

ANÁLISIS DE LA ECONOMÍA COLOMBIANA

Factores externos, internos
e impacto sobre el sector avícola

Análisis de la economía colombiana: factores externos, internos e impacto sobre el sector avícola

Dirección de Análisis Macroeconómico y Sectorial

Fedesarrollo

Coordinador: César Pabón Camacho

Asistentes: Daniel García, Carolina Silva, Carlos Ayala y Nicolás Montoya

Mayo 2023

Índice

Introducción

1. Contexto macroeconómico internacional

- 1.1. Estados Unidos y Zona Euro
- 1.2. China
- 1.3. Petróleo
- 1.4. Materias primas
- 1.5. Tasa de cambio

2. Crecimiento

- 2.1. Evolución reciente de la actividad económica
- 2.2. El sector avícola

3. Inflación

- 3.1. Evolución reciente de la inflación
- 3.2. Expectativas de inflación
- 3.3. Expectativas de tasas de interés
- 3.4. Cartera del sistema financiero
- 3.5. Comparativo con pares regionales
- 3.6. Proyecciones y retos del 2023

4. Sector externo

- 4.1. Déficits gemelos
- 4.2. Cuenta corriente
- 4.3. Exportaciones
- 4.4. Importaciones

5. Conclusiones y retos

6. Referencias

Anexo I. ¿Qué impulsó el crecimiento en Colombia?

Anexo II. Análisis de las reformas laboral y pensional

Introducción

El año 2022 fue un año de incertidumbre debido a varios factores internacionales, incluyendo el conflicto entre Ucrania y Rusia, brotes de inflación y aumento de las tasas de política monetaria. Aunque hay noticias alentadoras sobre la fuerte demanda interna en las economías desarrolladas y en desarrollo, todavía hay incertidumbre en cuanto a la disminución de la inflación, lo que justifica mantener una postura sólida de seguir incrementando las tasas de política monetaria. La reciente declaración de quiebra del Silicon Valley Bank en Estados Unidos y su posible efecto contagio en otros bancos sugieren que la incertidumbre continuará siendo un factor presente en la economía global este año.

En el frente interno, la economía colombiana registró un crecimiento del 7,3% en 2022. Esto se debió a la fuerte demanda interna impulsada por términos de intercambio favorables y políticas monetarias y fiscales expansivas. Colombia se consolidó como líder de la recuperación económica en la región, superando a países como Chile, Perú, Argentina y Brasil. Además, el país se destaca como una de las economías con mayor crecimiento con relación a los niveles prepandemia entre todos los países de la OCDE, siendo superada únicamente por Israel, Turquía e Irlanda.

En el año 2022, la inflación registró una variación anual del 13,12% y en abril de 2023, mostró una disminución por primera vez luego de dos años con tendencia al alza, situándose en 12,82%. En respuesta a esta situación, el Banco de la República ha ajustado su política monetaria desde septiembre de 2021, incrementando su tasa de intervención del 1,75% al 13,25%, con el objetivo de controlar el exceso de demanda en la economía y alcanzar un proceso de convergencia de la inflación hacia su meta. No obstante, tanto la inflación total como la inflación básica (excluyendo alimentos y productos regulados) siguen en niveles elevados. Por el contrario, en gran parte de los países de la región esta ha empezado a disminuir desde la segunda mitad del año 2022.

En 2022, Colombia registró un déficit de cuenta corriente del 6,2% del PIB, el más alto desde 2015, principalmente debido a la ampliación del déficit de la balanza de renta factorial y la remisión de utilidades y capitales al exterior. El déficit de la balanza comercial de bienes se redujo ligeramente a 3,4% del PIB, ya que las exportaciones alcanzaron niveles récord debido a los altos precios de los *commodities* y la tasa de cambio favorable, pero esto fue contrarrestado por el aumento de las importaciones impulsadas por la fuerte demanda interna.

En este contexto de alta inflación, desaceleración económica y vulnerabilidad externa, el sector avícola se convierte en el aliado principal de las familias colombianas. Si bien este sector se ha visto afectado desde el paro nacional de mayo de 2021 y por los altos precios de insumos importados desde el inicio de la guerra Rusia-Ucrania, tanto la inflación al productor como al consumidor han venido disminuyendo para los productos avícolas. Estos, a lo largo de la historia, han mostrado resiliencia en épocas de crisis, apoyando a las familias en contextos de altos precios y situaciones económicas complejas.

1. Contexto macroeconómico internacional

En abril de 2023, el FMI actualizó sus pronósticos de crecimiento mundial, disminuyendo sus previsiones del 2,9% al 2,8% para 2023 y del 3,1% al 3,0% para 2024 (Tabla 1). Esta disminución en las expectativas refleja un menor optimismo en cuanto al desempeño de las economías desarrolladas y en desarrollo debido a la reciente estrechez de las condiciones financieras globales, la persistencia de tasas de interés elevadas durante más tiempo del esperado, problemas en las cadenas logísticas, la expectativa de menores precios de *commodities* durante 2023 y la consecuente gradual reducción de los paquetes de ayuda fiscales debido a la disminución de los altos precios de la energía.

Tabla 1. Pronósticos de crecimiento económico mundial FMI

	Pronósticos WEO abril 2023			Diferencia con WEO Enero 2023		
	2022	2023p	2024p	2022	2023p	2024p
Economía Mundial	3,4	2,8	3,0	0,0	-0,1	-0,1
Economías avanzadas	2,7	1,3	1,4	0,0	0,1	0,0
Estados Unidos	2,1	1,6	1,1	0,1	0,2	0,1
Zona Euro	3,5	0,8	1,4	0,0	0,1	-0,2
Alemania	1,8	-0,1	1,1	-0,1	-0,2	-0,3
Italia	3,7	0,7	0,8	-0,2	0,1	-0,1
Francia	2,6	0,7	1,3	0,0	0,0	-0,3
España	5,5	1,5	2,0	0,3	0,4	-0,4
Reino Unido	4,0	-0,3	1,0	-0,1	0,3	0,1
Canadá	3,4	1,5	1,5	-0,1	0,0	0,0
Japón	1,1	1,3	1,0	-0,3	-0,5	0,1
Economías emergentes y en desarrollo	4,0	3,9	4,2	0,1	-0,1	0,0
China	3,0	5,2	4,5	0,0	0,0	0,0
India	6,8	5,9	6,3	0,0	-0,2	-0,5
América Latina y el Caribe	4,0	1,6	2,2	0,1	-0,2	0,1
Brasil	2,9	0,9	1,5	-0,2	-0,3	0,0
México	3,1	1,8	1,6	0,0	0,1	0,0
Colombia	7,5	1,0	1,9	-0,6	-0,1	-0,2
Chile	2,4	-1,0	1,9	-0,3	0,5	0,0
Perú	2,7	2,4	3,0	0,1	-0,1	-0,2

Fuente: FMI – World Economic Outlook – Abril 2023.

El FMI reconoce que 2023 será un año complejo y se espera una desaceleración económica en comparación con el año anterior, especialmente en las economías avanzadas. Aunque se observa que la inflación ha disminuido consistentemente, la inflación núcleo, que excluye los precios de alimentos y energía, no ha respondido significativamente a los aumentos realizados por los bancos centrales. En consecuencia, se espera que los bancos centrales mantengan su política contractiva para regresar a las sendas objetivo de inflación.

