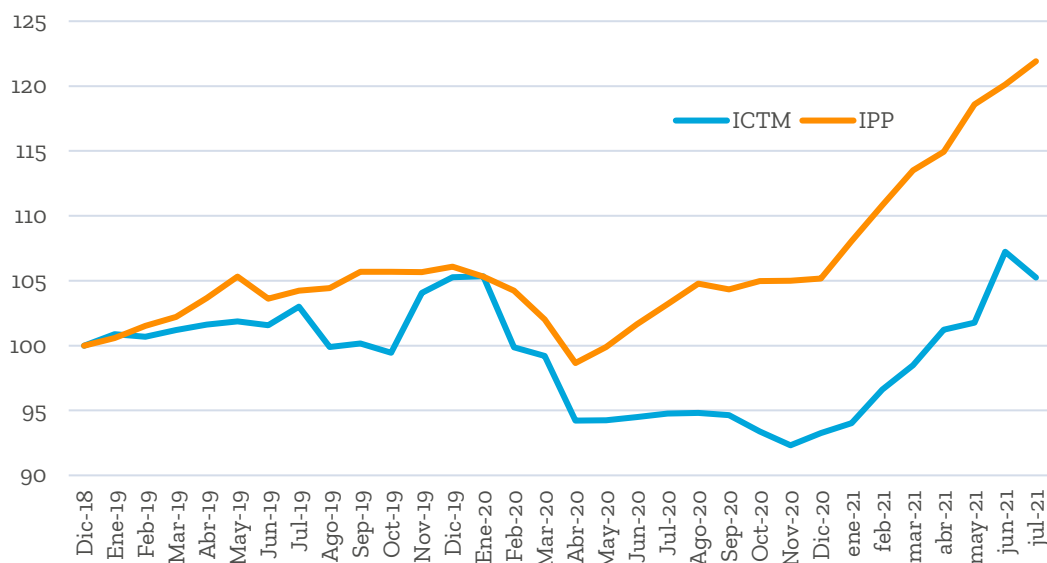
Figura 32. Evolución del Índice de Tasa de Cambio Real, Índice de Precios al Productor, Índice de los Bienes Importados e Índice de Precios al Consumidor. Diciembre 2018 – agosto 2021.



Fuente: DANE (2021).

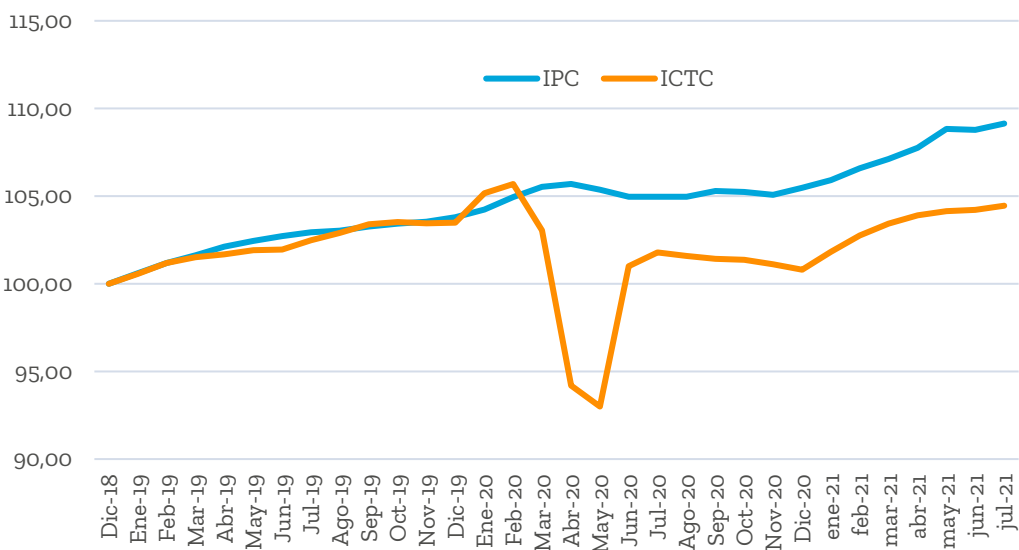
Adicionalmente, en 2021 se han venido aumentando los costos de transporte de carga de mercancías en altamar en el nivel mundial, y el transporte de carga terrestre en nuestro país. Y estos rubros tienen una correlación positiva (aunque variable) con el Índice de Precios al Productor y el Índice de Precios al Consumidor ([Figura 33](#) y [Figura 34](#))

Figura 33. Evolución del Índice del Servicio de Transporte en Altamar (ICTM) versus Índice de Precios al Productor (IPP). Diciembre 2018 – Julio 2021.



Fuente: DANE (2021).

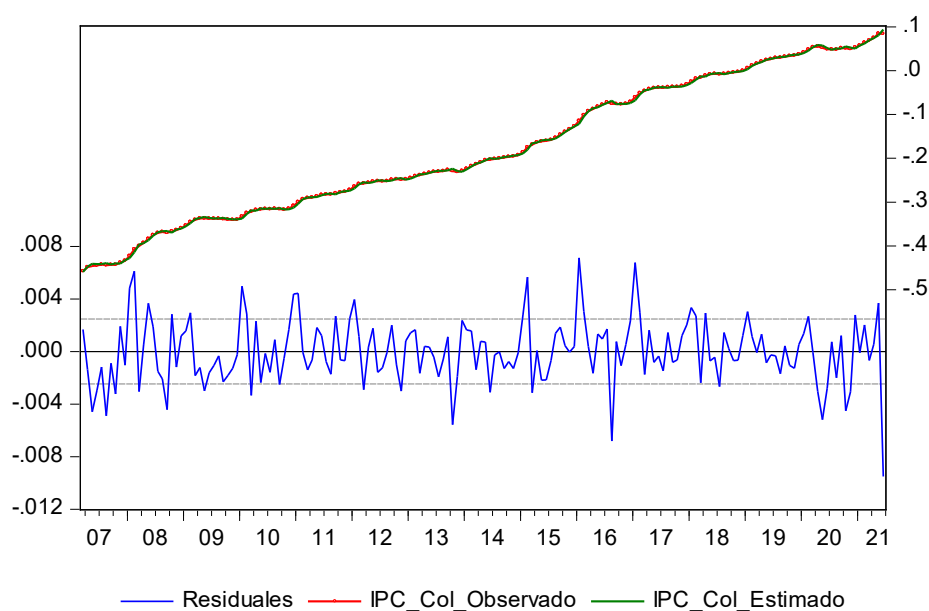
Figura 34. Evolución del Índice de Transporte de Carga por Carretera (ICTC) versus Índice de Precios al Consumidor (IPC). Diciembre 2018 – Julio 2021.



Fuente: DANE (2021).

Para poner a prueba una hipótesis ya mencionada, a saber: que la inflación en Colombia está determinada por la tasa de cambio nominal (pesos/dólar) y la inflación de Estados Unidos, realizamos un ejercicio econométrico; el ejercicio se hizo para el periodo corrido entre marzo de 2007 y junio de 2021. Los resultados del ejercicio no conllevan al rechazo de la hipótesis (aunque la evidencia también es favorable a la hipótesis de una inercia o dinámica del propio IPC), y se presentan en el anexo y en la **Figura 35**. Según los resultados, ante un aumento de la Tasa de Cambio de **1 %** se genera un aumento del IPC de Colombia de **0,03 %** mientras que un incremento de **1 %** del IPC de Estados Unidos provoca un incremento del IPC de Colombia de **0,7 %**. Por lo demás, los incrementos del IPC de los dos meses anteriores tienen los siguientes efectos: el incremento del mes anterior tiene un efecto positivo, y el del mes previo uno negativo (a manera de una “destorcida” parcial o corrección ante variaciones excesivas dos meses antes).

Figura 35. IPC de Colombia observado y estimado por el modelo (mínimos cuadrados ordinarios). Marzo 2007 – junio 2021.



Fuente: Cálculos propios usando EVIEWS 10.

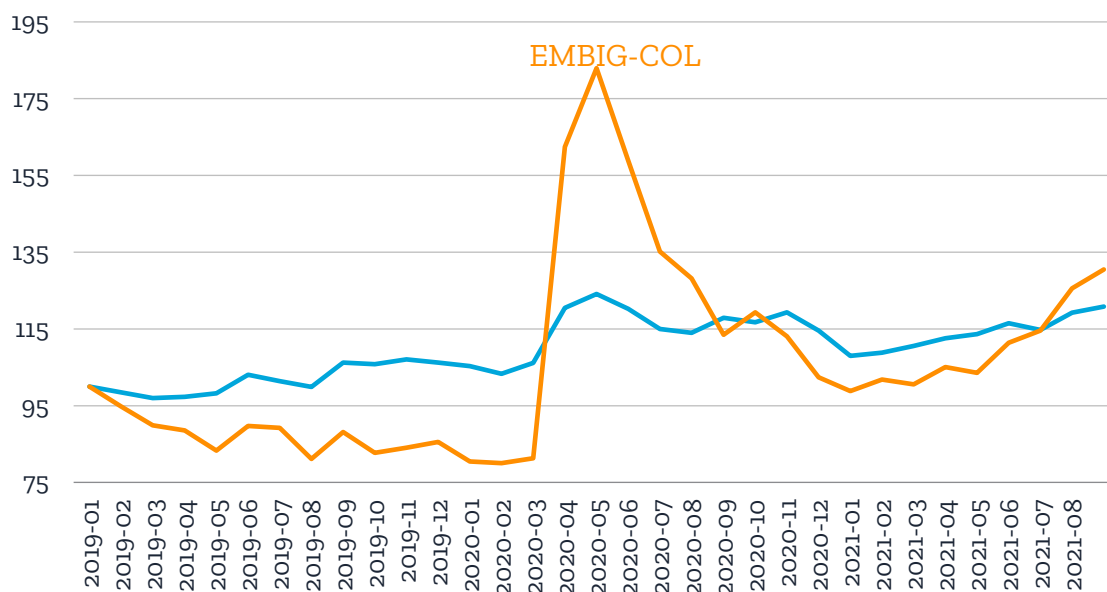
## Factores determinantes de la tasa de cambio

El principal canal de transmisión de la política monetaria es su influencia en el mercado de divisas, pero no por intervenciones directas (compras o ventas de divisas) en éste, 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 establecer la tasa de interés de política, bien sea modificándola o dejándola constante, es la alteración de las tasas de depreciación (y apreciación) y, en el largo plazo, imponer una cierta trayectoria de la tasa de cambio nominal. Es por ello que, una prolongada política monetaria expansiva puede generar inflación por el lado de la demanda y, también, por la vía de incidir en los movimientos observados de la tasa de cambio nominal y en las expectativas de depreciación e inflación.

A lo largo de 2021 aquello que ha parecido ser de gran incidencia en el notable incremento de la tasa de cambio nominal es el conjunto de factores y fenómenos específicamente colombianos que han causado creciente incertidumbre o son síntomas de ello, incluyendo en tal conjunto los temores por los efectos económicos de la pandemia en el país.

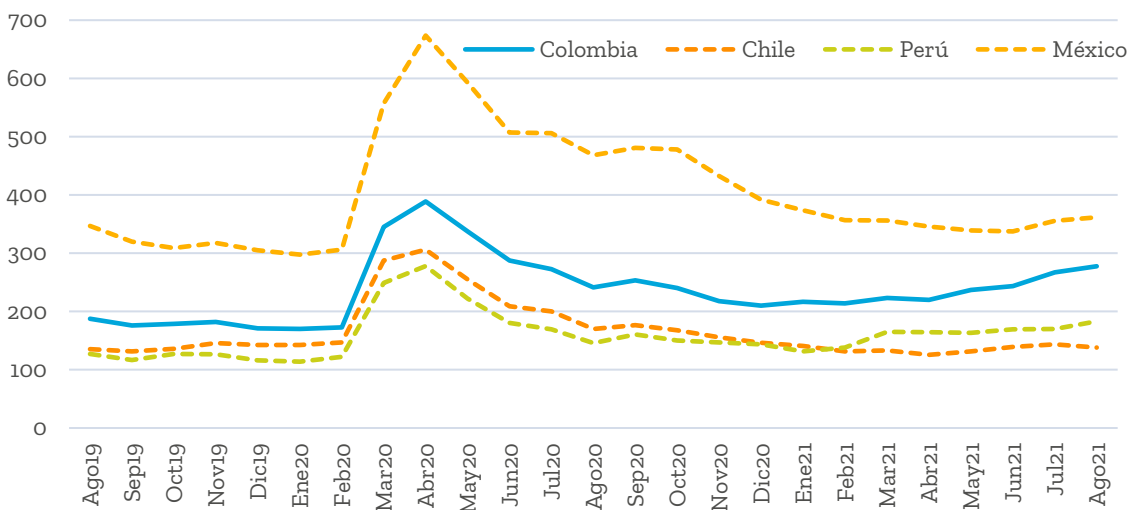
Uno de los factores que ha incidido en la evolución de la tasa de cambio en 2020 y 2021, ha sido el comportamiento del margen de riesgo incorporado a las tasas de interés a deudores colombianos, cuyo proxy es el EMBIG-Colombia (Figura 36 y Figura 37).

Figura 36. Colombia. Índices de los promedios mensuales de la Tasa Representativa de Mercado (TRM) y del margen de riesgo "EMBIG-Colombia". Diciembre de 2018 (100) – agosto de 2021.



Fuente: Banco de la República (2021) y Banco Central de Reserva del Perú (2021).

Figura 37. Margen de riesgo "EMBIG" para Colombia, Chile, Perú y México. Diciembre de 2018 – agosto de 2021.

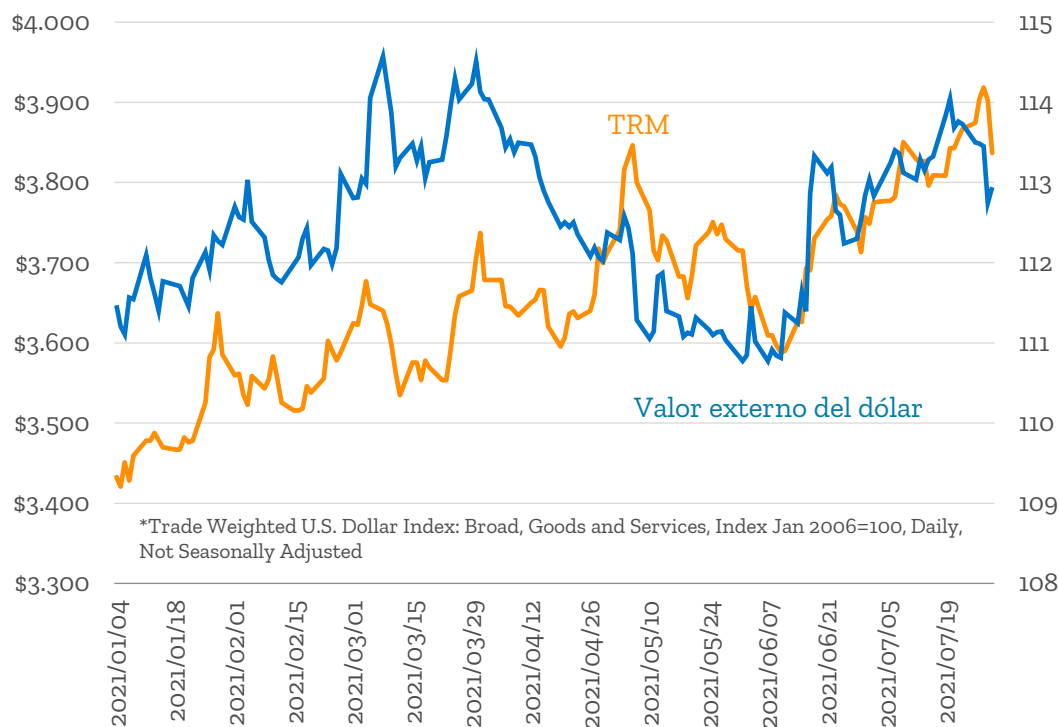


Fuente: Banco Central de Reserva del Perú (2021).



El valor externo del dólar, esto es, el índice de su valor relativo al de las principales monedas del mundo, ha oscilado a lo largo del presente año, y sus oscilaciones han tenido alguna influencia en las de la tasa de cambio en la dirección esperada: al subir su valor externo, sube también el precio del dólar en Colombia, y viceversa (Figura 38). Pero el incremento porcentual acumulado de la tasa de cambio ha sido 10 veces mayor que el del valor externo del dólar entre enero y julio de este año.

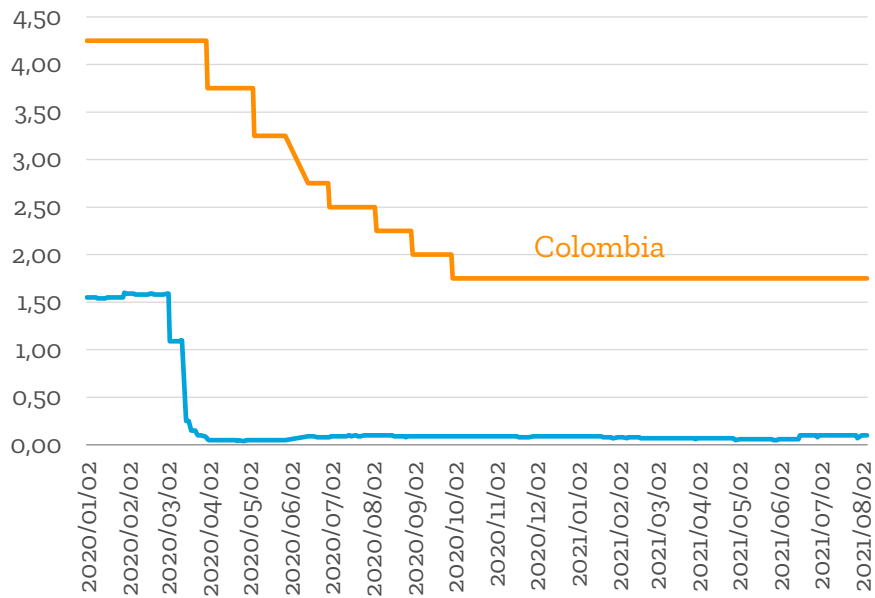
Figura 38. Colombia. Tasa Representativa del Mercado (TRM; eje izquierdo) y valor externo del dólar (eje derecho). 4 de enero – 30 de julio, 2021.



Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis (2021) y Banco de la República (2021).

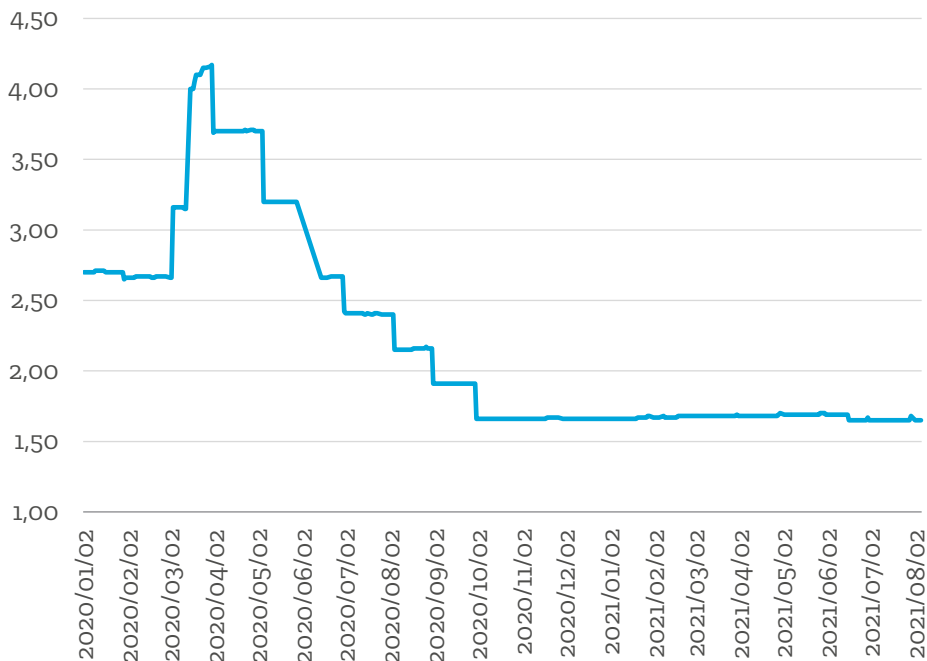
Desde fines de marzo de 2020, a raíz de la pandemia en Colombia, la política monetaria colombiana ha contribuido al aumento de la tasa de cambio nominal en el siguiente sentido: la tasa de política del Banco de la República ha caído más que el indicador análogo del banco central de Estados Unidos que es la tasa de interés de los llamados Fondos Federales (*Federal Funds Rate*; Figura 39 y Figura 40).

Figura 39. Tasa de interés de política (Colombia) y tasa de los Fondos Federales (Estados Unidos). 2 de enero de 2020 – 6 de agosto 2021. % (equivalente anual).



Fuentes: Banco de la República (2021) y Federal Reserve Bank of St. Louis (2021).

Figura 40. Diferencia de tasas de política: tasa colombiana menos tasa de Fondos Federales. 2 de enero de 2020 – 6 de agosto de 2021

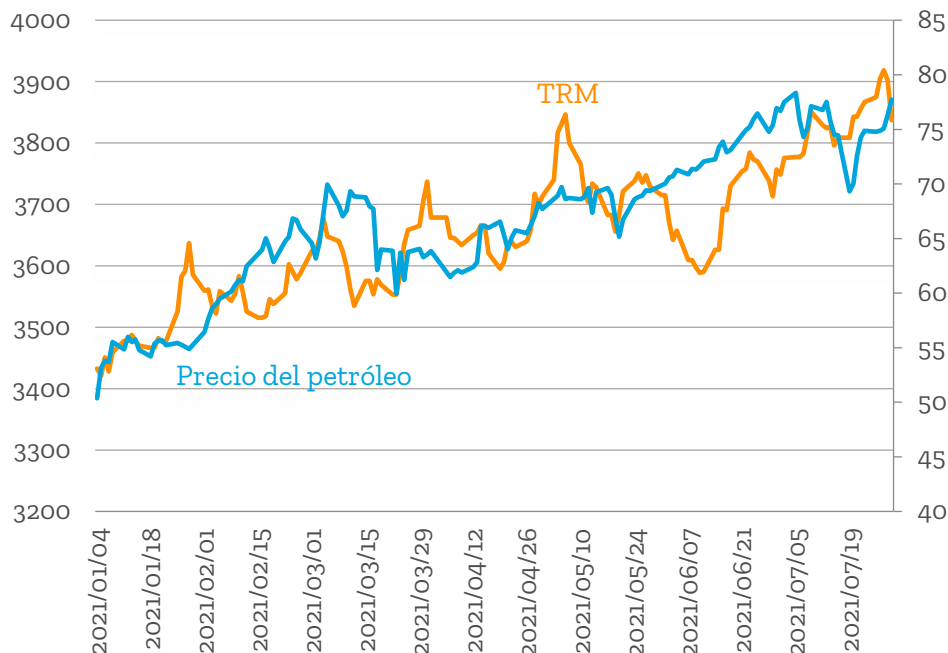


Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis (2021).

A diferencia de lo que se había observado en años anteriores, en 2021 la tasa de cambio no ha caído a pesar de los aumentos del precio externo del petróleo (Figura 41). Esto ha sido así, sin duda, por el predominio de los factores generadores de la depreciación del peso ya

mencionados. Así, el efecto del aumento del precio del petróleo fue haber evitado una depreciación del peso aún mayor que la que se ha observado.

Figura 41. Colombia. Tasa Representativa del Mercado (TRM; eje izquierdo) y precio externo del petróleo (Brent; eje derecho). 4 de enero – 30 de julio, 2021.



Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis (2021).

En el mundo existe un temor por parte de los principales bancos centrales de adoptar políticas restrictivas a pesar de los recientes aumentos de la inflación, ante el panorama incierto de la evolución del COVID-19 con su variante Delta. Pero, a nuestro juicio, en el caso de Estados Unidos, hay otro temor: que la ejecución de una política contractiva (o la sola expectativa de que se inicie el cambio de política) sea el detonante de un desplome de los precios de acciones y otros activos financieros y de los precios de la vivienda, conduciendo a una nueva recesión y situaciones de iliquidez en el sistema financiero. Posiblemente esto ayuda a explicar que la autoridad monetaria (la llamada "FED") diga ahora que está esperando a que el empleo llegue a sus "niveles máximos" y considere que la mayor inflación es, en buena medida, transitoria como resultado del aumento de los costos en las cadenas de suministros globales, en algunos casos por causa de los cierres de mercados ante los contagios por la variante delta.

Nosotros consideramos que, **si la Junta Directiva del Banco de la República mantuviese su decisión de continuar con su política monetaria expansiva, es altamente probable que al final del año se registre una inflación por encima del rango meta, algo así como entre 4,1 % y 4,3 %**. Pero nos parece que aún existe la posibilidad de que la inflación de todo 2021 quedase en el rango **3,95 % - 4,1 %** si la Junta Directiva del banco aprobase al menos dos incrementos (por ejemplo, uno en septiembre y otro en octubre) de 25 puntos básicos cada uno.

# Anexo 1

## Un ejercicio econométrico sobre los determinantes del IPC colombiano

Tabla 10. Determinantes del IPC colombiano. Marzo 2007 - junio 2021

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Dependent Variable: LN_IPCCOL_ Method: Least Squares Sample (adjusted): 2007M03 2021M06 Included observations: 172 after adjustments				
C	0.000994	0.000346	2.873967	0.0046
LN_TRM_	0.003149	0.001504	2.093124	0.0378
LN_IPCUSA_	0.066169	0.024244	2.729251	0.0070
LN_IPCCOL_(-1)	1.583869	0.058908	26.88704	0.0000
LN_IPCCOL_(-2)	-0.621312	0.056936	-10.91241	0.0000
R-squared	0.999757	Mean dependent var		-0.178931
Adjusted R-squared	0.999751	S.D. dependent var		0.156667
S.E. of regression	0.002472	Akaike info criterion		-9.138593
Sum squared resid	0.001021	Schwarz criterion		-9.047096
		Hannan-Quinn		
Log likelihood	790.9190	critier.		-9.101471
F-statistic	171608.0	Durbin-Watson stat		1.686244
Prob(F-statistic)	0.000000			

Nota: las series de las variables no son estacionarias en el período de la muestra, pero la serie de los errores sí lo es.

Fuente: Cálculos propios usando EViews 10.

## Referencias

- Banco Central de la Reserva de Perú. (2021, septiembre 4). *Diferencial de rendimientos del índice de bonos de mercados emergentes [EMBIG]*. Recuperado de <https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/mensuales/indicadores-de-riesgo-para-paises-emergentes-embig>, 20 de agosto 2021
- Banco de la República de Colombia. (2021, septiembre 4). *Tasa Representativa del Mercado [TRM]*. Recuperado de <https://www.banrep.gov.co/es/estadisticas/trm>
- Board of Governors of the Federal Reserve System (US). (2021, agosto 15). *Effective Federal Funds Rate [FEDFUNDS]*. Recuperado de FRED, *Federal Reserve Bank of St. Louis*; <https://fred.stlouisfed.org/series/FEDFUNDS>.
- Board of Governors of the Federal Reserve System (US). (2021, Agosto 15). *M2 Money Stock [M2SL]*. Recuperado de FRED, *Federal Reserve Bank of St. Louis*; <https://fred.stlouisfed.org/series/M2SL>
- Board of Governors of the Federal Reserve System (US). (2021, Agosto 15) *Trade Weighted U.S. Dollar Index: Broad, Goods and Services [DTWEXBGS]*. Recuperado de FRED, *Federal Reserve Bank of St. Louis*; <https://fred.stlouisfed.org/series/DTWEXBGS>
- DANE. (2021a, agosto 27). *Índice de costos de transporte de carga por carretera. [ICTC]*. Recuperado de <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/precios-y-costos/indice-de-costos-del-transporte-de-carga-por-carretera-ictc>
- DANE. (2021b, septiembre 4) *Índice de precios al consumidor. [IPC]*. Recuperado de <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/precios-y-costos/indice-de-precios-al-consumidor-ipc/ipc-informacion-tecnica#indices-y-ponderaciones>
- DANE. (2021c, septiembre 4). *Índice de precios al productor [IPP]*, recuperado de <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/precios-y-costos/indice-de-precios-del-productor-ipp>
- DANE. (2021d, septiembre 4). *Índice de precios de importados [IPM]*. Recuperado de <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/precios-y-costos/indice-de-precios-del-productor-ipp>
- Federal Reserve Bank of St. Louis. (2021, Agosto 27) *5-Year Breakeven Inflation Rate [T5YIE]*. Recuperado de FRED, *Federal Reserve Bank of St. Louis*; <https://fred.stlouisfed.org/series/T5YIE>
- U.S. Bureau of Economic Analysis. (2021, Agosto 27). *Real Personal Consumption Expenditures [PCECC96]*. Recuperado de FRED, *Federal Reserve Bank of St. Louis*; <https://fred.stlouisfed.org/series/PCECC96>
- U.S. Bureau of Labor Statistics. (2021, Agosto 27). *Consumer Price Index for All Urban Consumers: All Items Less Food and Energy in U.S. City Average [CPILFESL]*. Recuperado de FRED, *Federal Reserve Bank of St. Louis*; <https://fred.stlouisfed.org/series/CPILFESL>

U.S. Energy Information Administration (2021, Agosto 15) Crude Oil Prices: Brent - Europe [DCOILBRETEU]. Recuperado de FRED, *Federal Reserve Bank of St. Louis*; <https://fred.stlouisfed.org/series/DCOILBRETEU>

# Capítulo 5

## Balanza de pagos, primer semestre de 2021

Humberto Franco González<sup>19</sup>

El retorno a la normalidad en la actividad productiva mundial y nacional, luego de las obligadas restricciones en materia de movilidad de las personas como acción inmediata para hacerle frente a la pandemia del COVID-19, comienza a reflejarse en los resultados positivos que se en variables macroeconómicas como el PIB y el empleo colombiano, aunque en esta última materia no se estén cubriendo las expectativas que ha generado la notable reactivación económica. De hecho, las cifras más recientes suministradas por el Departamento Administrativo Nacional de Estadísticas (**DANE**), permiten evidenciar, por un lado, un crecimiento del PIB del **17,6 %** durante el segundo trimestre de este año, luego de haber crecido **1,1 %** el primer trimestre y; por el otro, la reducción del desempleo en julio a **14,3 %**, un **5,9 %** menos a la tasa de desempleo registrada en julio de 2020, que se ubicó en niveles de **20,2 %**. Esto significa que 3,48 millones de personas aún siguen desocupadas (DANE, 2021).

Dicha normalidad, opacada por los rebrotes de la pandemia al inicio del año y por los hechos violentos de orden público (que tuvieron su mayor fuerza entre mayo y junio) se evidencian en los resultados 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. Lo anterior se comenta a continuación acudiendo en primera instancia, a un breve recuento de la balanza de pagos durante el primer trimestre del año y, en segundo lugar, analizando su desempeño en el segundo trimestre del mismo<sup>20</sup>.

### Resumen de la balanza de pagos del primer trimestre de 2021 versus primer trimestre de 2020

Al considerar los **resultados generales** de la cuenta corriente y de la cuenta financiera de la balanza de pagos colombiana durante el primer trimestre (T1) del presente año, se evidencia lo siguiente: por un lado, un crecimiento en el **déficit de cuenta corriente** por un monto de US\$804,16 millones en relación con el observado en el mismo periodo del 2020 (de **US\$2.540,83 millones a US\$3.344,99 millones** de 2021, este último equivalente al **4,4 %** del PIB) y; por el otro, una **cuenta financiera** que evidencia una mayor entrada neta de capitales (US\$612,48

---

<sup>19</sup> Humberto Franco González, profesor del departamento de Economía y miembro del Grupo de Coyuntura Económica, adscritos a la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. E-mail: hfranco@eafit.edu.co

<sup>20</sup> El recuento sobre las cuentas de la balanza de pagos del primer trimestre del año se realiza en este informe, debido a que en el último reporte publicado el primero de septiembre por parte del Banco de la República, presenta diferencias en relación con el reporte del mes de mayo.

millones) al pasar de US\$ 2.166,16 millones en el T1 de 2020 a US\$ 2.778,64 millones en el T1 de 2021. El detalle de dicho comportamiento se realiza a continuación.

En el Informe de Coyuntura Económica No. 12 de la Universidad EAFIT del primer trimestre de 2021 se anotaba que la **cuenta corriente** de la balanza de pagos del país había registrado un déficit de **US\$-3.633,3 millones (-4,8 %** como proporción del PIB en T1 de 2021), frente al déficit de **US\$-2.540,83 millones** en igual trimestre del año anterior (**-3,5 %** del PIB en T1 de 2020). Con las nuevas cifras suministradas por el Banco de la República, si bien se observa el aumento del déficit, este lo es en menor proporción (**US\$-3.344,99 millones, 4,4 %** del PIB). Lo que no cambia es que, en uno u otro caso, este comportamiento era de esperarse dada la recuperación en las actividades productivas y de consumo que paulatinamente se vienen presentando desde mediados del 2020, teniendo presente que en esta cuenta se registran los ingresos de un país en relación con sus gastos y, por ende, las posibilidades que se tienen para financiar la inversión con ahorro doméstico, que dependerá de la mencionada relación ingreso-gasto. Este resultado pone de manifiesto, que la recuperación económica presionó el desbalance externo del país en el primer trimestre del año y, como se verá más adelante en el segundo trimestre del año.

Esta es una consecuencia de los resultados de la balanza comercial y de la renta factorial que, como ha ocurrido en el país en varias ocasiones, han sido cuentas deficitarias, pero con unas transferencias corrientes que también, se han constituido en el amortiguador del déficit corriente nacional. De hecho, mientras **las importaciones** de bienes y servicios tuvieron un leve **incremento (1,7 %)**, **las exportaciones decayeron (-3,2 %)**. No obstante, los buenos precios de nuestras exportaciones tradicionales se tradujeron en un crecimiento del **déficit comercial en 31,6 %** en el periodo en consideración, el cual fue del orden de **US\$-3.344,99**, tal cual se observa en la **Tabla 11**. Inferior en **US\$596,71 millones** al que se tenía con las cifras del Banco de la República de mayo.

Tabla 11. Cuenta Corriente de Colombia T1 2020 - T1 2021.

Cuenta/Periodo	T1 2020	T1 2021
<b>Cuenta corriente</b>	<b>-2.540,83</b>	<b>-3.344,99</b>
Crédito (exportaciones)	15.271,78	14.776,66
Débito (importaciones)	17.812,61	18.121,37
<b>Bienes y servicios (Balanza comercial)</b>	<b>-2.991,72</b>	<b>-3.862,63</b>
Crédito (exportaciones)	11.759,78	10.737,19
Débito (importaciones)	14.751,50	14.599,82
<b>Ingreso primario (Renta factorial)</b>	<b>-1.686,89</b>	<b>-1932,54</b>
Crédito	1.148,31	1.337,29
Débito	2.835,19	3.269,83
<b>Ingreso secundario (Transferencias corrientes)</b>	<b>2.137,77</b>	<b>2.450,17</b>
Crédito	2.363,69	2.701,89
Débito	225,92	251,72

Fuente: Banco de la República, Balanza de Pagos, septiembre 1 de 2021.