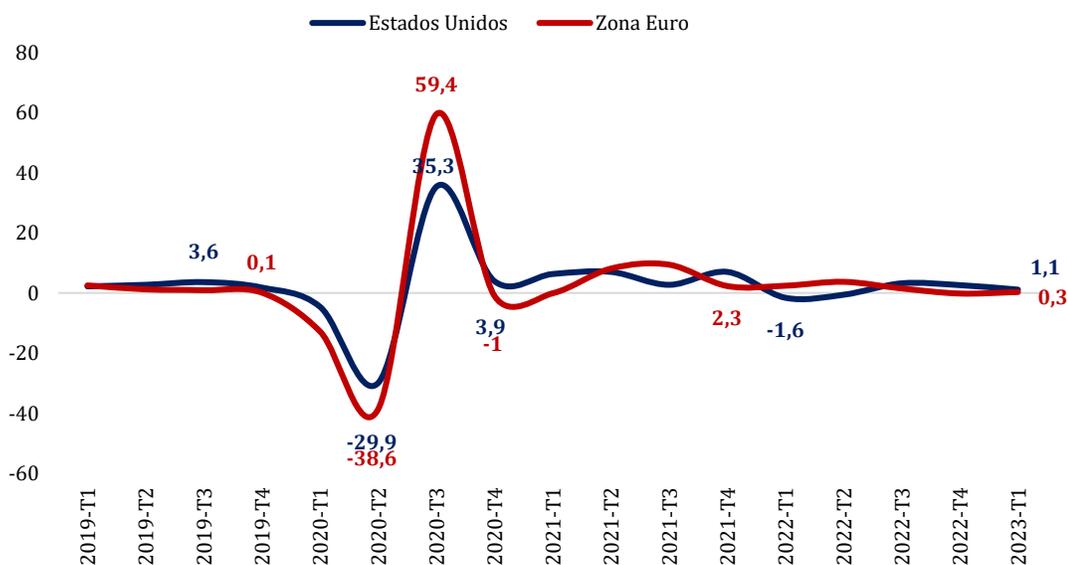
Además, la reapertura y normalización de la economía china plantea un gran desafío para lograr los objetivos de control de la inflación. Como el mayor consumidor mundial de petróleo, gas y carbón, el país aumenta la demanda mundial de estos *commodities* durante el año. Aunque esto podría reducir la desaceleración del crecimiento global, también ejerce presión al alza sobre los precios de la energía, lo que puede dificultar los esfuerzos de economías como la Unión Europea para mantener la inflación bajo control.

1.1. Estados Unidos y Zona Euro

Durante el primer trimestre de 2023, se observó una ligera desaceleración en la economía de Estados Unidos en comparación con el cuarto trimestre de 2022. De acuerdo con los datos proporcionados por el Bureau of Economic Analysis (BEA), la economía estadounidense experimentó un crecimiento del 1,1% en el tercer trimestre, 1,5 pps menor al observado en el cuarto trimestre de 2022 (2,6%). Esta disminución se atribuye a la ralentización en la inversión privada de inventarios y la inversión fija no residencial, las cuales fueron parcialmente compensadas por incrementos del gasto de consumo, repunte de exportaciones y menores caídas en la inversión fija residencial.

La Zona Euro, por su parte, presentó una mejoría significativa durante el primer trimestre de 2023. A diferencia de la tendencia observada durante 2022, las últimas cifras de Eurostat revelan que el crecimiento de la Zona Euro en el primer trimestre fue del 0,3% (Gráfico 2). Este relativo buen desempeño va en línea con los pronósticos del FMI, quien lo incrementó para 2023 y espera un crecimiento de 0,8% anual.

Gráfico 2. Crecimiento económico trimestral de Estados Unidos y la Zona Euro
(Porcentaje, crecimiento trimestral anualizado %)



Fuente: FRED – Eurostat.

Pese a la desaceleración económica en el primer trimestre, el mercado laboral se ha mantenido fuerte y con tendencia a la baja. Según las estadísticas del Bureau of Labor Statistics (BLS), la tasa de desempleo se ha mantenido por debajo del 4,0%, oscilando entre 3,5% y 3,7% desde abril de 2022. Para abril de 2023, esta cifra descendió aún más, situándose en 3,4%.

En la misma línea, la Zona Euro muestra señales de un mercado laboral sólido, a pesar de las presiones generadas por la guerra de Rusia contra Ucrania. El último informe de Eurostat indica que la tasa de desempleo en abril de 2023 fue del 6,5%, manteniéndose por debajo de los niveles previos a la pandemia y alcanzando nuevamente el mínimo histórico registrado en diciembre de 2022 (6,5%) (Gráfico 3).

Gráfico 3. Desempleo en Estados Unidos y la Zona Euro
(Porcentaje, %)



Fuente: Bureau of Labor Statistics – Eurostat.

Finalmente, la inflación en Estados Unidos ha mostrado señales de mejora en lo corrido de 2023. Tras alcanzar su punto máximo en junio de 2022, ha disminuido gradualmente hasta situarse en un 4,9% en abril de 2023. Si bien estos son resultados alentadores, la inflación núcleo no ha respondido de forma adecuada, manteniéndose entre 5,5% y 5,6% durante 2023. La inflación persiste por encima del objetivo, por lo que se anticipa que las tasas de política se mantendrán elevadas durante 2023.

La Zona Euro también ha mostrado señales de mejoría en la inflación, ubicándose en un 7,0% en abril de 2023, lo que representa una disminución de 3,6 puntos porcentuales respecto al máximo alcanzado en octubre de 2022. Sin embargo, al igual que en Estados Unidos, la inflación en la Zona Euro continúa siendo muy superior al objetivo del 2% establecido por el Banco Central Europeo (BCE), por lo que se mantienen las intenciones de seguir con una política contractiva para controlar la inflación (Gráfico 4).

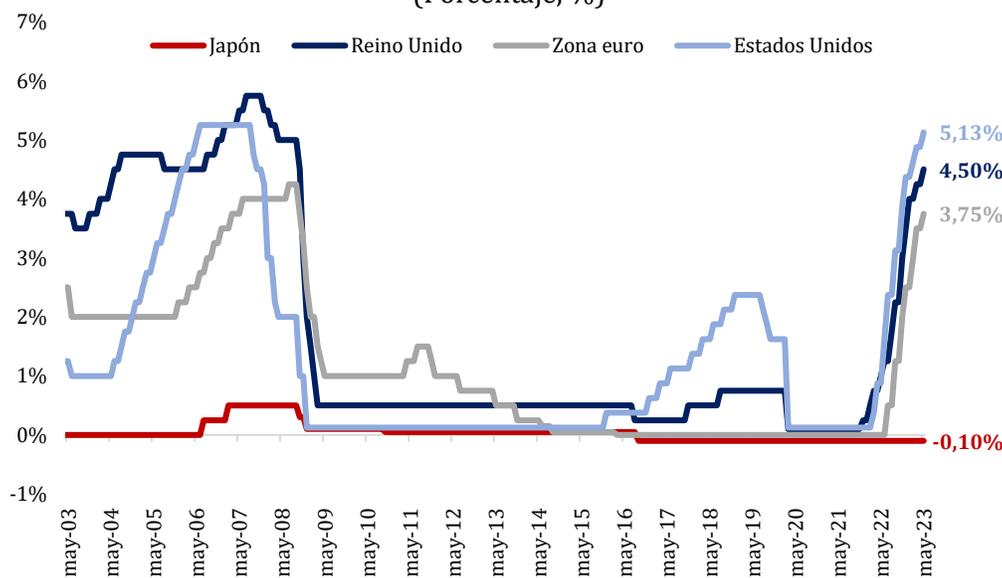
Gráfico 4. Inflación en Estados Unidos y la Zona Euro
(Porcentaje, %)



Fuente: Bureau of Labor Statistics – Eurostat.

Se espera que el comportamiento de la inflación en ambas economías, y la fortaleza del sistema financiero para absorber los efectos de la caída del Silicon Valley Bank y el Credit Suisse, resulte en niveles elevados de las tasas de interés por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) y del Banco Central Europeo (BCE) durante el 2023 (Gráfico 5). Sin embargo, en la rueda de prensa otorgada el 3 de mayo, la FED dio señales de haber alcanzado el techo de tasa de interés. Esto no significa que la Fed vaya a disminuir la tasas en sus próximas decisiones y, por el contrario, brinda señales un posible fin próximo a la política contractiva manejada desde febrero de 2022.