En el caso de los ingresos primarios o **renta de factores**, se debe mencionar que, además de registrar un mayor déficit (**US\$-1.932,54 millones** en relación con los **US\$-1.686,9 millones**), se constituyó en el segundo factor explicativo del crecimiento del déficit corriente en el primer trimestre del año con una variación porcentual de **14,6 %**. Este efecto se explica por los mayores egresos de utilidades hacia los países de origen de las empresas externas que invierten en el país, principalmente las del sector petrolero. En este caso, mientras los ingresos factoriales sumaron **US\$1.337,29 millones** en el T1 del presente año, soportados en ingresos obtenidos por inversionistas nacionales en el exterior y por la inversión nacional de cartera, los egresos factoriales fueron de **US\$3.269,83 millones**, explicados por pagos de dividendos e intereses por la inversión extranjera de cartera.

En relación con las **transferencias corrientes** o ingresos secundarios, se evidencia un incremento del **14,6 %** (US\$312.40 millones, inferior en **US\$ 19,1 millones** de acuerdo con las cifras del Banco de la República de mayo, donde se presentaban trasferencias por valor de US\$331,5 millones). Dicho registro lo explica las **remesas** de los trabajadores colombianos residentes en el exterior, recursos que ascendieron a **US\$1.937,1 millones**, cifra que representa un crecimiento del **10,2 %** en relación con el primer trimestre de 2020 y cuyos principales países de origen fueron Estados Unidos (probablemente favorecidas por el fuerte apoyo fiscal de su gobierno) y España, pues las que provienen de América Latina se redujeron en el primer trimestre del año<sup>21</sup>.

En lo concerniente al desempeño de la **Cuenta Financiera** durante el primer trimestre de este año, se puede manifestar que el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos fue financiado mediante las formas tradicionales a las que el país ha solido acudir, esto es, la inversión directa y la inversión extranjera de cartera en sus diferentes modalidades. En este sentido la **cuenta financiera** registró flujos de capital por valor de **US\$-2.778,64 millones** donde sobresalen en su orden la categoría Otra inversión (**US\$-2.170,14 millones**), la inversión directa (**US\$-1.580,22 millones**), la inversión de cartera (**US\$1.102,45 millones**), derivados financieros (**US\$-320,86 millones**) y la variación de reservas (**US\$190,13 millones**).

---

<sup>21</sup> Las otras transferencias se hicieron hacia a entidades públicas, al gobierno central, a organismos no gubernamentales y a instituciones sin ánimo de lucro. Las que se hicieron desde el país, fueron los aportes a los organismos internacionales en los que Colombia está inscrito, operaciones relacionadas con seguros contratados con el exterior y el envío de remesas y donaciones a no residentes (Banco de la República, 2021).

Tabla 12. Cuenta Financiera de Colombia T1 2020 - T1 2021.

Cuenta/Periodo	T1 2020	T1 2021
<b>Cuenta financiera</b>	<b>-2.166,16</b>	<b>-2.778,64</b>
<b>Inversión directa</b>	<b>-2.201,49</b>	<b>-1.580,22</b>
Adquisición neta de activos financieros	1.238,41	903,01
Participaciones de capital y participaciones en fondos de inversión	1.390,74	784,06
Instrumentos de deuda	-152,34	118,95
<b>Pasivos netos incurridos (Inversión Extranjera Directa IED)</b>	<b>3.439,90</b>	<b>2.483,22</b>
Participaciones de capital y participaciones en fondos de inversión	2.057,65	1.443,87
Instrumentos de deuda	1.382,24	1.039,35
<b>Inversión de cartera</b>	<b>-265,45</b>	<b>1.102,45</b>
Adquisición neta de activos financieros	-967,97	205,66
Títulos de deuda	-967,97	1.112,70
<b>Pasivos netos incurridos (Inversión Extranjera de Cartera IEC)</b>	<b>-702,53</b>	<b>-896,79</b>
Participaciones de capital y participaciones en fondos de inversión	-163,15	-268,64
Títulos de deuda	-539,38	-628,15
<b>Derivados financieros (distintos de reservas) y opciones de compra de acciones</b>	<b>149,00</b>	<b>-320,86</b>
Adquisición neta de activos financieros	-41,55	-331,64
Pasivos netos incurridos	-190,55	-10,77
<b>Otra inversión</b>	<b>322,95</b>	<b>-2.170,14</b>
Adquisición neta de activos financieros	1.646,00	-3.335,48
<b>Pasivos netos incurridos (Préstamos y otros créditos externos)</b>	<b>1.323,05</b>	<b>-1.165,34</b>
<b>Activos de reserva</b>	<b>-171,18</b>	<b>190,13</b>
Errores y omisiones netos	374,67	566,35

Fuente: Banco de la República, Balanza de Pagos septiembre 1 de 2021.

En el caso de la **inversión directa**, se puede manifestar que fueron menores los recursos que salieron por la adquisición neta de activos financieros (**US\$903,01 millones**) que los que ingresaron en la forma de Inversión Extranjera Directa (**IED**), rubro que ascendió a **US\$2.483,22 millones** en el primer trimestre del año (cifra inferior en **US\$ 219,85 millones** de acuerdo con las cifras del BR de mayo, donde se presentan cifras de IED por valor de US\$2.703,22 millones). Se observa, entonces una reducción de la IED de **US\$956,67 millones** en este trimestre en relación con igual trimestre del año anterior cuando esta modalidad de financiación del déficit corriente del país alcanzó **US\$3.439,90 millones**. Por su parte, la **inversión extranjera de cartera** registró pasivos de este tipo por valor de **US\$1.102,45 millones**, en tanto que el rubro **Otra inversión** evidencia **US\$-2.170,14 millones**, mientras que los derivados financieros registraron un saldo de **US\$-320,86 millones** en tanto que los **activos**

**de reserva** se incrementaron en **US\$190,13 millones**, cuando en el T1 de 2020 se había desacumulado reservas **US\$-171 millones**.

## Generalidad de la Balanza de pagos T2 de 2021 versus T2 de 2020 y T1 de 2021

El buen comportamiento de los precios de las materias primas y de otros productos que exporta el país que se observó en los primeros meses del año, continuó durante el segundo trimestre favoreciendo los términos de intercambio. En efecto, en el promedio del primer semestre, los precios internacionales de productos como el petróleo, el café y el carbón fueron superiores a los que se tenían antes de la pandemia fruto de la recuperación económica mundial.

En el caso particular del petróleo la mayor movilidad de las personas sumada a las mejores expectativas en términos de la recuperación económica mundial, han incrementado la demanda de hidrocarburos, en tanto que su oferta estuvo limitada por reducciones en su producción por los países de la OPEP y sus aliados, además de la insuficiente extracción en países como Estados Unidos. A pesar de ello, la producción del crudo en el país (y también de carbón), no llegó ni a los niveles que se tenían antes de la pandemia, por lo que el resultado no fue mejor al reportado. Por el lado de las **importaciones, su crecimiento superó con creces al de las exportaciones en más de 18 %**, con lo que el déficit comercial se incrementó notoriamente, constituyéndose en el elemento de mayor peso en la explicación del crecimiento del déficit corriente, dado que, mientras la renta factorial redujo su déficit, las transferencias corrientes aumentaron su superávit.

## Cuenta Corriente T2 de 2021 versus T2 de 2020 y T1 de 2021

La generalidad que se acaba de mencionar, se explica de forma un poco más detallada, señalando que **las exportaciones le representaron a Colombia, un incremento del 40,6 %** en el T2 de este año en relación con igual trimestre del 2020 (pasaron de **US\$10.956,7 millones** en el T2 del 2020 a **US\$15.406,3 millones** en el T2 de 2021, en tanto que su variación fue de **4,26 %** entre los dos trimestres que han transcurrido del año, hechos atribuibles en gran medida, a los buenos precios de nuestros productos primarios de exportación, especialmente del petróleo y el carbón, además del crecimiento en los precios internacionales de las exportaciones cafeteras, como se comentó anteriormente.

Por su parte, la reactivación económica se ha constituido en un importante impulsor de las **importaciones** colombianas de todo tipo de bienes. En especial de aquellos insumos que se requieren para la actividad productiva empresarial, al punto que **su crecimiento fue de 58,34 %** al pasar de **US\$12.657,8 millones** en el T2 del 2020 a **US\$20.041,9 millones** en el T2 de 2021 (variación de **10,6 %** entre el T2 y el T1 de 2021), con el correspondiente resultado en materia comercial, traducido en un importante **crecimiento de este déficit al presentar una variación del 126,3%** entre los periodos en consideración (pasó de **US\$-1.170,0 millones** en el T2 del 2020 a **US\$-4.635,6 millones** en el T2 de 2021, en tanto que la variación entre el T2 y el T1 de 2021 la variación fue de **10,6 %**). De esta forma, el déficit comercial, además de aumentarse en **US\$-1.290,6 millones** entre el segundo y el primer trimestre del año 2021, se constituyó en el principal determinante del déficit en cuenta corriente entre los meses de abril y junio de 2021.

Tabla 13. Cuenta Corriente de Colombia T2 2020-T2 2021.

Cuenta/Periodo	T2 2020	T2 2021
<b>Cuenta corriente</b>	<b>-1.701,03</b>	<b>-4.635,62</b>
Crédito (exportaciones)	10.956,74	15.406,26
Débito (importaciones)	12.657,77	20.041,88
<b>Bienes y servicios (Balanza comercial)</b>	<b>--2.415,94</b>	<b>-5.467,33</b>
Crédito (exportaciones)	-7.992,92	10.976,79
Débito (importaciones)	10.408,86	16.444,11
<b>Ingreso primario (Renta factorial)</b>	<b>-1.000,63</b>	<b>-1.794,99</b>
Crédito	1.078,39	1.505,00
Débito	2.079,03	3.299,99
<b>Ingreso secundario (Transferencias corrientes)</b>	<b>1.715,54</b>	<b>2.626,70</b>
Crédito	1.885,43	2.924,47
Débito	225,92	297,77

Fuente: Banco de la República, Balanza de Pagos, septiembre 1 de 2021.

También fue altamente significativa la variación registrada en los ingresos primarios o **renta de factores** del país en el T2 de este año en relación con el mismo periodo del año anterior, al presentar una modificación del **79,4 %** pues pasó de **US\$-1.000,6 millones** en el T2 del 2020 a **US\$-1.795,0 millones** en el T2 de 2021 (su variación fue de **-7,12 %** entre el segundo y el primer trimestre de este 2021, moderando, de esta forma, su déficit y su impacto sobre déficit de la cuenta corriente). Tal y como se ha venido reiterando la recuperación económica engrosa las utilidades de las compañías con capital extranjero que las repatrian a su lugar de origen. Además del pago de interés por el uso del capital foráneo en términos de préstamos por parte de las empresas del país, aunque en esta oportunidad dicha repatriación se haya reducido.

Finalmente, en el tema de la cuenta corriente se debe anotar que las **transferencias corrientes** o ingresos primarios, tuvieron un crecimiento del **53,1 %** entre los meses de abril y junio de 2021 en relación con el mismo periodo de 2020, y una variación del **7,2 %** entre el T2 y el T1 de este año 2021. De modo que ellas no solo mantienen la dinámica observada en el primer trimestre del año, sino que la mejoran. En este contexto, ya se había mencionado que en el T1 los ingresos por **remesas** habían alcanzado **US\$1.937,1 millones**, monto que sumado a los **US\$2.049,9 millones** registrados entre abril y junio, le representaron al país ingresos en el semestre por este rubro de **US\$3.987 millones**. Se mantiene, así, la dinámica de sus fuentes de envío observada en los primeros tres meses del año, dado que Estados Unidos y España siguieron al frente en lo relacionado con sus orígenes, hecho atribuible, tanto a que la mayoría de los emigrantes nacionales lo han hecho a esos países, como al apoyo fiscal que los gobiernos de dichos países le han venido haciendo a sus residentes, además de la notable mejoría que muestran sus mercados laborales. De esta manera, el incremento en el déficit comercial de bienes y servicios, los mayores pagos netos por renta de factores en el T1, dada su reducción en el T2, y el incremento en las transferencias corriente, han dado lugar al notable crecimiento del déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos alcanzando un nivel del **6,3 %** del PIB trimestral en el segundo trimestre de este año, frente al **4,4 %** del PIB trimestral con el que se

había cerrado en el primer trimestre, hecho que implica un crecimiento de este resultado negativo en **1,9 %** entre estos dos trimestres. Valga recordar que el déficit corriente fue de **3,3 %** como proporción del PIB en 2020, inferior en **1,1 %** al de 2019 que alcanzó **4,4 %** del PIB.

## Cuenta Financiera T2 de 2021 versus T2 de 2020 y T1 de 2021

Durante el segundo trimestre del presente año, la cuenta financiera colombiana registró ingresos netos por valor de **US\$4.149,21 millones** en los que se incluyen los activos de reserva por valor de **US\$173,99 millones**, frente a los ingresos netos de esta cuenta por valor de **US\$2.778,64 millones** que se habían presentado el primer trimestre del año en curso, lo que representa un incremento de **US\$1.371 millones** de un trimestre al otro.

Tabla 14. Cuenta Financiera de Colombia T1 2020 - T1 2021.

Cuenta/Periodo	T2 2020	T1 2021	T2 2021
<b>Cuenta financiera</b>	<b>-1883,90</b>	<b>-2.778,64</b>	<b>-4.149,21</b>
<b>Inversión directa</b>	<b>-1.712,59</b>	<b>-1580,22</b>	<b>-1.079,62</b>
Adquisición neta de activos financieros	-352,17	903,01	1.012,76
Participaciones de capital y participaciones en fondos de inversión	384,61	784,06	787,00
Instrumentos de deuda	-736,78	118,95	225,76
<b>Pasivos netos incurridos (Inversión Extranjera Directa IED)</b>	<b>1.360,42</b>	<b>2.483,22</b>	<b>2.092,38</b>
Participaciones de capital y participaciones en fondos de inversión	793,48	1.443,87	1.381,50
Instrumentos de deuda	566,94	1.039,35	710,89
<b>Inversión de cartera</b>	<b>-3.141,95</b>	<b>1.102,45</b>	<b>-5.825,22</b>
Adquisición neta de activos financieros	1.539,68	205,66	-231,31
Participaciones de capital y participaciones en fondos de inversión		1.318,36	98,59
Títulos de deuda	1.539,68	-1.112,70	-329,90
<b>Pasivos netos incurridos (Inversión Extranjera de Cartera IEC)</b>	<b>4.681,63</b>	<b>-896,79</b>	<b>5.593,91</b>
Participaciones de capital y participaciones en fondos de inversión	-154,07	-268,64	-297,01
Títulos de deuda	4.835,70	-628,15	5.890,92
<b>Derivados financieros y opciones de compra de acciones</b>	<b>-124,84</b>	<b>-320,86</b>	<b>181,65</b>
Adquisición neta de activos financieros	-436,42	331,64	0,00
Pasivos netos incurridos	-311,58	-10,77	-181,65
<b>Otra inversión</b>	<b>505,68</b>	<b>-2.170,14</b>	<b>2.399,99</b>
Adquisición neta de activos financieros	1.191,62	-3.335,48	2.761,37
<b>Pasivos netos incurridos (Préstamos y otros créditos externos)</b>	<b>685,95</b>	<b>-1.165,34</b>	<b>361,38</b>
<b>Activos de reserva</b>	<b>2.589,80</b>	<b>190,13</b>	<b>173,99</b>
Errores y omisiones netos	-182,87	566,35	486,41

Fuente: Banco de la República, Balanza de Pagos, septiembre 1 de 2021.

De esta manera, puede manifestarse que si bien se han mantenido las fuentes de financiamiento del déficit corriente del segundo trimestre en relación con las que financiaron del déficit del primer trimestre del año, estas se han modificado en términos del monto de recursos con el que participan en la financiación del déficit, si se tiene en cuenta que, en su orden, los registros en el T2 se dieron de la siguiente manera, en valores absolutos: Inversión de cartera **US\$-5.825,22 millones**, Otra inversión **US\$2.399,99 millones**, Inversión directa **US\$-1.079,62 millones**, Derivados financieros **US\$181,65 millones** y Activos de reserva **US\$173,99 millones**, cuando el T1 la primera fuente de financiación había sido el rubro Otra inversión (**US\$-2.170,14 millones**) seguido por la Inversión directa (**US\$-1.580,22 millones**) y la inversión de cartera (**US\$ 1.102,45 millones**).

Otro punto por destacar en el tema de la financiación del déficit corriente del país, es la volatilidad que se observa en el rubro de la Inversión Extranjera Directa durante los tres trimestres que aquí se comentan. En efecto, mientras este tipo de inversión tuvo una gran recuperación al compararse los segundos trimestres de este año y del anterior, donde se observa una variación del **53,8 %**, su desvanecimiento es notorio al cotejar los dos primeros trimestres de este año con una disminución de **US\$-390,84 millones**, equivalentes a una variación porcentual negativa del orden de **-15,7 %** entre uno y otro trimestre.

Esta situación podría obedecer a la incertidumbre generada en el país a raíz de dos hechos que de manera casi que simultánea pudieron incidir de forma negativa sobre las expectativas de los inversionistas foráneos: por un lado la degradación de la calificación de la deuda por parte de las evaluadoras de riesgo *Standard and Poor's* y *Fitch*, ante el gran desbalance de las cuentas fiscales del país y su consecuente impacto sobre el nivel de la deuda externa y; por el otro, los hechos de orden público registrados entre los meses de mayo y junio, que pudieron ahuyentar recursos provenientes del exterior destinados al apoyo de la actividad productiva por el lado de la inversión directa, porque en materia de precios internacionales de materias primas como el petróleo y el carbón, propias del sector extractivo al que históricamente y en mayor medida se ha dirigido esta inversión, las condiciones han estado dadas para que esta inversión hubiera crecido, en lugar del retroceso que se generó.

En síntesis, transcurridos los dos primeros trimestres del año, se encuentran los siguientes dos hechos a destacar. En primer lugar, un crecimiento del déficit en cuenta corriente semestral que alcanzó **US\$-7.980,61 millones** (**5,4 %** del PIB semestral), frente al déficit de **US\$-4.241,85 millones** en el primer semestre de 2020, déficit que, como se desprende de las anteriores cifras, se soporta en su orden en el desbalance comercial de **US\$-9.329,25 millones**, el de la renta factorial **US\$-3.727,53 millones** y en el superávit registrado en las transferencias corrientes por valor de **US\$-5.076,87 millones** que, amortiza el déficit corriente. Conviene señalar que estos sucesos se asimilan a lo acontecido en la cuenta corriente del primer semestre del año anterior.

En segunda instancia, se observan llegadas netas de capital por valor de **US\$-6.927,86 millones** (registrados en la cuenta financiera o de capital), donde la inversión de cartera (**US\$-4.722,78 millones**) y la inversión directa (**US\$-2.659,84 millones**), fueron las principales fuentes de estos recursos en el segundo semestre de este año, contrario a lo ocurrido un año atrás donde el aporte de estas dos cuentas fue **US\$-3.914,08 millones**, la inversión directa y **US\$-3.407,39 millones** la inversión de cartera.

Tabla 15. Balanza de pagos primer semestre 2020-2021.

Cuenta	S1 2020	S1 2021
<b>Cuenta corriente</b>	<b>-4.241,85</b>	<b>-7.980,61</b>
Bienes y servicios	-5.407,65	-9.329,95
Ingreso primario (Renta factorial)	-2.687,52	-3.727,53
Ingreso secundario (Transferencias corrientes)	3.853,32	5.076,87
<b>Cuenta financiera</b>	<b>-4.050,06</b>	<b>-6.927,86</b>
Inversión directa	-3.914,08	-2.659,84
Pasivos netos incurridos (Inversión Extranjera Directa IED)	4.800,31	4.575,61
Inversión de cartera	-3.407,39	-4.722,78
Pasivos netos incurridos (Inversión Extranjera de Cartera IEC)	3.979,10	4.697,12
Derivados financieros y opciones de compra de acciones	24,16	-139,21
Otra inversión	828,63	229,85
Activos de reserva	2.418,63	364,12
Errores y omisiones netos	191,80	1.052,75

Fuente: Cálculos propios con cifras del Banco de la República, Balanza de Pagos, septiembre 1 de 2021.

En este contexto, se espera que el acceso a los capitales externos para el financiamiento del desbalance corriente del país en lo que resta del año se mantenga, pero a mayores costos, no solo por la degradación de la calificación de la deuda mencionada anteriormente, que incide desfavorablemente en la dinámica de la prima de riesgo del país, sino por el posible retorno a la normalidad de la política monetaria en Estados Unidos que llevaría a incrementos en la tasa de interés de referencia de la Reserva Federal, además de la disminución en la compra de activos, que en pasado reciente, le inyectó notable liquidez no solo a ese país sino al mundo en general.



## Referencias

- Banco de la República (2011). *Informe de Junta Directiva al Congreso, julio de 2021*.  
<https://www.banrep.gov.co/es/informe-junta-directiva-congreso-republica-julio-2021>
- Banco de la República (2021). *Estadísticas Balanza de Pagos*.  
<https://www.banrep.gov.co/es/estadisticas/balanza-pagos>
- Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) (2021). *Estadísticas por tema; comercio internacional*. <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/comercio-internacional>
- Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) (2021). *Estadísticas por tema; Cuentas nacionales*. <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/cuentas-nacionales/cuentas-nacionales-trimestrales>



## Capítulo 6

# Ajuste gradual condición necesaria para alcanzar la sostenibilidad fiscal

Álvaro Hurtado Rendón<sup>22</sup>

El 2021 es un año de grandes retos e incertidumbres para la economía colombiana, donde hemos enfrentado una de las desviaciones negativas más grandes de nuestra historia con respecto al PIB potencial, como resultado de las medidas de confinamiento utilizadas para enfrentar la pandemia del COVID-19 y sus consecuentes efectos sobre el ingreso y la demanda. Es así, como después de un año de recesión y crisis económica el 2021 empieza a dar muestras de reactivación económica, como se mencionó anteriormente en este informe de coyuntura. Sin embargo, queda en el panorama que se debe consolidar la reactivación económica, la recuperación de empleos y, además que se deben retomar algunas medidas de finanzas públicas, que estaban vigentes antes del inicio de la pandemia, con el objetivo de recuperar la senda de la sostenibilidad fiscal. Esta última, amenazada en los últimos tiempos por la utilización de políticas contra cíclicas que intentaban menguar el efecto la pandemia sobre la salud, los ingresos y el empleo de los colombianos.

Los daños devastadores de la pandemia tendrán efectos inerciales en los próximos años, estos se deben enfrentar con medidas que permitan recuperar prontamente la senda de crecimiento del PIB potencial y cerrar la brecha negativa a la cual se encuentra avocada la economía colombiana y que ha generado efectos muy nocivos sobre el empleo, la distribución del ingreso y las desigualdades sociales. A pesar, de todos los esfuerzos que se realizaron el año pasado, todavía estos no son suficientes para recuperar la senda y, de acuerdo con las proyecciones establecidas solo hasta el año 2025 la economía colombiana encontrara la senda de su PIB potencial. Sin embargo, el aumento en las coberturas de vacunación genera optimismo en la posibilidad de recuperar rápidamente el dinamismo necesario para alcanzar el tan anhelado y sostenible efecto positivo sobre la economía colombiana.

Para evitar los efectos inerciales y agilizar la recuperación, se necesita prolongar y fortalecer muchos de los programas fiscales que se implementaron en el año 2020. Sin embargo, **para lograrlo se deben fortalecer las finanzas públicas**, es así, como en este apartado, vamos a considerar varios elementos al respecto. El primero de ellos, será el proyecto de Ley del Presupuesto general de la Nación (PGN) para el año 2022, donde se empieza a dar

---

<sup>22</sup> Álvaro Hurtado Rendón, profesor del Departamento de Economía y miembro del Grupo de Coyuntura Económica, adscritos a la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. E-mail: ahurtad1@eafit.edu.co.

un ajuste gradual de las finanzas públicas. En segundo lugar, se debe tener en cuenta lo propuesto dentro de la Ley de Inversión social y sus posibles efectos sobre los ingresos y los gastos del gobierno. Y, por último, se debe evaluar la sostenibilidad fiscal de la economía colombiana, que décadas atrás no era una fuente de preocupación, pero dado que la pandemia potencializó negativamente la deuda, a este elemento neurálgico se le debe prestar atención, en especial en economías de ingresos medios como la colombiana. Los dos primeros elementos, son discusiones legislativas que se están llevando a cabo y el tercero será resultado de acontecido en estas discusiones y serán producto de las leyes que deben ser sancionadas próximamente.

## 1. El Proyecto de Ley del Presupuesto General de la Nación (PGN) 2022

El Proyecto de Ley del Presupuesto General de la Nación (PGN) 2022 que se encuentra en discusión en el Congreso, asciende a un monto de **350.4 billones COP**, presentando una variación del **3,1 %** en los gastos de funcionamiento con respecto al PGN del 2021 (sin incluir modificaciones realizadas), donde estos representan el **17,6 %** del PIB. Se destacan los esfuerzos de austeridad en el gasto en Adquisición de Bienes y Servicios que representan una variación del **0,6 %** y pasan de representar el **0,9 %** del PIB en 2021 al **0,8 %** del PIB en el año 2022. El Fondo de Mitigación de Emergencias (FOME) presenta una variación negativa del **100 %** y pasa de representar el **1,7 %** del PIB en el 2021, con un monto de **18,4 billones COP** a no tener recursos para el año 2022. El Fondo de Prestaciones Magisterio sin pensiones presenta una variación del **9,7 %** con respecto a 2021, pasando de representar el **0,3 %** del PIB en 2021 al **0,2 %** en el 2022. El PGN del 2022 representa el **29,3 %** del PIB, mientras que en el 2021 representaba el **30 %** del PIB<sup>23</sup>. Los gastos de endeudamiento tienen una variación del **10,6 %** con respecto al año 2021, pasando de **70 billones COP** en el 2021 a **78 billones COP** en el 2022 y representando un **6,4 %** y **6,5 %** del PIB, respectivamente. La inversión presenta una variación positiva del **6,2 %** con respecto al 2021, representando en ambos años una cifra cercana al **5 %** del PIB (Ver Tabla 16).

---

<sup>23</sup> Existe un efecto por efecto de reducción del PIB del 2020.

Tabla 16. Presupuesto General de la Nación 2021-2022. Miles de millones de pesos.

Concepto	2021*	2022	Variación porcentual (3)=(2/1)	Porcentaje del PIB	
	(1)	Proyecto (2)		2021 (4)	2022 (5)
<b>FUNCIONAMIENTO</b>	<b>203.742</b>	<b>210.136</b>	<b>3,1</b>	<b>18,4</b>	<b>17,6</b>
<b>Gastos de personal</b>	<b>35.976</b>	<b>37.873</b>	<b>5,3</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>
<b>Adquisición de Bienes y Servicios</b>	<b>9.979</b>	<b>9.921</b>	<b>(0,6)</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>
<b>Transferencias</b>	<b>154.451</b>	<b>157.621</b>	<b>2,1</b>	<b>13,9</b>	<b>13,2</b>
SGP	47.675	49.565	4,0	4,3	4,1
Pago de Mesadas Pensionales	43.411	51.916	19,6	3,9	4,3
Aseguramiento en Salud	22.011	26.456	20,2	2,0	2,2
Fondo de Mitigación de Emergencias - FOME	18.496	-	(100,0)	1,7	-
Instituciones de Educación Superior Públicas	4.013	4.361	8,7	0,4	0,4
Fondo Prestaciones Magisterio sin pensiones	3.061	2.764	(9,7)	0,3	0,2
Fondo de Estabilización de Combustibles	-	2.724	-	-	0,2
Procesos Electorales	444	1.603	261,3	0,0	0,1
Sentencias y Conciliaciones	1.078	1.565	45,2	0,1	0,1
Resto de transferencias	14.262	16.667	16,9	1,3	1,4
<b>Gastos de Comercialización y Producción</b>	<b>1.731</b>	<b>2.701</b>	<b>56,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>
<b>Adquisición de Activos Financieros</b>	<b>515</b>	<b>491</b>	<b>(4,7)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Disminución de Pasivos</b>	<b>448</b>	<b>411</b>	<b>(8,2)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Gastos por Tributos, Multas, Sanciones e Intereses de Mora</b>	<b>643</b>	<b>1.118</b>	<b>73,8</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
<b>DEUDA</b>	<b>70.520</b>	<b>78.013</b>	<b>10,6</b>	<b>6,4</b>	<b>6,5</b>
<b>Principal</b>	<b>34.970</b>	<b>38.026</b>	<b>8,7</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>
Acuerdos Marco de Retribución**	-	1.542	-	-	0,1
Resto Principal	34.970	36.484	4,3	3,2	3,0
<b>Intereses</b>	<b>34.294</b>	<b>38.220</b>	<b>11,4</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>
<b>Comisiones y Otros Gastos</b>	<b>421</b>	<b>515</b>	<b>22,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Fondo de Contingencias</b>	<b>834</b>	<b>1.252</b>	<b>50,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
<b>INVERSIÓN</b>	<b>58.625</b>	<b>62.249</b>	<b>6,2</b>	<b>5,3</b>	<b>5,2</b>
<b>TOTAL</b>	<b>332.887</b>	<b>350.398</b>	<b>5,3</b>	<b>30,0</b>	<b>29,3</b>
<b>TOTAL SIN DEUDA</b>	<b>262.367</b>	<b>272.384</b>	<b>3,8</b>	<b>23,7</b>	<b>22,7</b>

Fuente: Tomado de Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2021a). Mensaje PGN 2022 (2021, p. 59).

Los anteriores cambios en el PGN del año 2022 se encuentran explicados porque la expansión del gasto público de los años 2020 y 2021, financiados con endeudamiento no son sostenibles de manera indefinida, el gobierno debe retomar la senda del déficit que sea compatible con niveles de deuda más bajos, es por esto por lo que debe iniciar un ajuste gradual del déficit fiscal, de tal forma que este sea compatible con la reducción de la deuda de mediano plazo. De acuerdo con el MHCP (2021<sup>a</sup>), **el proyecto de Ley del PGN debe armonizar este elemento con la prioridad de robustecer la inversión social, reactivar la economía y generar empleo, prestando especial atención a los grupos más vulnerables de la población.** Buscando cumplir este objetivo, se proyectó el déficit fiscal del año 2022 y la búsqueda gradual de mejorar los resultados del balance primario buscando estabilizar la deuda en el mediano plazo. Además, para garantizar la sostenibilidad fiscal se hace imperativo controlar el crecimiento de la deuda pública, reducir el déficit fiscal y generar superávits primarios por parte del GNC, apoyados en el fortalecimiento de los ingresos estructurales. El primer paso para estabilizar las finanzas públicas a partir de 2022 es la aprobación del proyecto de ley de reforma tributaria.

## 2. El Proyecto de Ley de Inversión Social

El Proyecto de Ley de Inversión Social por un monto de **15.2 billones COP**, que se viene discutiendo en el Congreso, es una primera etapa del ajuste que apunta en la vía correcta (ver Botero y Hurtado, 2021), sin embargo, se debe complementar con una segunda etapa, que apunta hacia una reforma estructural que permita elevar las fuentes de financiamiento del Gobierno con el objetivo de alcanzar la tan anhelada sostenibilidad de las finanzas públicas bajo un escenario de progresividad, eficiencia, sencillez del sistema tributario como lo recomendó la Comisión de Expertos en Beneficios Tributarios.

De acuerdo, con lo proyectado dentro del proyecto de la Ley de Inversión Social, en el año 2021 se obtendrá un efecto negativo del **-0,02 %** del PIB en los ingresos adicionales para el Gobierno, como resultado de los días sin IVA y de la Ley de Turismo. Sin embargo, a partir de 2022, los resultados se proyectan positivos, generando ingresos adicionales del **0,2 %** del PIB y de ahí en adelante del **1,2 %** del PIB para el periodo comprendido entre 2023 y 2032 (Ver Tabla 16).

Tabla 17. Ingresos adicionales derivados del Proyecto de ley (% del PIB).

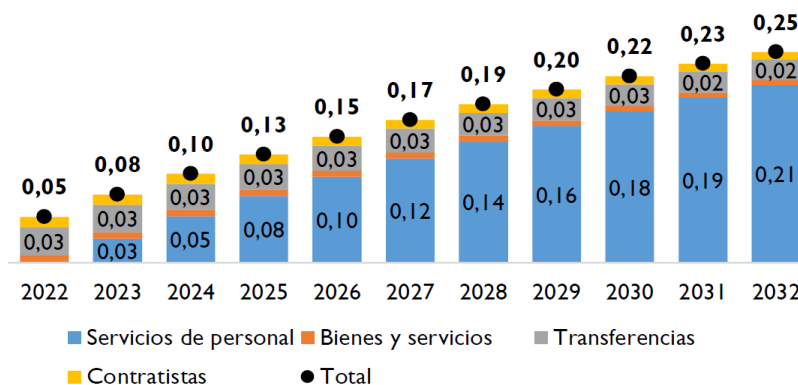
Año	Descuento ICA 50%	Tarifa personas jurídicas 35%*	Sobretasa financiera	Normalización	Días sin IVA y Ley de Turismo	Menor evasión	Total
2021				0,03	-0,04		-0,02
2022		0,3		0,03	-0,11		0,2
2023	0,3	0,6	0,03		-0,05	0,3	1,2
2024	0,3	0,6	0,03		-0,05	0,3	1,2
2025	0,4	0,6	0,03		-0,05	0,3	1,2
2026	0,4	0,6			-0,05	0,3	1,2
2027	0,4	0,6			-0,05	0,3	1,2
2028	0,4	0,6			-0,05	0,3	1,2
2029	0,4	0,6			-0,05	0,3	1,2
2030	0,4	0,6			-0,05	0,3	1,2
2031	0,4	0,6			-0,05	0,3	1,2
2032	0,4	0,6			-0,05	0,3	1,2

\*Incluye para 2022 el efecto de mayores retenciones en la fuente. Fuente: Cálculos DGPM-MHCP

Fuente: Tomado de Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2021b). Exposición de motivos PL inversión social (2021, p. 64).

Lo anterior debe ir complementado con un esfuerzo fiscal por parte del Gobierno, en sus gastos. Es así, como los servicios de personal a partir de 2022 se empiezan a ajustar, explicados en gran medida por los servicios de personal que según lo proyectado deben generar un ajuste de aproximadamente el **0,21 %** del PIB para el año 2032, después de iniciar con ajuste del **0,03 %** del PIB en el año 2023. Los efectos totales del ajuste del gasto propuesto deben generar una senda que pasa del **0,05 %** del PIB en el año 2022 al **0,25 %** del PIB en el año 2032 (Ver Figura 42).

Figura 42. Ahorros generados por las medidas de austeridad en el gasto público (% del PIB).

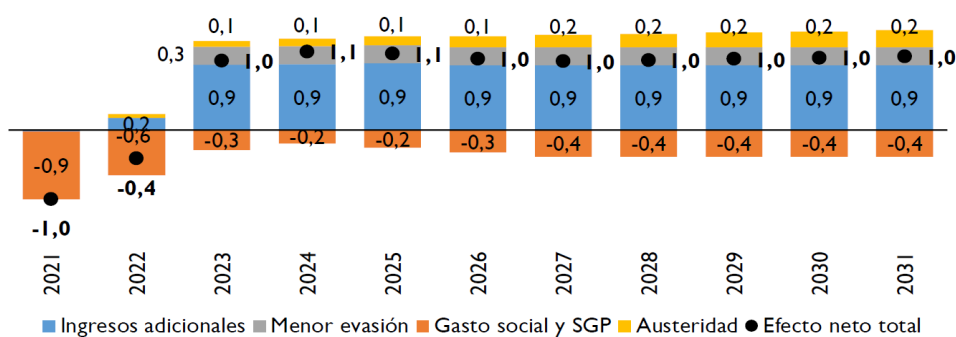


Fuente: Cálculos DGPM-MHCP

Fuente: Tomado de Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2021b). Exposición de motivos PL inversión social (2021, p. 64).