Gráfico 5. Tasas de política monetaria de bancos centrales
(Porcentaje, %)



Fuente: Bureau of Labor Statistics – Eurostat.

1.2. China

En el año 2022, la economía de China enfrentó múltiples desafíos debido a la política de control de la COVID-19 implementada por el gobierno, lo que generó un impacto negativo en la producción interna y, en consecuencia, en el desempeño económico del país. En el cuarto trimestre de 2022, China creció un 2,9%, mientras que el crecimiento anual fue de un 2,2%, siendo la primera vez que el crecimiento fue inferior al promedio mundial. Además, la inflación en enero de 2023 alcanzó una variación interanual del 1,0%, lo que refleja el bajo desempeño económico del año anterior. Sin embargo, la situación cambió en enero de 2023, cuando el gobierno anunció oficialmente el fin de las cuarentenas estrictas y comenzó un rápido proceso de reapertura de la economía, lo que generó una fuerte recuperación. La reapertura trajo consigo un periodo de leve repunte económico, reflejado en los resultados de crecimiento del primer trimestre de 2023, en donde la economía creció 4,5% anual.

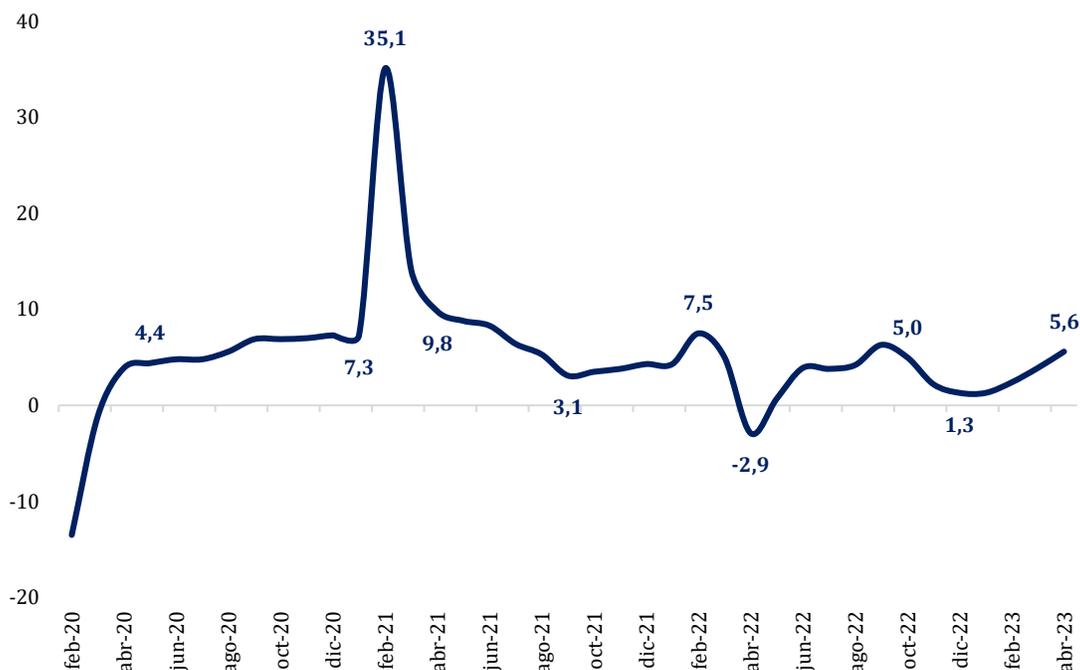
No obstante, pese a la mejora en el desempeño económico durante el primer trimestre, los resultados todavía se encuentran por debajo de lo esperado. El Índice de Gestión de Compras del sector manufacturero (PMI) regresó a terreno negativo en el mes de abril, ubicándose en 49,1 luego de tres meses consecutivos de crecimiento (Gráfico 6). Este resultado es solo una muestra del incipiente desempeño durante el primer trimestre, luego del cual se observa que, para abril de 2023, hay una caída en la producción industrial, desaceleración las ventas minoristas, baja inflación (0,1%) como resultado de poca demanda interna y externa, desaceleración en la inversión inmobiliaria, y sectores clave como la infraestructura y vivienda que aún no responden y se mantienen gracias a estímulos del gobierno (Gráfico 7).

Gráfico 6. Índice de Gestión de Compras del Sector manufacturero - PMI



Fuente: Instituto nacional de estadísticas de China.

Gráfico 7. Índice de producción industrial – IPI
(variación interanual, %)



Fuente: Instituto nacional de estadísticas de China.

1.3. Petróleo

Durante la primera mitad de 2022, el mercado petrolero experimentó un repunte de precios, alcanzando un máximo de 117,5 USD en promedio en junio. Sin embargo, los precios cayeron durante el cuarto trimestre, cotizando en 81,3 USD en promedio en diciembre, debido a los temores de recesión que persistían para finales de 2022. No obstante, estos temores se han ido desvaneciendo a medida que avanza el 2023.

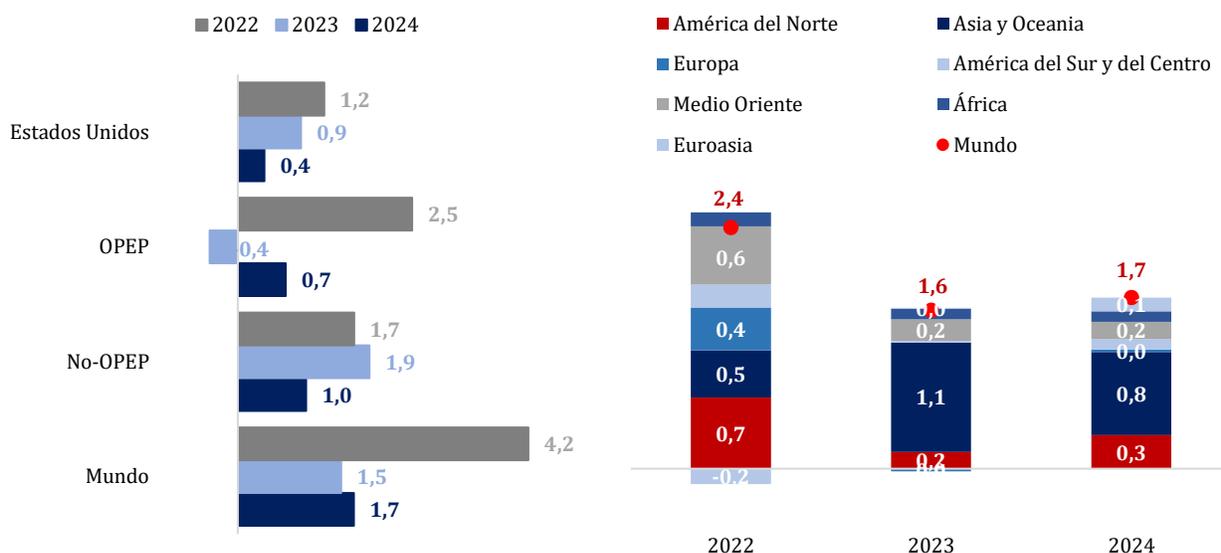
En cuanto a la oferta petrolera, es importante destacar que, según el último anuncio de la OPEP+¹, se mantiene una postura de reducción de oferta de petróleo en 2 Millones de Barriles Por Día (MBPD) a finales de 2023 (de 43,8 MBPD a 41,8 MBPD), el mayor recorte desde mayo de 2020 (OPEP, 2023). Adicionalmente, en el mismo comunicado se pactan recortes voluntarios adicionales por parte de Arabia Saudita, Rusia, Irak, Emiratos Árabes Unidos, Kuwait, Kazajistán, Argelia, Omán y Gabón, reduciendo la oferta de estos países en 1,66 MBPD adicionales.

En cuanto a la demanda, la apertura de la economía de China tiene una gran influencia sobre la demanda internacional, ya que el mercado chino representa cerca del 15,3% de la demanda mundial. Sin embargo, pese a que se espera que Asia represente gran parte del crecimiento de

¹ Incluye a los 13 miembros (Irán, Irak, Kuwait, Arabia Saudita, Venezuela, Argelia, Angola, Congo, Guinea Ecuatorial, Gabón, Libia, Nigeria y Emiratos Árabes Unidos) más 10 países no miembros con los que se coordinan políticas de producción (Rusia, Kazajistán, Azerbaiyán, Malasia, México, Bahrein, Brunéi, Omán, Sudán y Sudán del sur).

la demanda en 2023, la lenta recuperación económica de China puede estancar la demanda mundial por combustibles (Gráfico 8).

Gráfico 8. Variación anual de la producción de crudo* (izquierda) y crecimiento del consumo mundial de petróleo 2022-2024 (derecha)**



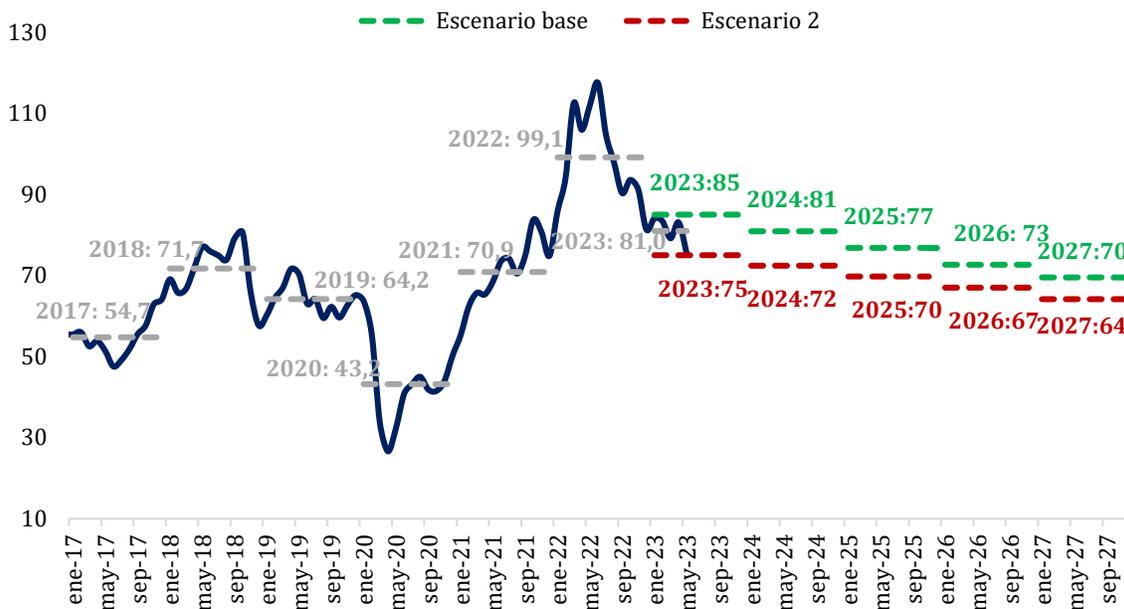
Fuente: EIA – Cálculos Fedesarrollo.

*millones de barriles diarios. **Variación anual (%) y contribución (pps).

En lo corrido del año, el precio del petróleo tipo Brent registró un promedio de 82 USD, y según nuestros pronósticos, este alcanzará un precio promedio anual de 85 USD en 2023 (Gráfico 9). Esta revisión a la baja en el pronóstico frente a lo observado en 2022 (99,1 USD) responde a la disminución de las expectativas de la demanda internacional debido a la desaceleración económica esperada para 2023. Adicionalmente, la lenta recuperación de China ha tenido más peso que los recortes programados por la OPEP+, y el precio ha disminuido en lo corrido del año, alcanzando un mínimo de 72 USD durante mayo. En consecuencia, un prolongado e incipiente desempeño económico de China puede forzar a que el precio promedio anual disminuya a 75 USD en 2023.

Por último, esperamos que en el mediano plazo el precio del petróleo inicie una tendencia decreciente conforme las economías desarrolladas, en particular la Unión Europea, aceleren sus programas de transición energética y disminuyan su demanda de petróleo. Adicionalmente, se espera que el retorno del crecimiento económico mundial hacia su tendencia de largo plazo y la moderación en el recorte de la oferta se reflejen en una acumulación de inventarios y excesos de oferta que reduzcan los precios. Por consiguiente, el petróleo tipo Brent cotizaría entre 72 y 81 USD en 2024 y entre 64 y 70 USD en 2027.

Gráfico 9. Proyección precio del petróleo Brent (USD/Barril)



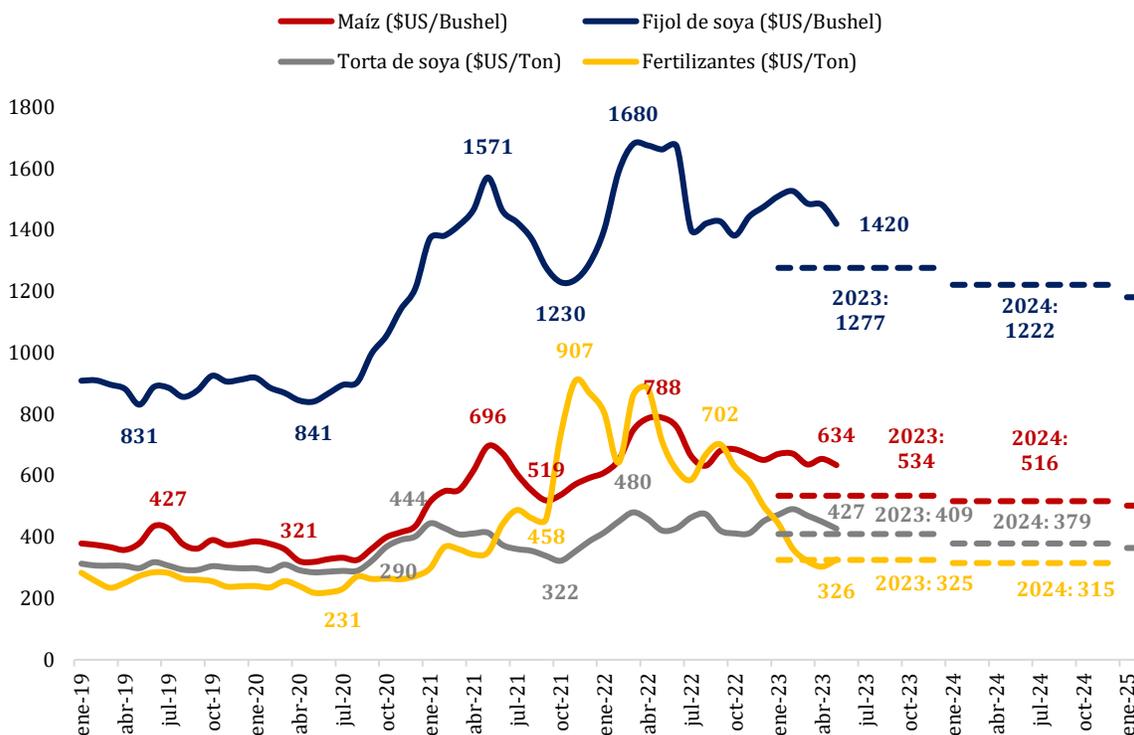
Fuente: Bloomberg – Cálculos Fedesarrollo.