De los dos elementos anteriores, tenemos que el efecto del incremento en los gastos y la proyección de austeridad realizada por el gobierno llevarán a que se alcancen efectos netos negativos del **1 %** en el año 2021, explicados en gran medida por el gasto social necesario para atender la contingencia derivada de la pandemia del COVID-19, al igual que para el año 2022, pero en una menor magnitud de **-0,4 %** del PIB. Sin embargo, se espera que para 2023, la tendencia cambie y se generen efectos netos totales positivos del **1 %** del PIB. Estos resultados netos serían permanentes a partir de allí y hasta el año 2032, donde la economía colombiana podría tener efectos positivos entre el **1 %** y el **1,1 %** del PIB, resultado de la conjugación del incremento en los gastos y del esfuerzo de austeridad en el gasto público, mostrando elementos estructurales dentro del desempeño de las finanzas públicas (Ver Figura 43).

Figura 43. Efecto neto en el balance fiscal del proyecto de ley (% del PIB).



Fuente: Cálculos DGPM-MHCP

Fuente: Tomado de Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2021b). Exposición de motivos PL inversión social (2021, pág. 65).

Sin embargo, se plantean esfuerzos adicionales con el objetivo de estabilizar la senda de ajuste de la economía y llevarla hacia un nivel de sostenibilidad en el año 2032. Es así como existen elementos necesarios que se deben tener en cuenta, tales como: 1. ¿Qué sucede con el

desempeño fiscal del año 2021? Resultado de la fallida reforma tributaria del exministro Carrasquilla. 2. ¿Qué debemos tener en cuenta, cuando la cláusula de escape temporal de la **Ley 1473 de 2011** se cumpla al finalizar el año 2021? 3. ¿Qué sucede con la sostenibilidad fiscal y, ¿cuáles son los elementos que debemos tener en cuenta?

En el primer caso, como resultado del intento fallido, el gobierno se vio obligado a generar los recursos necesarios para evitar una erosión en la deuda pública, que como es bien sabido se puede ver afectada como resultado de la baja en la calificación por las entidades calificadoras de riesgo de la deuda pública, la depreciación acelerada del peso y la caída en la producción petrolera. Se tiene entonces que si el Gobierno, no hubiese realizado la optimización de activos (Venta de ISA por **14.2 billones COP**<sup>24</sup>) se proyectaba un déficit total del Gobierno Nacional Central (GNC) del orden del **9,9 %** del PIB (**109.7 billones COP**) para el año 2021 y un déficit primario del **6,5 %** del PIB para el Gobierno General (GG) equivalente aproximadamente a **72.2 billones COP**. Sin embargo, al realizar la venta de ISA por parte del gobierno se proyecta un déficit del GNC del orden del **8,6 %** del PIB (**95.7 billones COP**) y un déficit primario del GG del orden del **5,3 %** del PIB, es decir, este sería de aproximadamente **58.2 billones COP**. Los recursos se utilizarán en programas de inversión y en infraestructura, estos recursos apoyarán la reactivación. Por ende, a pesar de que contribuyen a estabilizar las finanzas en el corto plazo, no generan efectos estructurales sobre la tan anhelada sostenibilidad fiscal (Ver Tabla 17).

Además, como parte del apoyo internacional a la reactivación mundial el Banco de la República recibió una donación del Fondo Monetario Internacional (FMI), equivalente a **USD 2,79 mil millones**, recibida a través de Derechos Especiales de Giro (DEG) por un monto de **1.96 mil millones** y que por mandato constitucional deben ser administrados por el Banco de la República como parte de las reservas internacionales. Sin embargo, es importante anotar que dado que la economía contaba con liquidez internacional suficiente, representada por un nivel adecuado de reservas internacionales, se consideró conveniente reforzar la liquidez del Gobierno Nacional, es así como se realizó una des acumulación de reservas por parte del Banco de la República igual al monto recibido y para evitar problemas con la base monetaria se esterilizó la operación recibiendo a cambio Títulos de Tesorería (TES) Clase B<sup>25</sup> del portafolio administrado por la Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional del Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Es así, como el gobierno obtuvo recursos para enfrentar los retos de la reactivación económica y cambió a un perfil más positivo su deuda interna, ya que parte de los títulos recibidos son resultados de canje de títulos cuyo vencimiento era en principio el año 2022 y fueron sustituidos por vencimientos de largo plazo.

---

<sup>24</sup> Valor total de la transacción 14.2 billones COP, precio de la acción 25.000 COP, número de acciones 569.472.561, compra efectuada el 21 de agosto, según el Ministerio de Hacienda.

<sup>25</sup> Los Títulos de Tesorería (TES) de clase B son emitidos por el Ministerio de Hacienda y administrados por el Banco de la República, su denominación es en dólares o Unidades de Valor Real (UVR) y se emiten a plazos de 1, 5 y 10 años.

Tabla 18. Balance del Gobierno General sin y con optimización de activos como ingreso fiscal.

SECTORES	\$MM		% PIB	
	2021 Sin optimización de Activos	2021 Con optimización de Activos	2021 Sin optimización de Activos	2021 Con optimización de Activos
<b>Gobierno Central</b>	<b>-116,324</b>	<b>-102,324</b>	<b>-10,5</b>	<b>-9,2</b>
Gobiern Nacional Central	-109,749	-95,749	-9,9	-8,6
Resto Nivel Central	-6,575	-6,575	-0,6	-0,6
<b>Regionales y Locales</b>	<b>991</b>	<b>991</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
Administraciones Centrales	817	817	0,1	0,1
Resto del Nivel Regional Y Local	174	174	0,0	0,0
<b>Seguridad Social</b>	<b>5,567</b>	<b>5,567</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>
Salud	0	0	0,0	0,0
Pensiones	5,567	5,567	0,5	0,5
<b>Balance Total</b>	<b>-109,766</b>	<b>95,766</b>	<b>-9,9</b>	<b>-8,6</b>
<b>Balance Primario del Gobierno Gene</b>	<b>-72,246</b>	<b>58,246</b>	<b>-6,5</b>	<b>-5,3</b>

Fuente: Tomado del Marco Fiscal de Mediano Plazo. Ministerio de Hacienda y Crédito (2021c p. 163 y 165).

Con respecto a la segunda inquietud, se tiene que la mayoría de las economías tuvo que acudir a la utilización de sus cláusulas de escape de las reglas fiscales para atender la contingencia<sup>26</sup>. Sin embargo, la reactivación económica obliga a que estas medidas extraordinarias cumplan su objetivo de atención y que después de esto, los gobiernos regresen nuevamente a utilizar sus políticas de reglas más que políticas discrecionales. En este caso para Colombia, la autorización temporal del no cumplimiento de la regla se termina en el año 2021. Es así, como el MHCP (MinHacienda, 2021c), propone que se realicen cambios a la regla fiscal antes de iniciar nuevamente su aplicación, con el objetivo de llevar a la economía por una senda de ajuste sostenible, que pretende tener como umbral de la deuda el **71 %** del PIB y tener un ancla del **55 %** del PIB.

Por otro lado, teniendo en cuenta lo anterior, se propone que la base de los objetivos de la nueva regla sea el Balance Primario Neto (BPN) y el Balance Primario Neto Estructural (BPNE), que se definen de la siguiente forma (MinHacienda, 2021c, p. 259):

$$\text{Balance primario neto} = (\text{Ingresos} - \text{rendimientos financieros}) - (\text{Gastos} - \text{intereses})$$

$$\text{Balance primario neto estructural}$$

$$= \text{Balance primario neto} - \text{Ciclo económico} - \text{Ciclo petrolero} \\ - \text{Transacciones de única vez}$$

<sup>26</sup> Esta suspensión temporal fue adoptada para los años 2020 y 2021, con base en los artículos 11 y 14 de la Ley 1473 de 2011 (Ley de Regla Fiscal).



Se establezca la siguiente regla del Balance Primario Neto Estructural (BPNE):

- Balance primario neto estructural (BPNE):

- Ecuación

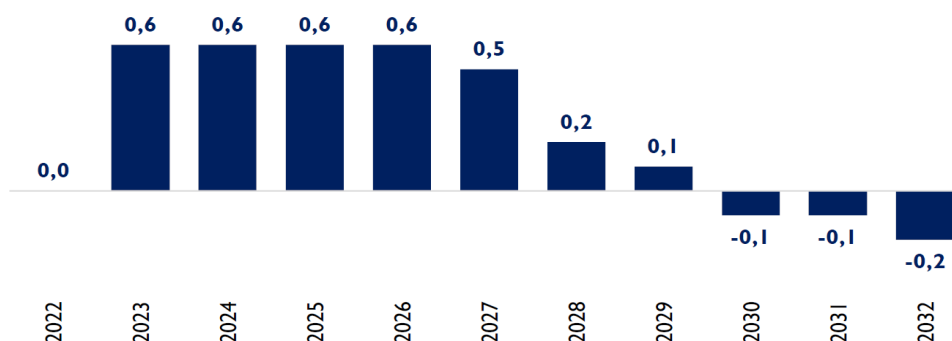
$$BPNE (\% \text{ del PIB}) = \begin{cases} 0,2 + 0,1(DN_{t-1} - 55) & \text{si } DN_{t-1} \leq 70 \\ 1,8 & \text{si } DN_{t-1} > 70 \end{cases}$$

- Donde:

- $BPNE$  = Balance primario neto estructural
- $DN_{t-1}$  = Deuda neta de la vigencia fiscal anterior

Sin embargo, de acuerdo con la exposición de motivos de la Ley de Inversión Social (2021) para alcanzar los objetivos propuestos se debe tener en cuenta que se necesitan ajustes estructurales en cuanto a los resultados fiscales de los próximos años, es así como para el periodo comprendido entre el año 2023 y 2027, se necesitarían ajustes adicionales, ya sea por incrementos en los ingresos o por austeridad del gasto<sup>27</sup> del **0,6 %** del PIB y, para el año 2027 serían del **0,5 %** del PIB (Ver Figura 44), para luego estabilizarse a partir del año 2029.

Figura 44. Ajuste fiscal adicional requerido para el GNC para cumplir Regla fiscal propuesta (% PIB).



Fuente: Cálculos DGPM-MHCP

Fuente: Tomado de Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2021b). Exposición de motivos PL inversión social (2021, p. 70).

### 3. Sostenibilidad fiscal

Los elementos anteriores configuran, el tercer elemento y, es la sostenibilidad fiscal. Para este acudiremos a un ejercicio sencillo de proyección tomando como base los supuestos esbozados en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) del año 2021 (MinHacienda, 2021c). Bajo este panorama tenemos que de acuerdo con algunos supuestos del MFMP y, realizando un ejercicio con el Filtro de Hodrick-Prescott (1997) incluyendo las proyecciones se tiene que (Ver Tabla 18).

<sup>27</sup> Que es poco probable debido a la alta inflexibilidad del gasto público por elementos constitucionales.



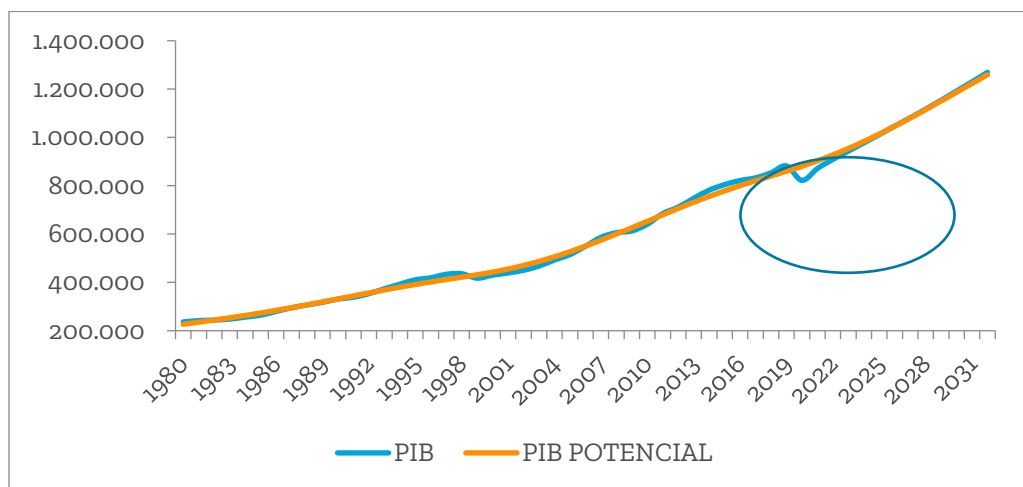
Tabla 19. Proyecciones 2021-2032.

Año	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Crecimiento PIB		-6,8%	6,0%	4,3%	3,8%	3,6%	3,5%	3,5%	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%	3,2%	3,2%
Crecimiento PIB Potencial		2,4%	2,5%	2,7%	2,9%	3,0%	3,1%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,1%	3,1%	3,0%
PIB real proyectado	881.958	821.985	871.304	908.770	943.304	977.263	1.011.467	1.046.868	1.081.415	1.117.102	1.153.966	1.192.047	1.230.192	1.269.558
PIB nominal	1.061.730	1.006.626	1.107.288	1.188.120	1.268.913	1.352.661	1.440.584	1.534.222	1.630.878	1.733.623	1.842.841	1.958.940	2.080.395	2.209.379
PIB Potencial real	860.051	880.625	902.969	927.476	954.226	983.110	1.013.911	1.046.352	1.080.134	1.114.960	1.150.548	1.186.637	1.222.999	1.259.463
Brecha PIB Potencial nominal		-7%	-4%	-2%	-1%	-1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%
(Déficit/Superávit GNC)/PIB	1.112.070	1.156.578	1.232.186	1.302.594	1.379.240	1.462.367	1.552.054	1.648.276	1.750.938	1.859.921	1.975.084	2.096.289	2.223.415	2.356.408
Déficit/Superávit GNC	-2,5%	-7,8%	-8,6%	-7,0%	-4,8%	-3,9%	-3,2%	-2,8%	-2,6%	-2,7%	-2,7%	-2,8%	-2,8%	-2,8%
(Déficit/Superávit Primario GNC)/PIB	(26.543)	(78.517)	(95.227)	(83.168)	(60.908)	(52.754)	(46.099)	(42.958)	(42.403)	(46.808)	(49.757)	(54.850)	(58.251)	(61.863)
Déficit/Superávit Primario GNC	0,4%	-4,9%	-5,3%	-3,6%	-1,4%	-0,3%	0,3%	0,7%	0,9%	0,8%	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%
Deuda neta/PIB	4.247	(49.325)	(58.686)	(42.772)	(17.765)	(4.058)	4.322	10.740	14.678	13.869	12.900	11.754	12.482	13.256
Deuda neta Balance Primario Neto Estructural (BPNE)	48,3%	60,4%	65,1%	68,5%	69,7%	69,6%	69,0%	67,9%	66,8%	65,9%	65,0%	64,2%	63,4%	62,7%
Deuda neta/PIB Potencial	512.815	608.002	720.845	814.014	884.619	941.601	993.638	1.042.373	1.090.147	1.141.592	1.197.088	1.257.055	1.319.923	1.385.785
	46,4%	52,6%	58,5%	62,5%	64,1%	64,4%	64,0%	63,2%	62,3%	61,4%	60,6%	60,0%	59,4%	58,8%

Fuente: Cálculos Propios con base en supuestos del Marco Fiscal de Mediano Plazo. Ministerio de Hacienda y Crédito (2021c, p. 290).

De acuerdo, con lo acontecido se puede argüir que la pandemia con sus efectos sobre la oferta y la demanda generó una de las desviaciones más profundas con respecto al PIB potencial en los últimos años, sin embargo, es claro que la recuperación se empieza a dar de manera más clara en forma de V que en anteriores desviaciones, con respecto a crisis como las de los años 1999 y 2008 (Ver Figura 45).

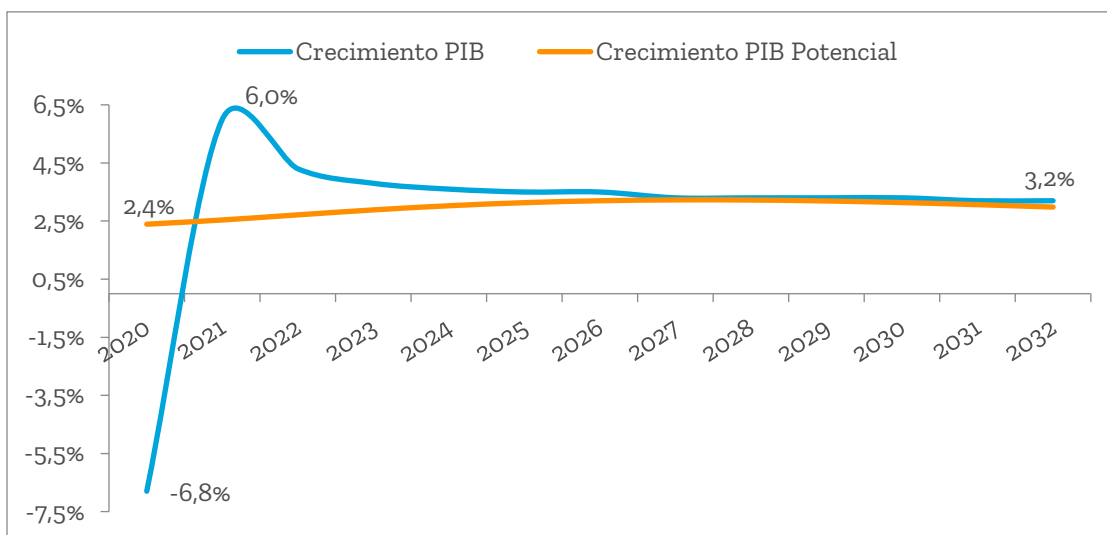
Figura 45. PIB potencial y Real 1980 - 2032.