1.4. Materias primas

La invasión de Rusia a Ucrania generó fuertes presiones inflacionarias en el mercado de los insumos del sector agrícola, encareciendo el costo del maíz, la soja y la torta de soja, además de fertilizantes como la urea. Para el caso del maíz, por ejemplo, Ucrania representa alrededor del 15% de la producción global de acuerdo con la Comisión Europea, por lo que el estallido de la guerra generó que el precio de este aumentara 19,3% durante 2022. Por su parte, la soja y la torta de soja aumentaron 10,5% y 15,0%, respectivamente. El incremento más pronunciado se produjo en la urea, fertilizante que tuvo una inflación anual de 44,9% en 2022.

Sin embargo, el 22 de julio de 2022 fue firmado el acuerdo de granos entre ambas naciones para permitir la creación de un corredor comercial que facilitara la exportación de granos desde Ucrania, hecho que generó que el precio de estos insumos agrícolas iniciara una tendencia decreciente desde el tercer trimestre de 2022 y que persiste en la actualidad. Adicionalmente, la caída de los precios del petróleo, la reducción de barreras de exportación y las mejoras en la cadena de suministro darán un impulso a la baja adicional a los precios de estos productos. Por lo anterior, el Banco Mundial prevé que en 2023 el precio del maíz, la soja y la urea disminuyan 15,4%, 12,6% y 53,6% (Gráfico 10).

Gráfico 10. Precio de materias primas*



Fuente: Bloomberg, CME Group y Commodity Market Outlook – Banco Mundial.

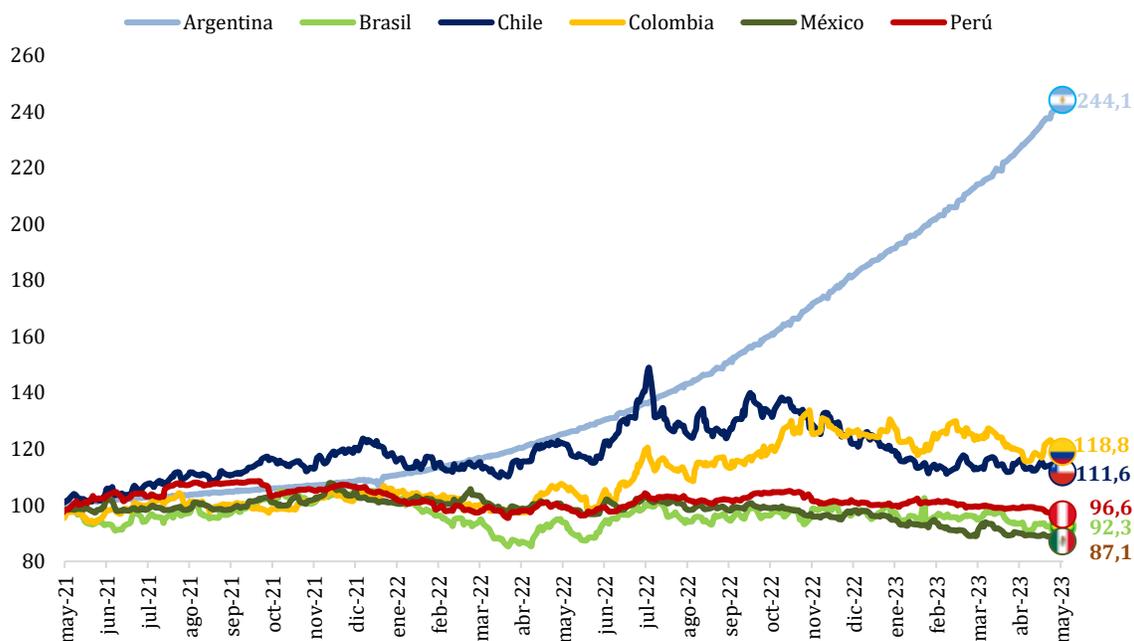
*Precios en 2023 y 2024 para el maíz, frijol de soya y torta de soya corresponden al promedio de los futuros. En el caso de la urea corresponde al precio proyectado.

1.5. Tasa de cambio

Durante el año 2022, se evidenció una fuerte depreciación del peso colombiano frente al dólar estadounidense. Al finalizar el año, la tasa de cambio promedio alcanzó los \$4.787 pesos por dólar, lo que representa un aumento del 20,7% en comparación con diciembre de 2021. Además, el tipo de cambio llegó a un máximo de \$4.922 pesos por dólar en noviembre, lo que indica una constante presión al alza sobre la divisa a lo largo del año. En consecuencia, el precio promedio anual de la divisa estadounidense se ubicó en \$4.256 pesos, superando en \$508 pesos el valor observado durante el año anterior.

En comparación con otras monedas de la región, a excepción de Argentina con su tipo de cambio fijo, se puede observar que el peso colombiano fue la moneda que más se devaluó frente a sus pares, con un incremento del 18,8% frente a mayo de 2021, en contraste con el 11,6% en Chile y apreciaciones de 3,4% en Perú, 7,7% en Brasil y 12,9% en México (Gráfico 11).

Gráfico 11. Índice de tasa de cambio en 2023
(1 de mayo 2021 =100)



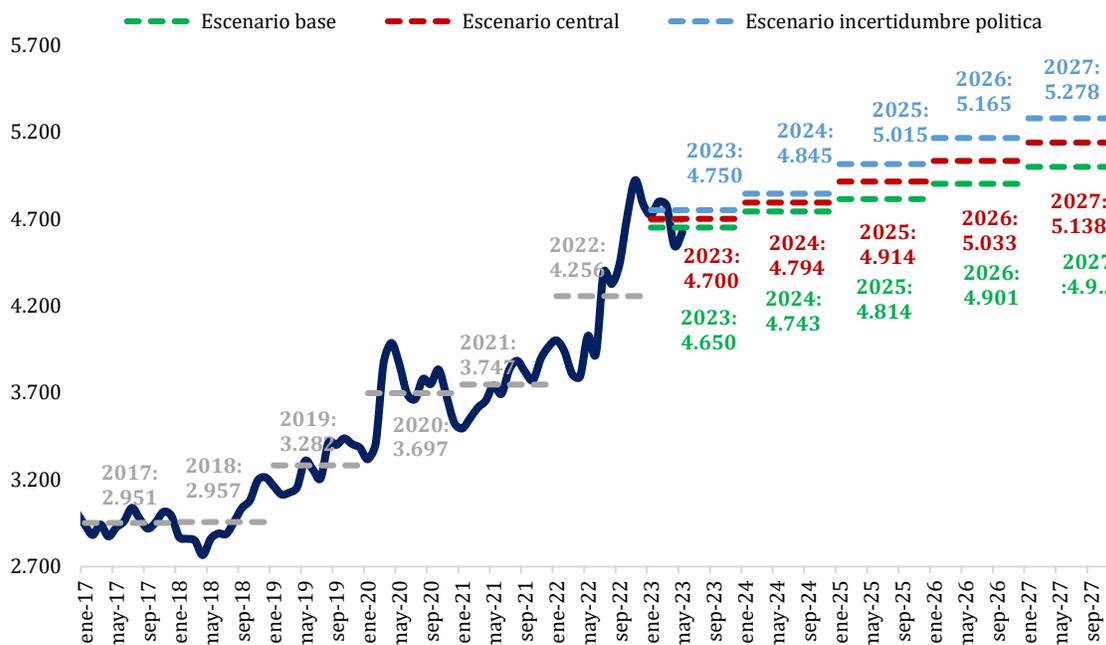
Fuente: Pacific Exchange Rate Service.

Durante los primeros meses de 2023, se ha observado una tendencia a la baja en el valor del peso colombiano frente al dólar estadounidense. Sin embargo, en los últimos meses, el peso colombiano ha experimentado una apreciación, en línea el resto de la región, debido a los satisfactorios resultados de inflación y la disminución del temor de recesión en el 2023. A pesar de esto, se mantiene la volatilidad observada a finales de 2022 producto de las reformas planteadas por el gobierno. En particular, eventos como el cambio de gran parte del gabinete ministerial y las declaraciones del nuevo presidente de Ecopetrol respecto a la no concesión de nuevos contratos de petróleo han generado presiones a la depreciación del peso. En lo corrido de mayo, la tasa de cambio se ubica en \$4.624, evidenciando una tendencia a la baja que se ha revertido en momentos de alta incertidumbre por las dinámicas locales mencionadas.

Ante este contexto, esperamos que la tasa de cambio promedio en 2023 sitúe en un rango entre \$4.650 y \$4.750 pesos por dólar (Gráfico 12). Se espera que la tendencia de depreciación continúe en el futuro debido a factores externos como los mencionados anteriormente. Además, existen factores internos que amplían el abanico de posibilidades. La incertidumbre en torno a la política energética propuesta por el gobierno es uno de ellos, ya que aún no se ha establecido una estrategia clara para sustituir las divisas generadas por las exportaciones de petróleo y carbón. Por otro lado, las propuestas de reformas en los ámbitos de salud, pensiones y trabajo también podrían resultar más disruptivas de lo previsto, lo que impactaría negativamente en las finanzas públicas a mediano plazo e incluso podría poner en riesgo el cumplimiento de la regla fiscal.

Se estima un segundo escenario en el que la incertidumbre se materializa, con una aceleración de la transición energética sin una estrategia clara de sustitución de divisas provenientes del petróleo y el carbón, una menor producción petrolera en 2023 debido a problemas de orden público y reformas que afectan negativamente las finanzas del Estado. En este caso, se produciría una mayor depreciación de la tasa de cambio debido a las fuertes salidas de capital. Es importante destacar que ambos escenarios pronostican una depreciación importante a medio plazo en 2025, debido a la presión de la menor producción en el sector minero-energético y su efecto en el balance externo, llegando a niveles entre \$4.999 y \$5.278 pesos por dólar en 2027.

Gráfico 12. Proyección tasa de cambio USD/COP
(Pesos por dólar)



Fuente: Banco de la República – Cálculos Fedesarrollo.

2. Crecimiento

2.1. Evolución reciente de la actividad económica

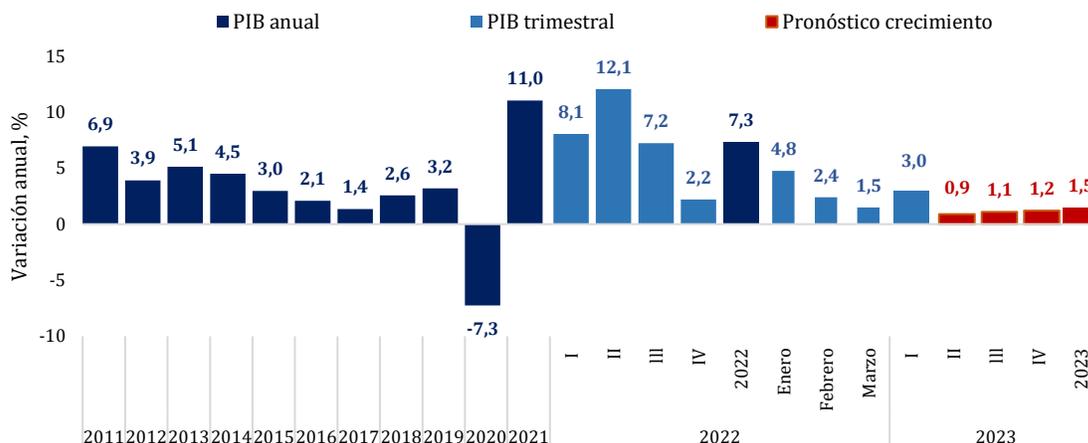
En 2022, la economía colombiana registró un crecimiento del 7,3% (0,2 pps por debajo de nuestro pronóstico de la edición anterior), más que duplicando el crecimiento promedio de lo corrido del siglo XXI (3,7%). Esto se debió en gran parte a la fuerte demanda interna impulsada por términos de intercambio favorables y unas políticas monetarias y fiscales expansivas que fomentaron el crecimiento del consumo (Ver Anexo I). No obstante, en ausencia de ajustes, esta situación también podría provocar desequilibrios macroeconómicos significativos en el mediano plazo. Por esta razón, es crucial que la economía colombiana se encamine hacia una senda de crecimiento más sostenible.

Desde Fedesarrollo estimamos que Colombia tendrá un crecimiento económico del 1,5% en el 2023, con un rango que oscila entre el 1,3% y el 2,0%. Este nivel se ubica ligeramente por debajo del promedio de América Latina y el Caribe, que se sitúa en un 1,6% de acuerdo con las previsiones del Fondo Monetario Internacional para 2023.

De hecho, al observar la variación anual de cada trimestre en 2022 (Gráfico 13), se puede observar que el año pasado comenzó con un importante crecimiento del 8,1%, seguido por el punto más alto en el segundo trimestre, 12,1%, que se explica por un efecto estadístico de baja comparación a raíz del impacto económico de las protestas de mayo de 2021. Posteriormente, en el tercer trimestre la economía retornó a tasas de crecimiento cercanas a las observadas en el primer trimestre, con un crecimiento de 7,2%. Finalmente, en el cuarto trimestre se registró una variación de apenas 2,2%, en línea con lo esperado desde Fedesarrollo.

Esto último se confirma con el crecimiento anual registrado para el primer trimestre del 2023, el cual se ubicó en 3,0%. Al detallar el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) desestacionalizado, se observaron crecimientos anuales de 4,8% en enero, 2,4% en febrero y 1,5% en marzo. La tendencia de estas variaciones evidencia la desaceleración de la economía colombiana proyectada para todo 2023.

Gráfico 13. Dinámica reciente y proyecciones del crecimiento del PIB*



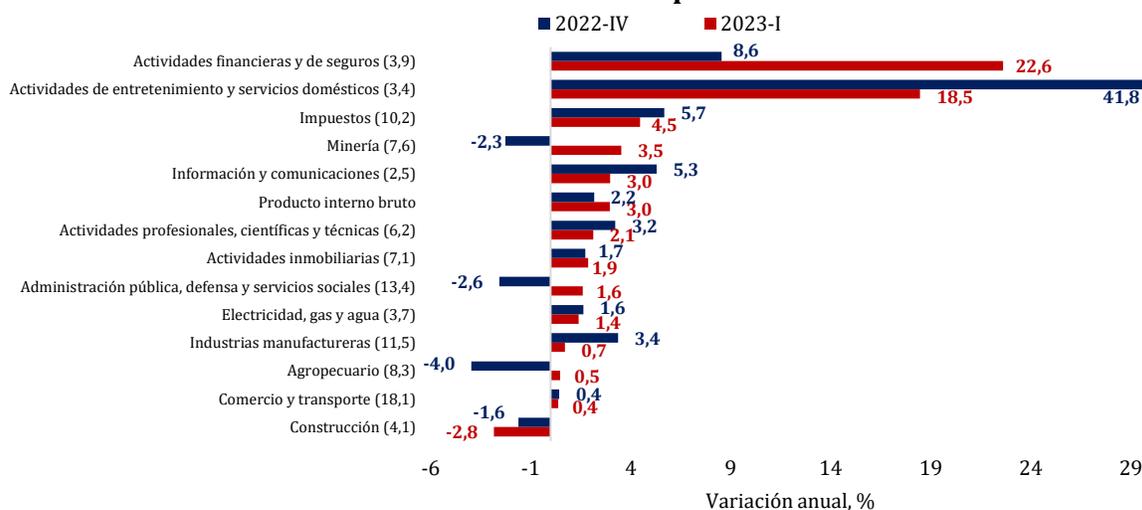
Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

De hecho, al comparar con los niveles previo a la pandemia, se encuentra que 10 de las 12 principales ramas de actividad económica se ubicaron por encima de los niveles previos a la pandemia. Las dos excepciones son explotación de minas y construcción que se ubican todavía 12,1 pps y 23,7 pps por debajo de los niveles previos a la pandemia, respectivamente.