Fuente: Fuente: Cálculos Propios con base en supuestos del Marco Fiscal de Mediano Plazo. Ministerio de Hacienda y Crédito (2021c, p. 290).

La sostenibilidad de la deuda depende de un bono muy importante, siendo este el crecimiento económico que, bajo un panorama de reducción de exportaciones petroleras, alta depreciación y, baja calificación de la deuda pública será menester lograr un alto crecimiento y recuperar la senda de crecimiento potencial rápidamente. Sin embargo, esta recuperación será gradual y de acuerdo con las proyecciones realizadas la recuperación se alcanzará a completar solo hasta el año 2025 (Ver Figura 46).

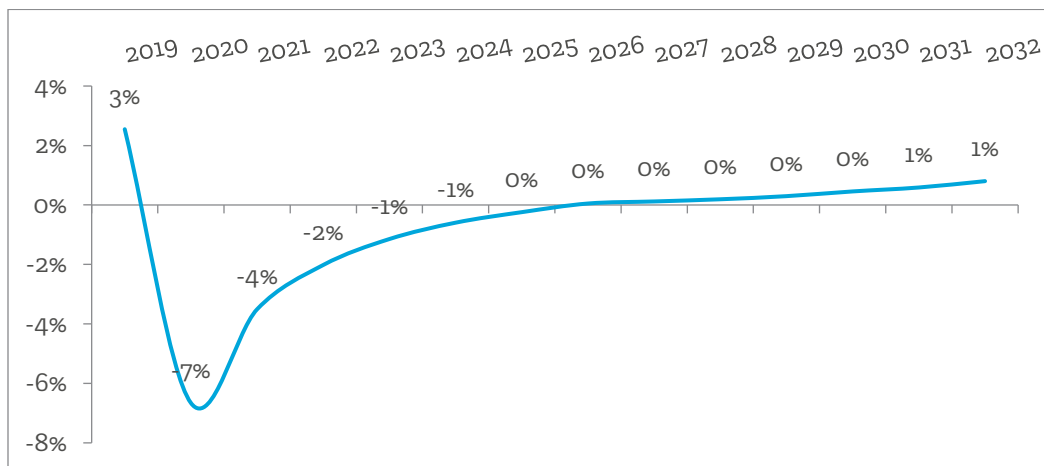
Figura 46. Crecimiento del PIB 2020-2032.



Fuente: Fuente: Cálculos Propios con base en supuestos del Marco Fiscal de Mediano Plazo. Ministerio de Hacienda y Crédito (2021c, p. 290).

De esta forma, se alcanzará a cerrar la brecha del producto (Ver Figura 47) y se tendrán posibilidades de lograr un incremento en los ingresos tributarios y BPNE estructurales, que son uno de los elementos desequilibrantes de las finanzas ya que se encuentran bastante desalineadas con respecto a las necesidades fiscales de la economía colombiana.

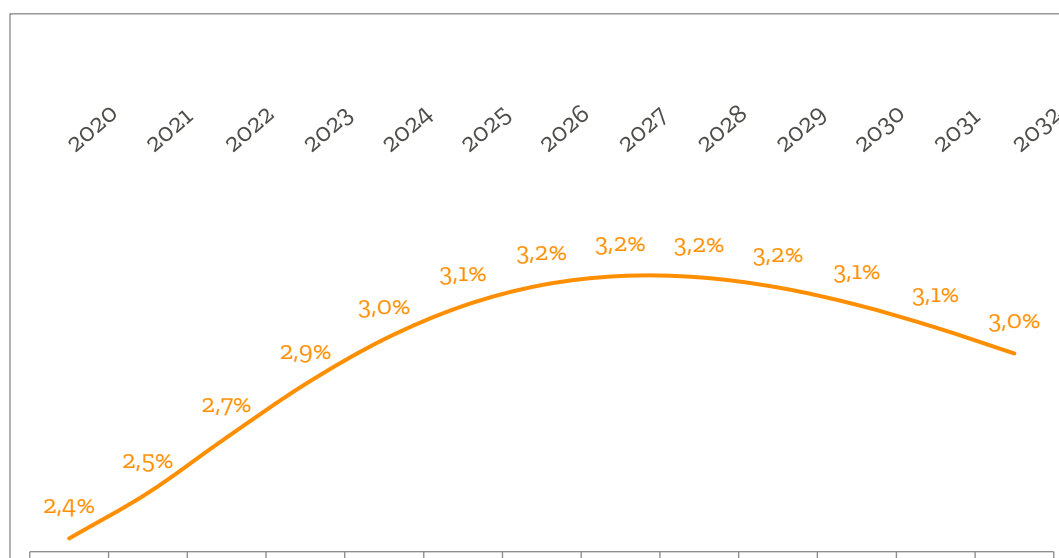
Figura 47. Brecha del PIB 2019-2032.



Fuente: Fuente: Cálculos Propios con base en supuestos del Marco Fiscal de Mediano Plazo. Ministerio de Hacienda y Crédito (2021c, p. 290).

Sin embargo, existe una inquietud determinante y, es que de acuerdo con las proyecciones del MHCP (MinHacienda, 2021c), combinados con nuestros cálculos tendríamos un crecimiento potencial que presenta un crecimiento proyectado promedio del **3,1 %** para el periodo 2019-2032 (Ver Figura 48), muy por debajo de lo acontecido entre 2000 y 2019 donde se tenía un promedio del **3,5 %**. Además, **muestra una forma de U invertida, hecho que es muy preocupante y que solo podría ser cambiado a través de incrementos en la productividad, de inversiones en capital físico (maquinaria, equipo e infraestructura) y de capital humano (educación)**, este hecho es solo si, deseamos alcanzar la anhelada sostenibilidad fiscal, ya que como se mostrará más adelante con estas tasas de crecimiento potencial no la alcanzaremos.

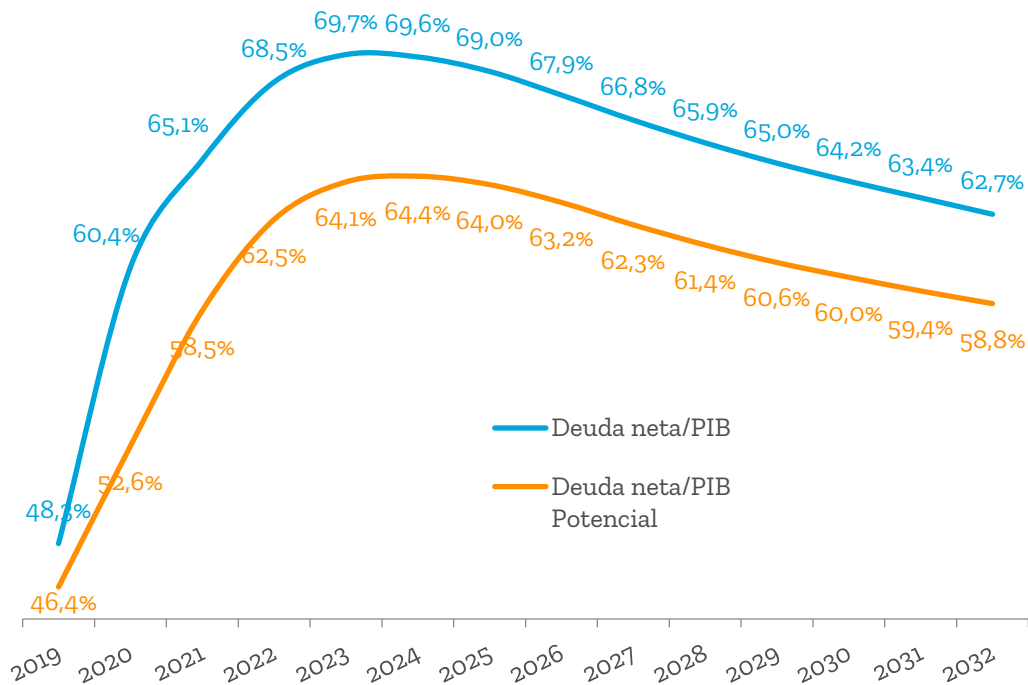
Figura 48. Crecimiento PIB potencial 2020-2032.



Fuente: Fuente: Cálculos Propios con base en algunos supuestos del Marco Fiscal de Mediano Plazo. Ministerio de Hacienda y Crédito (2021c, p. 290).

Utilizando los elementos anteriores y las proyecciones del MFMP (2021), en cuanto al balance primario del GNC se calculó el nivel de deuda compatible y se encontró que, de acuerdo con lo proyectado, la senda de la deuda difiere en gran medida de lo proyectado ya que según el MFMP (MinHacienda, 2021c), se tendría un nivel de deuda del **61,9 %** del PIB en el año 2032 y, si se cumple la nueva regla fiscal propuesta en el proyecto de Ley de Inversión Social sería del **59 %** del PIB. Nuestros cálculos muestran que la senda de ajuste nos llevara de un máximo de **69,7 %** del PIB en el año 2023 a un nivel más bajo en 2032 de **62,7 %** del PIB, hecho que está por encima de lo proyectado y muy por encima del ajuste propuesto con la nueva regla. También es claro, que con el PIB potencial proyectado el nivel de deuda como proporción del PIB tendrá su nivel más elevado del **64,1 %** en 2023 y pasará al **58,8 %** del PIB en el año 2032 (Ver Figura 49). Hecho que sigue siendo preocupante porque mostraría que por cada peso de PIB potencial que realicemos en 2032, estaríamos debiendo **0,588 COP**, es decir, estaríamos endeudados en casi un **59 %** del PIB potencial, casi un **4 %** por encima de lo propuesto en la nueva regla fiscal como ancla de la deuda.

Figura 49. Deuda neta como proporción del PIB (%).

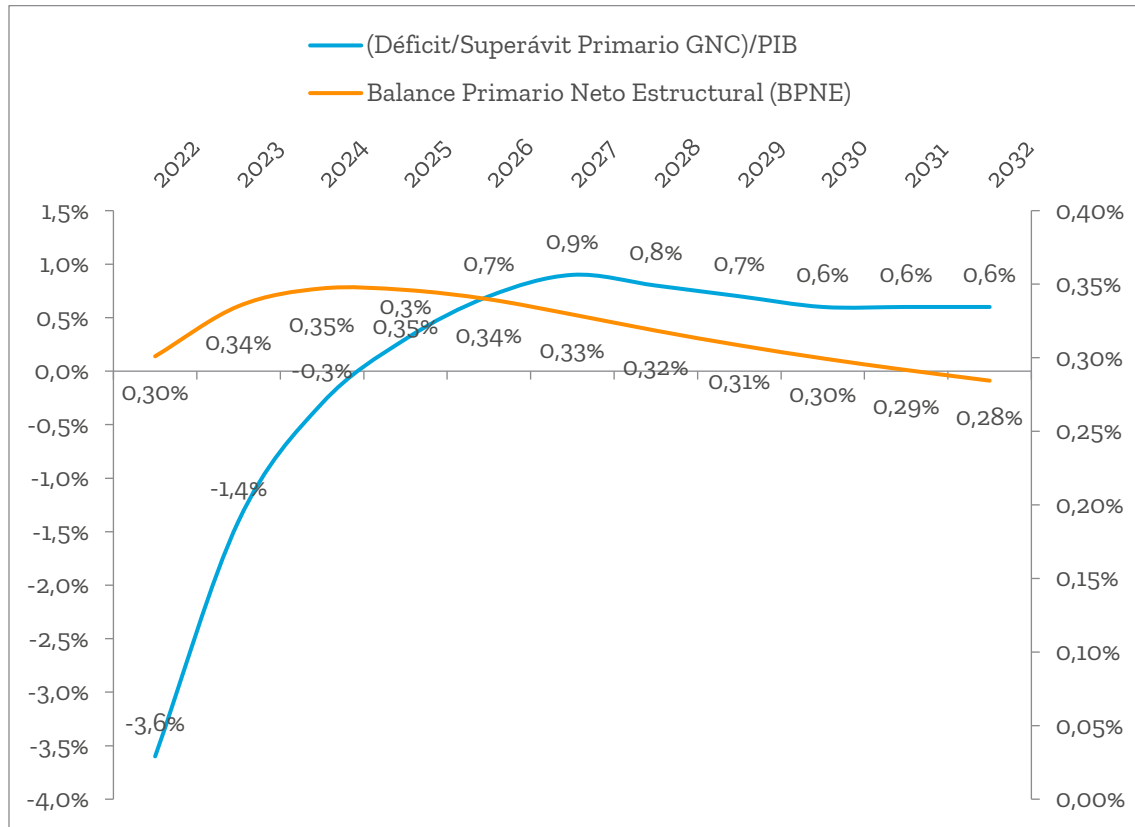


Fuente: Cálculos Propios con base en supuestos del Marco Fiscal de Mediano Plazo. Ministerio de Hacienda y Crédito (2021c, p. 290).

Los cálculos realizados utilizando el Balance Primario Estructural Neto (**BPNE**) propuesto y el Balance Primario del GNC<sup>28</sup>, muestran que tendremos efectos rezagados de los años 2022, 2023 y 2024, que de manera remota se podrán superar en los siguientes años (Ver Figura 50). Este hecho pone de relieve que será necesaria una nueva reforma rápidamente con el objetivo de alcanzar la sostenibilidad fiscal que necesita la economía colombiana, con el objetivo de recuperar la sostenibilidad fiscal.

<sup>28</sup> Son comparables porque existe un cierre de la brecha y la economía colombiana según las proyecciones estará muy cerca a su nivel potencial a partir del 2025.

Figura 50. Balance del GNC 2022-2032 (% PIB).



Fuente: Cálculos Propios con base en supuestos del Marco Fiscal de Mediano Plazo. Ministerio de Hacienda y Crédito (2021c, p. 290).

Es así, como se puede afirmar que la reforma necesaria que coloca la economía bajo una senda de BPNE, sería superior al **0,6 %** y cercana al **1 %**. Este hecho coloca de manifiesto que la reforma tributaria inicialmente presentada a principios del 2021 estaba más en línea con las necesidades fiscales de la economía colombiana y, que si bien es cierto se presentó en un momento de alta incertidumbre generando su total descalificación por parte de los ciudadanos, obedecía más a elementos estructurales, hechos que deberán ser revisados nuevamente en próximas administraciones con el fin de alcanzar gradualmente la sostenibilidad fiscal.

## Referencias

- Banco de la República (2021). *Asignación de DEG a Colombia por parte del FMI y venta de reservas internacionales al Gobierno Nacional*. Tomado el 2 de septiembre. <https://www.banrep.gov.co/es/asignacion-deg-colombia-parte-del-fmi-y-venta-reservas-internacionales-gobierno-nacional>
- Botero, J. y Hurtado, A. (2021). El proyecto de Ley de inversión social. Informe especial de coyuntura. Universidad EAFIT. Tomado el 15 de agosto 2021. Link: <https://www.eafit.edu.co/escuelas/economiayfinanzas/cief/Documents/informe-especial-agosto-2-2021.pdf>
- Hodrick, Robert y Prescott, Edward (1997). Postwar U.S. Business Cycles: An Empirical Investigation. *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 29, No. 1. p. 1-16.
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2021a). Mensaje PGN 2022. Tomado el 2 de agosto de 2021. [https://www.minhacienda.gov.co/webcenter/ShowProperty?nodeId=%2FConexionContent%2FWCC\\_CLUSTER-170010%2F%2FidcPrimaryFile&revision=latestreleased](https://www.minhacienda.gov.co/webcenter/ShowProperty?nodeId=%2FConexionContent%2FWCC_CLUSTER-170010%2F%2FidcPrimaryFile&revision=latestreleased).
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2021b). *Exposición de motivos PL inversión social*. Tomado el 2 de agosto de 2021. <http://www.inversionsocial.gov.co/webcenter/portal/InversionSocial>
- Ministerio de Hacienda y Crédito (2021c). *Marco Fiscal de Mediano Plazo*. Tomado el 31 de julio de 2021. [https://www.minhacienda.gov.co/webcenter/ShowProperty?nodeId=%2FConexionContent%2FWCC\\_CLUSTER-165809%2F%2FidcPrimaryFile&revision=latestreleased](https://www.minhacienda.gov.co/webcenter/ShowProperty?nodeId=%2FConexionContent%2FWCC_CLUSTER-165809%2F%2FidcPrimaryFile&revision=latestreleased)

# Capítulo 7

## Resultados del sistema financiero colombiano a junio del 2021 y evolución de los mercados financieros a agosto del 2021

Jaime Alberto Ospina Mejía<sup>29</sup>

### 1. Hechos destacables

- Es importante destacar la importancia creciente que tendrán las finanzas verdes y la gestión de riesgos ambientales en el sistema financiero mundial. Colombia por supuesto no será la excepción. Es así como desde la Superfinanciera se está consolidando una estrategia que promueva la sostenibilidad, dentro de los riesgos climáticos a los que está expuesto el sector a nivel global.
- Al cierre de junio de 2021, los activos del sistema financiero (propios y de terceros) alcanzaron **\$2,27 billones**, con un crecimiento real anual de **4,1 %**.
- Las inversiones con recursos propios y de terceros, en el mercado de capitales por parte de las entidades vigiladas alcanzaron **\$985.1 billones**, el **91,8 %** del PIB.
- En junio el crecimiento de la cartera evidenció un punto de inflexión, sumando **\$4 billones** al saldo bruto frente a mayo.
- Al cierre de junio **2.2 millones** de deudores con obligaciones equivalentes a **\$37.1 billones** fueron cobijados por las estrategias del Programa de Acompañamiento a los Deudores (PAD).
- La calidad por mora, medida como la proporción entre las carteras vencida y bruta, fue **4,7 %** para el total del portafolio. Las provisiones reflejan la disminución de la incertidumbre frente al nivel de deterioro y el avance en el ritmo de la reactivación. El incremento real anual de las provisiones totales cerró en **11,6 %** real anual (menor al mes pasado cuando fue **15,3 %**).
- El margen neto de intereses (ex-post) se situó en **4,2 %**, estable desde abril del 2021.
- Las utilidades de los Establecimientos de Crédito crecieron **16 %** real anual, consolidando el comportamiento que se refleja desde abril de este año.