En 2023-I, todos los principales sectores, excepto el de construcción, registraron contribuciones positivas al crecimiento económico. Las actividades financieras y de seguros, las actividades artísticas y de entretenimiento, la administración pública fueron los principales impulsores de la actividad económica, aportando en conjunto 2,0 puntos porcentuales (pps) al aumento anual del PIB del 3,0% en este primer trimestre (Gráfico 14).

En primer lugar, las actividades financieras y de seguros experimentaron un aumento del 22,6% en 2023-I (vs -3,4% en 2022-I) y aportaron en 1,0 pp a la variación total. Durante el año, el comportamiento del sector fue impulsado por el buen desempeño de las actividades de seguros (+79,5%), explicado por un efecto base muy bajo en tanto se efectuó en enero de 2022 el pago de MAPFRE a la empresa EPM por el incidente ocurrido en Hidroituango.

Gráfico 14. Variación anual del PIB por ramas de actividad



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

Las actividades artísticas, de entretenimiento y servicios domésticos registraron un crecimiento de 18,5% (vs 41,4% en 2022-I) y contribuyeron en 0,7 pps al valor agregado del total de la economía. Los dos subsectores que lo conforman presentaron resultados positivos: actividades artísticas (+20,4%) y actividades de los hogares en calidad de empleadores (+8,5%). Este resultado es consecuencia de la realización de diversos eventos culturales, musicales y otros eventos masivos como ferias y carnavales a nivel nacional.

El sector de administración pública y defensa, educación y salud experimentó una variación anual del 1,6% (vs 4,0% en 2022-I) y contribuyó en 0,3 pps al crecimiento de la economía. Los tres subsectores que lo conforman presentaron resultados positivos. Particularmente, destaca el sector de atención a la salud humana y servicios sociales que experimentó un crecimiento general de 5,0% en 2023-I. Este resultado se debe al incremento en los servicios de salud en diferentes modalidades, en contraste con el mismo período del año anterior cuando todavía se aplicaban restricciones relacionadas con la pandemia.

Por su parte, el sector de la explotación de minas y canteras experimentó un crecimiento del 3,5% en 2023-I y contribuyó en 0,2 pps. En este caso, 3 de los 5 subsectores que conforman al sector presentaron una variación positiva. El mayor crecimiento estuvo dado por el subsector de extracción de minerales metalíferos que registró un ritmo de crecimiento del 15,0% (vs -1,0% en 2022-I). Este comportamiento se debió al aumento en la producción de minerales como la plata, el oro y el platino que se posicionaron como los rubros de minas y canteras con mejor desempeño. En el caso contrario, la actividad de extracción de carbón y piedra lignito presentó una reducción anual de 0,7% en el primer trimestre de 2023. La disminución en este rubro se debe principalmente a la menor producción de carbón, debido a que la empresa Prodeco renunció a los títulos para operar en las minas de La Jagua y Calenturitas.

El sector de comercio, reparación, transporte, alojamiento y servicios de comida presentó un crecimiento anual de 0,4% (vs. 14,4% de 2022-I) y contribuyó con 0,1 pps en la variación del

2023-1. De los 3 subsectores que lo conforman, 2 presentaron resultados positivos. En este primer trimestre, los servicios de alojamiento y servicios de comida, así como el subsector de transporte obtuvieron una variación anual del 2,1% y 3,6%, respectivamente, mientras que el comercio y al por mayor disminuyó en 1,3% frente al 2022-1.

El sector de industrias manufactureras registró un incremento del 0,7% en 2023-1 (vs 8,5% en 2022-1) y aportó en 0,1 pps la variación anual del PIB. Este bajo ritmo de crecimiento se debió al aumento en la actividad económica de sólo 2 de los 6 principales subsectores que conforman la industria. Entre estos, el subsector de coquización, productos de la refinación del petróleo y sustancias químicas registró un crecimiento anual del 4,4% en 2023-1 (vs 5,1% en 2022-1) y el subsector de fabricación de productos metalúrgicos básicos tuvo un crecimiento anual del 1,0% en 2023-1 (vs 9,9% en 2021-1).

En el primer trimestre de 2023, otros sectores como las actividades profesionales, científicas y técnicas registraron una variación anual del 2,1% (vs 9,6% en 2022-1), el sector de actividades inmobiliarias registró un crecimiento anual del 1,9% (vs 2,2% en 2022-1), el sector de información y comunicaciones registró un incremento anual del 3,0% (vs 20,0% en 2022-1) y las actividades de electricidad, gas y agua presentaron una variación anual del 1,4% en 2023 (vs 5,1% en 2022-1). Estos cuatro sectores contribuyeron de manera conjunta en 0,6 pps.

El sector agropecuario mostró leves señales de recuperación tras presentar una variación anual del 0,5% en 2023-1 (vs -2,6% en 2022-1) y jalonó el crecimiento de la economía en 0,01 pps. No obstante, de los 5 subsectores sólo 2 presentaron una variación anual positiva. Entre estas, destaca la subrama de pesca y acuicultura que experimentó un crecimiento anual de 11,1% en 2023-1 y el cultivo permanente de café que observó una variación anual del 5,9% en el mismo periodo. Según la Federación Nacional de Cafeteros (FNC), la producción de café entre enero y febrero aumentó en promedio un 5,2% en comparación con el mismo periodo en 2022.

En contraste, durante 2023-1, el sector de la construcción experimentó una caída del 2,8% (vs 5,3% en 2022-1) y aportó en -0,1 pps a la variación total de la economía. En este sentido, el subsector de obras civiles disminuyó a un ritmo 15,2% en este primer trimestre. Este resultado es coherente con la evolución del Indicador de Producción de Obras Civiles (IPOC), en el cual las construcciones deportivas al aire libre, en minas deportivas y de carreteras disminuyeron en 28,1%, 24,5% y 22,9%, respectivamente.

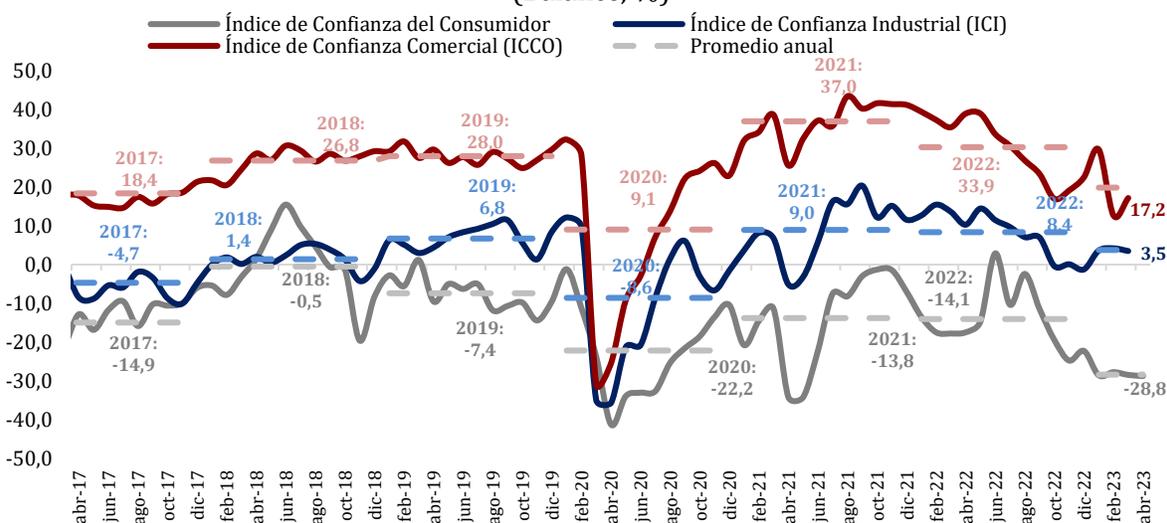
Estos resultados se reflejan en los indicadores de confianza tanto de consumidores como productores. Según los resultados más recientes de la Encuesta de Opinión al Consumidor (EOC) de Fedesarrollo, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC), en lo corrido del 2023 se ha registrado un balance de -28,6% en enero, -27,8% en febrero, -28,5% en marzo y -28,8% en abril (Gráfico 15). En particular, estos niveles se posicionan como los más bajos desde mayo del 2021 (-34,3%), explicado principalmente por el deterioro en la disposición a comprar bienes durables y la situación de sus hogares. Al desagregarlo, se encuentra que tanto el Índice de Expectativas de los Consumidores (IEC) como el Índice de Condiciones Económicas (ICE) han

presentado desmejora en sus respectivos balances y se ubican como los más bajos desde mayo de 2021.