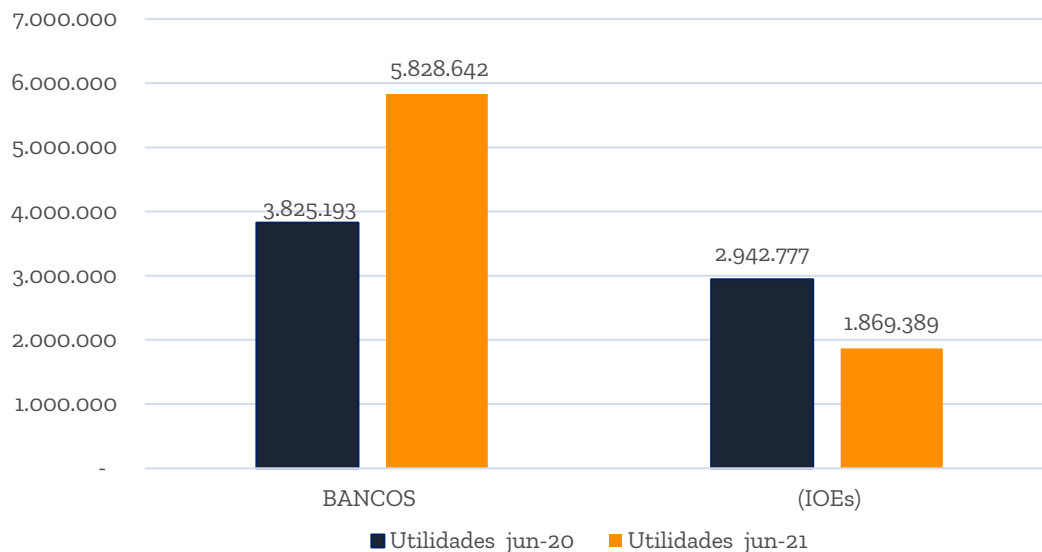
---

<sup>29</sup> Jaime Alberto Ospina Mejía, profesor del departamento de Finanzas y miembro del Grupo de Coyuntura Económica, adscritos a la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. E-mail: jospina3@eafit.edu.co.

## 2. Principales cifras de los Establecimientos de Crédito (EC) a junio del 2021

Las utilidades de los bancos siguen incrementándose respecto al mismo periodo del año anterior en un **50 %**. Mientras que las utilidades de las Instituciones Oficiales Especiales (IOEs) han caído cerca de un **36 %**. Estos importantes resultados reflejan no solo la recuperación de los EC sino también el efecto estadístico de comparación con un primer semestre del 2020 bastante deprimido, de otro lado la menor dinámica que han tenido las IOEs en el presente año se explica por el menor crecimiento en los créditos de emergencia que otorgan este tipo de instituciones.

Figura 51. Utilidades de la banca colombiana a junio de 2021 en millones de pesos.

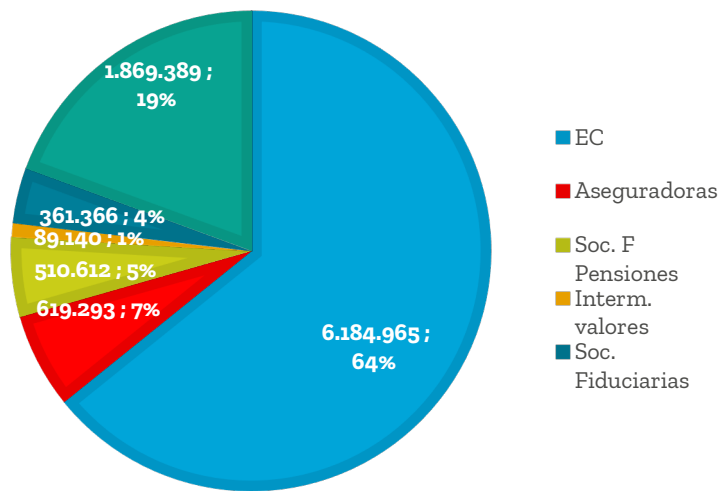


Fuente: Superfinanciera -SFC-, cálculos propios.

Las utilidades de recursos propios del sistema financiero son lideradas por los establecimientos de créditos e Instituciones Oficiales Especiales -IOEs- en las cuales se concentra el **83 %** de las utilidades.



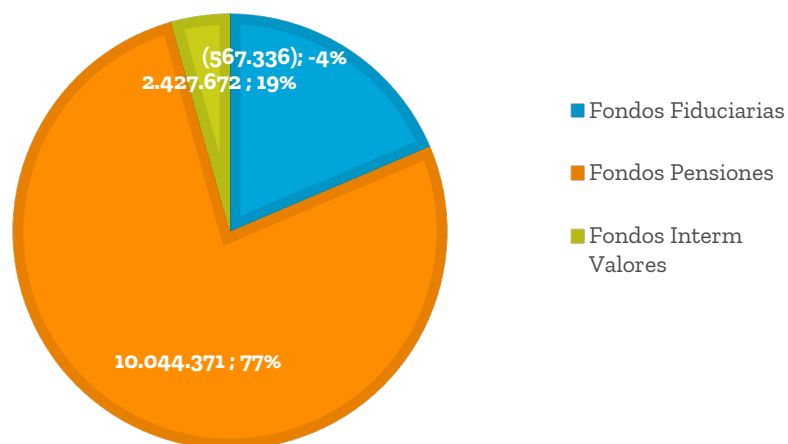
Figura 52. Utilidades recursos propios en millones.



Fuente: Superfinanciera -SFC-, cálculos propios.

De otro lado, Las utilidades acumuladas de los recursos a terceros a junio del 2021 ascienden a casi **12 billones**, de los cuales el **96 %** están concentradas en los fondos de inversión de las fiduciarias y los fondos de pensiones, mientras que los fondos intermediarios de valores arrojan pérdidas cercanas a **-0.6 billones** de pesos que se explica fundamentalmente por las desvalorizaciones del mercado local en renta variable y fija.

Figura 53. Utilidades / perdidas recursos de terceros en millones.



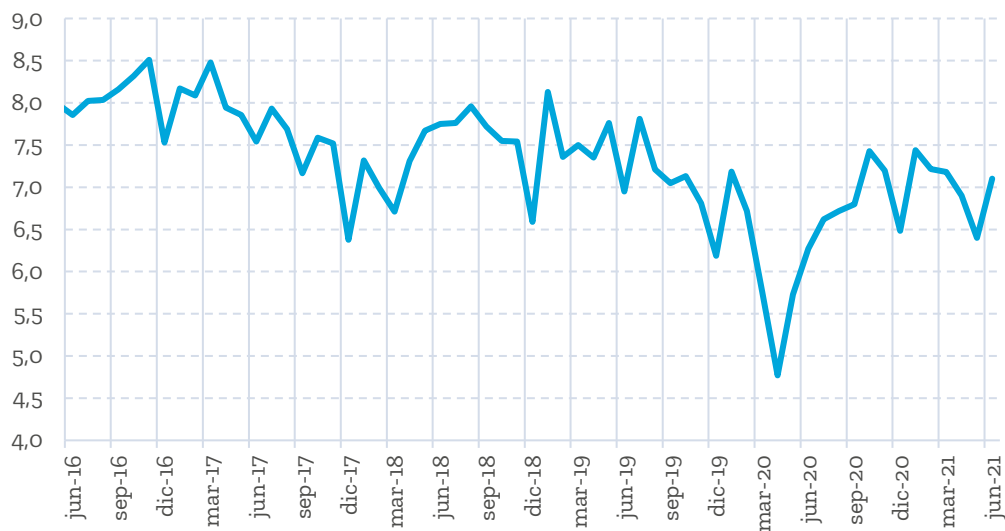
Fuente: Superfinanciera -SFC-, cálculos propios.

## 2.1. Margen Financiero

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

En términos generales el margen de intermediación ex-ante de los EC subió por una disminución de las tasas pasivas en el 2020 producto de una política monetaria expansiva para afrontar la pandemia. Sin embargo, en el último mes este margen aumentó como consecuencia del incremento en la tasa promedio de colocación del mercado.

Figura 54. Margen intermediación Ex-ante.

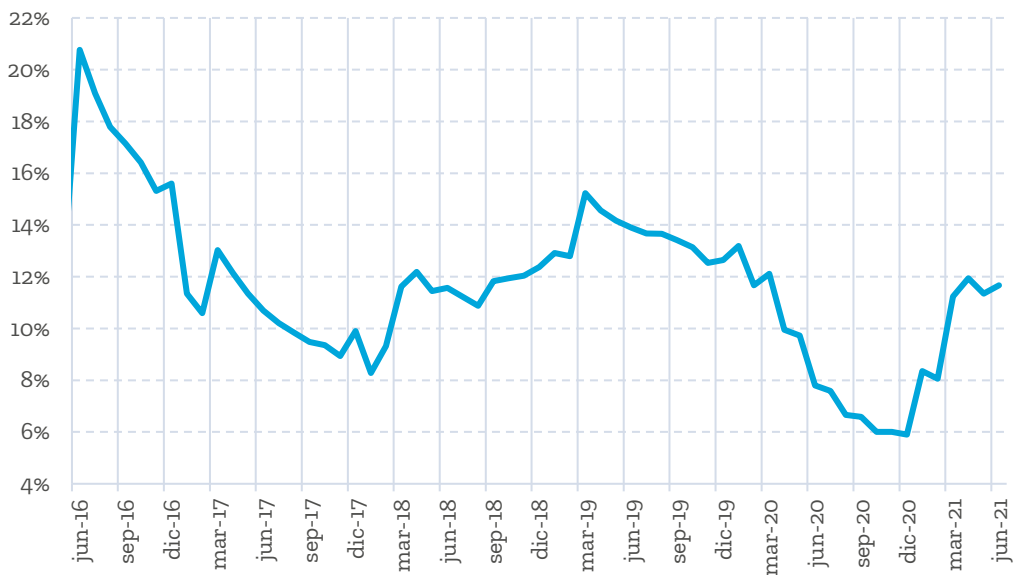


Fuente: Superfinanciera de Colombia -SFC-, cálculos propios.

## 2.2. Rentabilidades de los EC

Al evaluar la evolución reciente del Índice de Rentabilidad del Patrimonio (ROE) en Colombia, se evidencia que han presentado descensos desde diciembre de 2019 (pre-COVID-19), producto del descenso en las utilidades por el efecto que tuvo la pandemia en la cartera de los EC. Sin embargo, las rentabilidades del sector financiero vienen mejorando durante el presente año en la medida que los EC recuperan el terreno perdido e incrementan sus utilidades respecto al mismo periodo del año anterior. Actualmente el ROE se acerca a niveles promedio del **12 %** en el último quinquenio.

Figura 55. Rentabilidad del patrimonio.

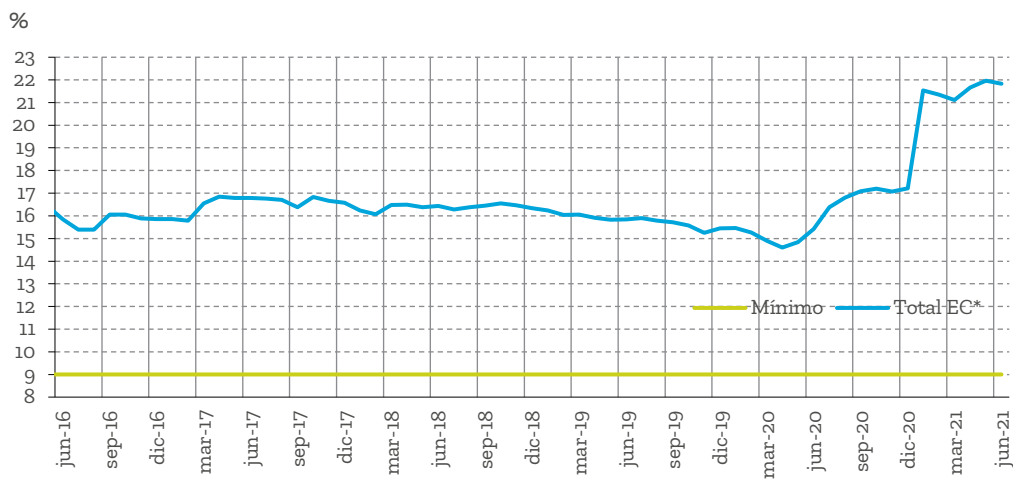


Fuente: Superfinanciera de Colombia -SFC-, cálculos propios.

### 2.3. Índice de Solvencia

La solvencia total se ubicó en **21,83 %**, menor en **0,17 %** a mayo y mayor en **12,83 %** respecto al mínimo requerido (**9 %**). La solvencia básica, compuesta por el capital con mayor capacidad para absorber pérdidas, llegó a **16,89 %**, superando en **12,39 %** el mínimo regulatorio de **4,5 %**. Este desempeño coincide con la entrada en vigencia del estándar de Basilea III en capital desde enero de este año y la estrategia de fortalecimiento patrimonial de las entidades vigiladas, lo que muestra el compromiso del sector con el fortalecimiento patrimonial en el largo plazo.

Figura 56. Total Establecimientos de Crédito.

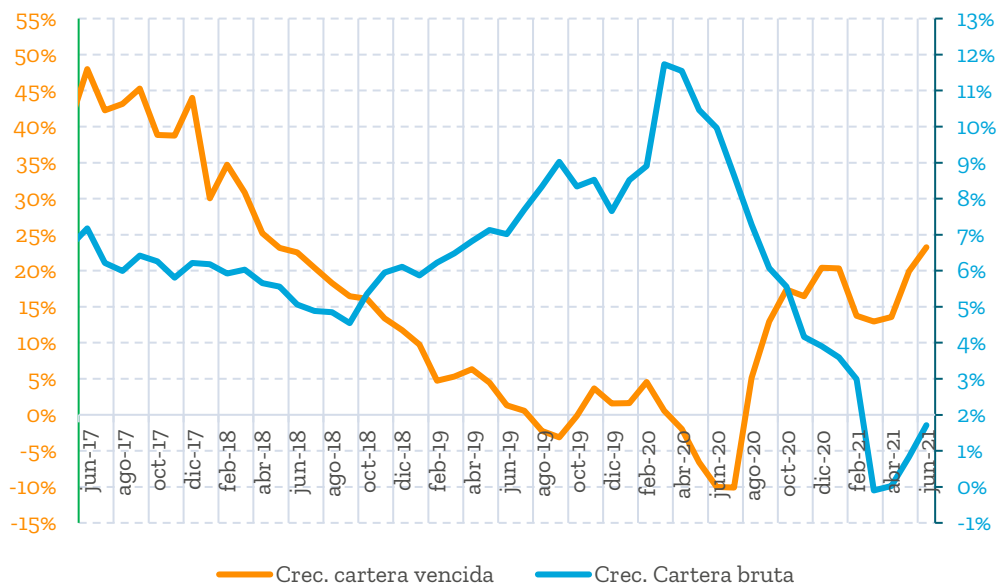


Fuente: Superfinanciera de Colombia -SFC-.

## 2.4. Crecimiento de la cartera

El saldo bruto ascendió a **\$538.4 billones**, con lo cual el indicador de profundización alcanzó el **50,1 %** del PIB. En términos reales la cartera bruta registró una variación anual de **-1,9 %**, cifra influenciada por el efecto base y la incidencia de los castigos (**\$2.3 billones en el mes**). La cartera vencida, principalmente influenciada por consumo y microcrédito, continúa creciendo. El saldo que reporta una mora mayor a 30 días alcanzó **\$25.1 billones**, un crecimiento de **19 %** real anual. La cartera al día alcanzó **\$513.3 billones**, es decir el **95,3 %** del saldo total.

Figura 57. Crecimiento nominal cartera bruta vs. cartera vencida.

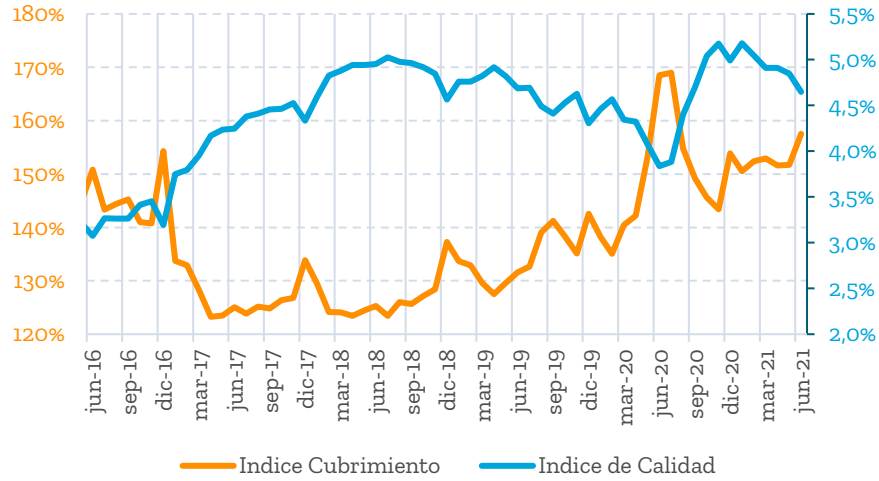


Fuente: Superfinanciera de Colombia -SFC, cálculos propios.

## 2.5. Índice de calidad y cobertura

La calidad por mora, medida como la proporción entre las carteras vencida y bruta, fue **4,7 %** para el total del portafolio. Cifra que confirma el punto de inflexión registrado desde enero de este año (**5,2 %**), pese al mayor crecimiento real anual de la cartera en mora observado en este mes el saldo total ha venido cediendo. Por modalidad, microcrédito reportó un indicador de **7,6 %** (disminuyendo **0,1 %** frente a mayo), consumo en **5,5 %** (menor en **0,3 %**) y comercial que cerró en **4,3 %** (inferior en **0,2 %**). Por su parte, vivienda mantuvo su indicador en **3,7 %**, dato que se mantiene desde marzo de este año. De otro lado las provisiones medidas en el indicador de cobertura por mora, calculado como la relación entre el saldo de provisiones y la cartera vencida, aumentó durante junio al registrar **156,6 %**, lo que se traduce en que por cada peso de cartera vencida los EC tienen cerca de **\$1,57** para cubrirlo.

Figura 58. Índice de cubrimiento vs. Índice de Calidad.



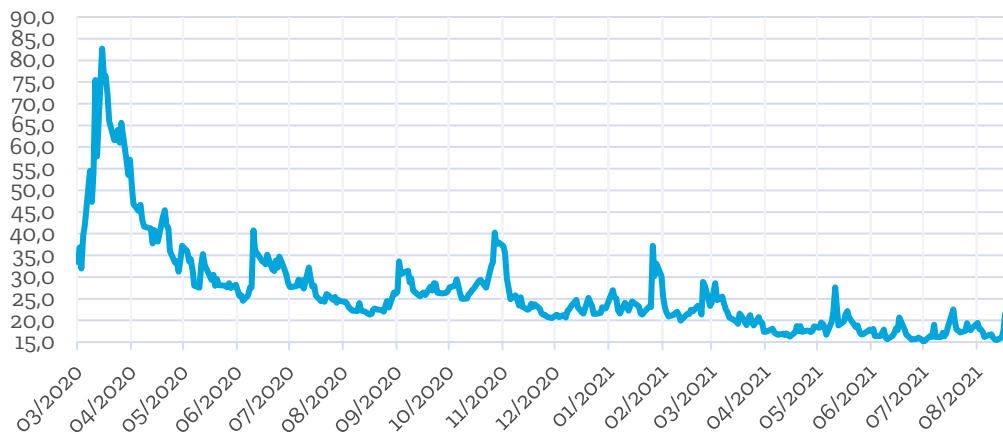
Fuente: Superfinanciera de Colombia -SFC, cálculos propios.

### 3. Mercados Financieros: Como ha sido el comportamiento de lo corrido a agosto de 2021

#### 3.1. Coyuntura Internacional

La menor volatilidad en los mercados desarrollados medido por el (VIX) ha llevado al mismo tiempo que se valoricen los principales índices de renta variable en Europa y Estados Unidos. Sin embargo, las expectativas de un posible anuncio de la FED del fin de una política monetaria expansiva conocido como el *Tapering* y las amenazas de futuros rebrotes por las nuevas variantes del virus introducen al mercado algo de incertidumbre en este segundo semestre del 2021.

Figura 59. Índice de volatilidad - VIX.



Fuente: Investing.com, cálculos propios.

### 3.2. Renta Fija

Los bonos de referencia a 10 años de EE. UU. han estado oscilando en niveles entre el **1,2% y 1,4%** durante el último mes. Este comportamiento refleja varios frentes, en especial las expectativas que tiene el mercado en cuanto a la posición que debe tomar la FED respecto a la liquidez que se le debe suministrar, el comportamiento de la economía frente a las nuevas variantes del virus y la recuperación del mercado laboral.

Figura 60. Bonos 10Y E.E.U.U.

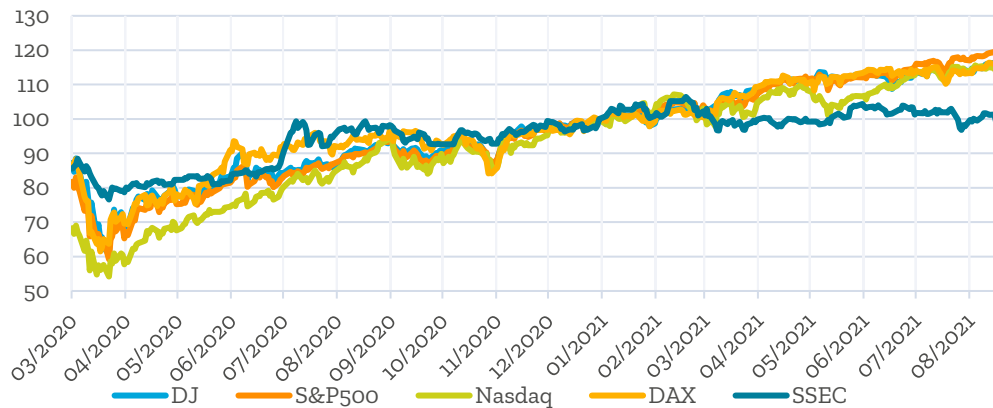


Fuente: Investing.com, cálculos propios.

### 3.3. Renta variable

La recuperación de la actividad económica mundial continúa en este segundo semestre del 2021. Las economías de EE. UU. y la Zona Euro lideran la expansión mientras que las economías asiáticas siguen mostrando una ralentización en su dinámica. Esto provocado en gran parte por el gobierno chino que continúa presionando al sector tecnológico con una mayor regulación lo cual a su vez se ha traducido en un retroceso para los índices accionarios en la región asiática.

Figura 61. Índices accionarios mundiales.

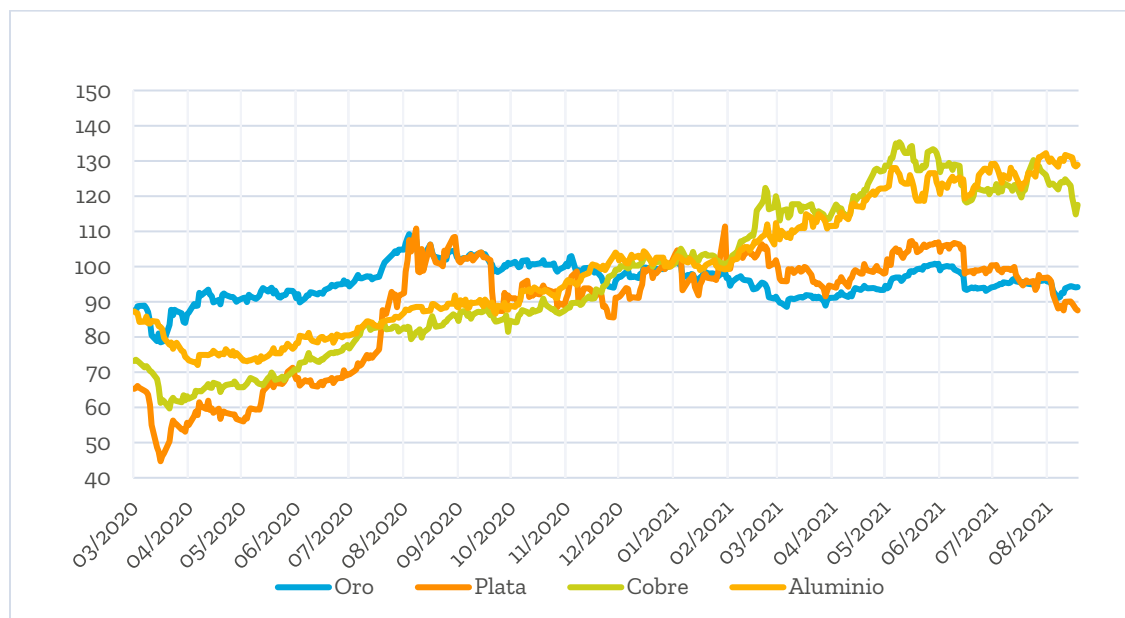


Fuente: Investing.com, cálculos propios, Base 100= 31 Dic 2020.

### 3.4. Materias Primas (*commodities*)

Como es conocido el nivel de precios que alcancen las materias primas, es un termómetro importante de las expectativas de recuperación que tenga la economía mundial y el ingreso de divisas para una gran cantidad de países dependientes de estas exportaciones básicas. En general, las materias primas han presentado un comportamiento mixto durante el último mes donde en contraste al crecimiento del aluminio, el precio del cobre y la plata han sufrido importantes desvalorizaciones. Esto refleja en cierto grado la ralentización de la economía china según los últimos datos publicados de la industria y el impacto que esto tiene en la demanda mundial de las materias primas.

Figura 62. Precio de las materias primas.

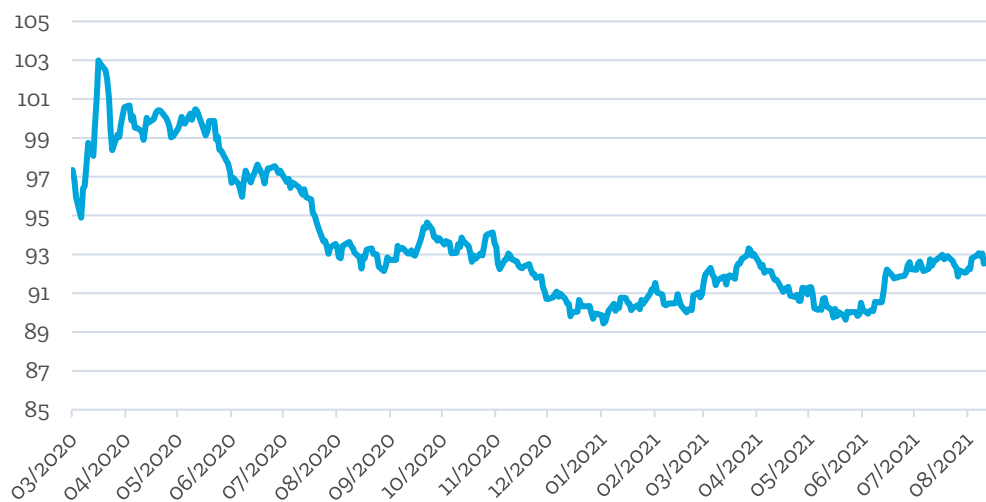


Fuente: Investing.com, cálculos propios, Base 100: Dic 31 2020.

### 3.5. Monedas

En el último mes el dólar ha tenido un fortalecimiento a nivel mundial producto de las expectativas de políticas menos expansivas por parte de la FED en el corto plazo, sumado a un ambiente de aversión al riesgo que prevalece debido al avance en los contagios de coronavirus en el mundo con las nuevas variantes del virus, lo que amenaza una rápida recuperación de la economía.

Figura 63. Índice dólar - DXY.



Fuente: Investing.com, cálculos propios.

## 4. Coyuntura Local

### 4.1. Mercado Monetario

Se espera que la Junta Directiva del Banco de la República -JDBR- comience a mandar señales de una política monetaria menos expansionista en concordancia con las expectativas que se tienen con las políticas más restrictivas en liquidez *Tapering* que debe comenzar a tomar la FED a finales de este año. Por ello es probable que para la próxima reunión de la JDBR se dé inicio al proceso de normalización de la tasa con un aumento de 25 pbs. Se espera un incremento paulatino en las tasas de interés para el 2022 en concordancia con la recuperación de la economía y el comportamiento de la inflación en Colombia.



## 4.2. Renta Fija

En un contexto de normalización de la actividad económica del país luego de los bloqueos presentados en mayo y junio, los bonos 10Y de Colombia han tenido durante el último mes una relativa estabilidad en sus rendimientos luego del fuerte incremento que tuvieron en el segundo trimestre del año producto de la incertidumbre generada en los mercados internacionales por el efecto de los planes de vacunación para combatir el virus y la fallida reforma tributaria que permita la sostenibilidad de las finanzas públicas del país. Adicionalmente, la reducción de la calificación soberana de Colombia por parte la calificadora S&P y Fitch de grado de inversión a grado especulativo, llevó a que los mercados de renta fija internacionales descontaran el efecto anticipadamente y los costos financieros de la deuda pública externa se incrementaran en promedio más de 50 puntos básicos -pbs- en su momento.

Figura 64. Bonos 10Y COP\$.



Fuente: Investing.com, cálculos propios.

## 4.3. Renta Variable

El índice MSCI Colcap, principal referente de la canasta de acciones en Colombia, luego de la fuerte desvalorización que sufrió a comienzos de la pandemia no ha podido recuperar los niveles anteriores al comienzo de esta crisis, presentando un crecimiento que más se parecía a una L hasta finales del 2020. Sin embargo, durante el último mes ha tenido una leve recuperación producto de las expectativas optimistas que han arrojado los buenos resultados de las empresas en el segundo trimestre del año y los últimos datos positivos del crecimiento económico y actividad industrial en el país.

Figura 65. Índice accionario - Colcap.



Fuente: Investing.com, cálculos propios.

#### 4.4. Mercado Cambiario

Durante el presente año, ha existido una tendencia hacia la depreciación del peso colombiano (COP) respecto al dólar a pesar de un precio del crudo que en promedio supera los **U\$65** el barril, esto se explica principalmente por factores tales como la amenaza que representa para la economía la aparición de nuevas cepas del virus, la incertidumbre de los inversionistas extranjeros sobre el financiamiento del déficit fiscal del gobierno y a la preocupación en los mercados de una política monetaria menos expansiva *Tapering* por parte de la FED que lleven a un incremento en el diferencial de las tasas de interés externo e interno.

Figura 66. TRM \$ vs. EMBI COL.

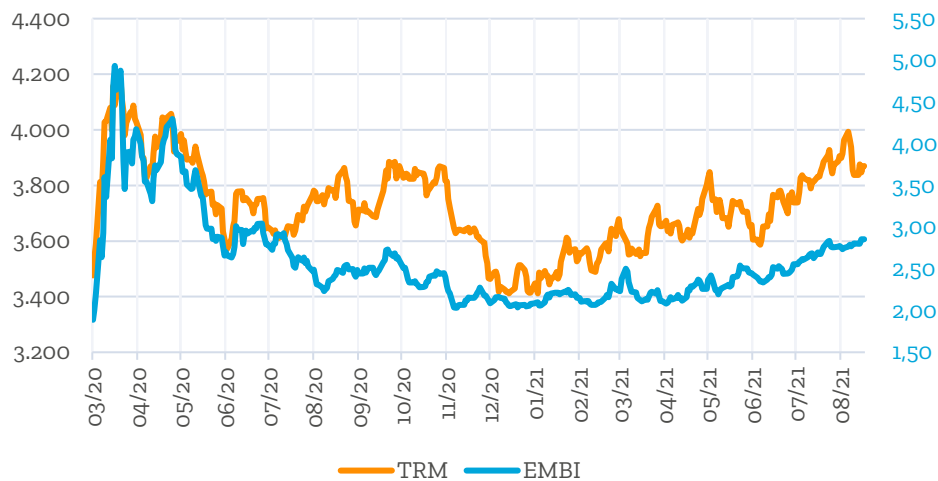
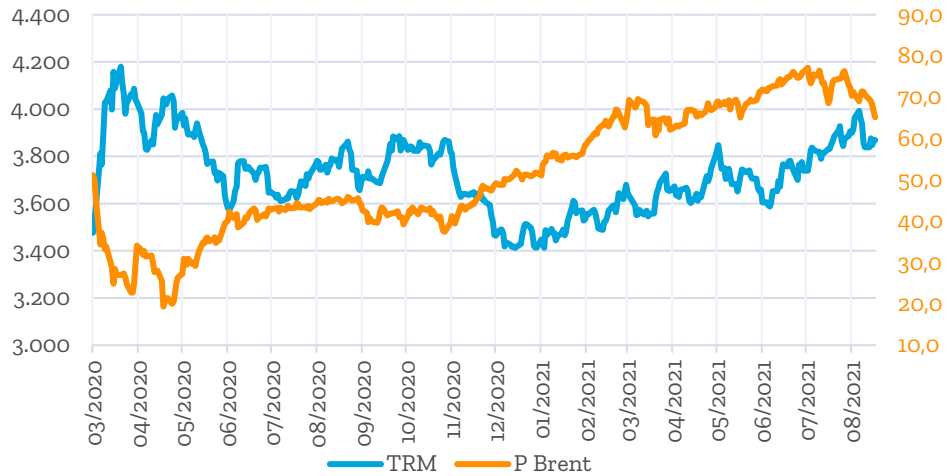


Figura 67. TRM \$ vs. Brent U\$.



Fuente: Investing.com, cálculos propios.

## 5. Conclusiones

Los resultados de los establecimientos de crédito en Colombia siguen mejorando al comparar los del primer semestre del 2021 con el mismo periodo anterior. El crecimiento de la cartera continúa mejorando en términos reales, y aunque sigue siendo negativa muestra un punto de inflexión que se viene observando desde hace un par de meses. Esta situación se ha visto reforzada por los planes de apoyo al deudor -PAD- y las provisiones contra cíclicas, elementos que han ayudado a que el índice de cartera vencida y cobertura hayan permanecido relativamente estables durante el primer semestre del año sin superar los niveles del último quinquenio.

Finalmente, las rentabilidades de los EC en el primer semestre del año continúan recuperándose, y cada vez se acercan más al promedio de rentabilidad patrimonial del sector en el último quinquenio. Todo esto viene acompañado con la estrategia de un fortalecimiento patrimonial de los EC, lo que muestra el compromiso del sector con el fortalecimiento patrimonial en el largo plazo.

## Referencias

Superintendencia Financiera de Colombia (SFC). (2021). *Resultados del sistema financiero colombiano junio de 2021*. <https://www.superfinanciera.gov.co/inicio/informes-y-cifras/informes/informe-actualidad-del-sistema-financiero-colombiano/resultados-del-sistema-financiero-colombiano-junio-de--10108903>

Investing.com (2021). *Markets*. <https://es.investing.com/markets/>



Escuela de Economía y Finanzas  
Centro de Investigación Económicas y Financieras (CIEF)  
Grupo de estudios en Economía y Empresa

Carrera 49 # 7 Sur - 50, Medellín - Colombia  
Teléfono: +57 4 261 95 00 ext. 9532 - 261 95 32  
[cief@eafit.edu.co](mailto:cief@eafit.edu.co)