El Índice de Confianza Comercial (ICCO), que venía desmejorando en el tercer trimestre del 2022, empezó a mostrar una tendencia positiva desde el mes de noviembre, pasando de 19,2% a 29,7% en enero del presente año. Sin embargo, para febrero de 2023 el indicador cayó en 17,0 pps y en marzo aumentó nuevamente en 4,4 pps registrando un balance de 17,2%. Para el mes de abril, la disminución de 6,1 pps se explicó por una variación negativa en las perspectivas sobre la economía para el próximo semestre (-12,9 pps) y en la percepción sobre la situación actual de la empresa o negocio (-11,6 pps).

El Índice de Confianza Industrial (ICI) presentó una desmejora en la confianza en el segundo semestre de 2022, con caídas ininterrumpidas en todos los meses, disminuyendo de un balance de 9,7% en julio a un balance negativo de -1,2% en diciembre. Para los meses de enero y febrero, se evidenció una recuperación, ubicando el balance en 3,6% y 4,2%, respectivamente, mientras que en marzo se observó un leve deterioro de 0,8 pps. En abril el indicador cayó nuevamente en 9,4 pps explicado principalmente por la disminución de 10,0 pps en el volumen actual de pedidos y de 16,5 pps en las expectativas de producción para el próximo trimestre. Del mismo modo, se evidenció un aumento de 1,7 pps en el nivel de existencias.

Gráfico 15. Índice de Confianza del Consumidor, industrial y comercial
(Balance, %)



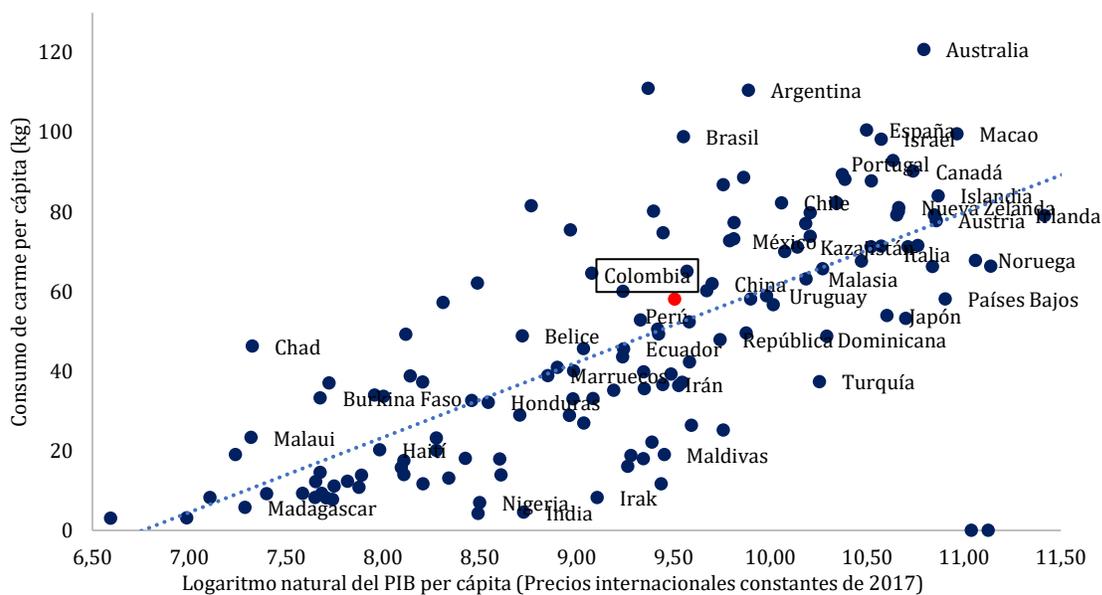
Fuente: Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) y Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

Para 2023, desde Fedesarrollo mantenemos nuestro pronóstico de crecimiento económico del 1,5%, con un rango que oscila entre el 1,3% y el 2,0%. Como se ha explicado en reiteradas oportunidades, a pesar de la dinámica destacable en 2022, el sobrecalentamiento de la economía colombiana ha generado desequilibrios macroeconómicos y vulnerabilidades externas que deben ser monitoreados durante este año. Se espera que estos sean períodos de estabilización y ajuste macroeconómico tras un período de sobrecalentamiento y que se garantice un crecimiento sostenible a largo plazo.

2.2. El sector avícola

El consumo de carne ha sido ampliamente reconocido como un indicador de desarrollo económico en muchos países. Existe una relación positiva entre el consumo de carne y el nivel de desarrollo, ya que su demanda y producción aumentan a medida que las economías prosperan (Gráfico 16). En 2020, Colombia tenía un consumo per cápita de 58,1 kg (sin incluir pescado ni mariscos), inferior al consumo per cápita de Argentina (110,55 kg), Brasil (98,85 kg), Chile (82,25 kg) y México (72,69 kg).

Gráfico 16. Consumo de carne per cápita y PIB per cápita, 2020*

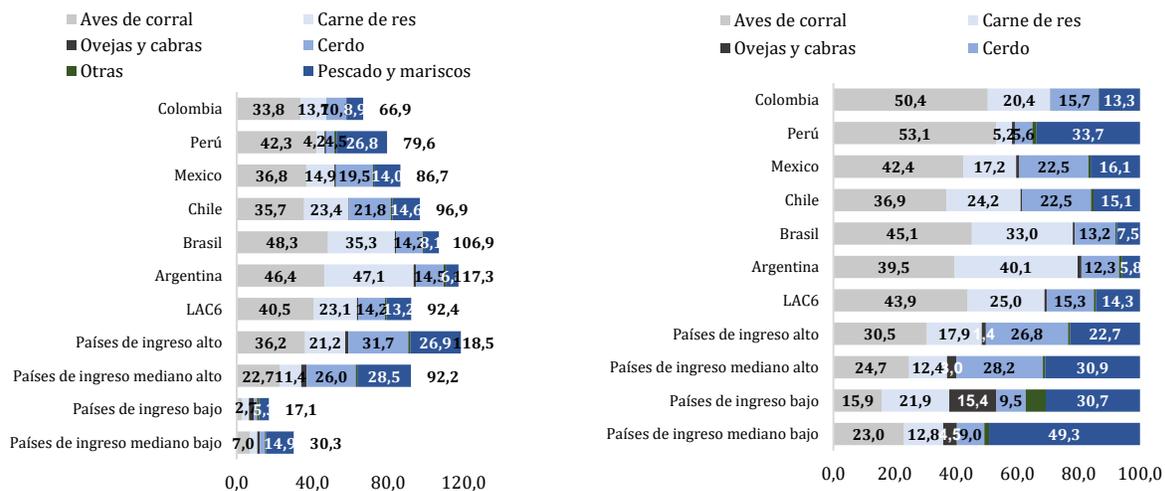


Fuente: Our World in Data. Elaboración Fedesarrollo.

*No incluye pescado ni mariscos.

En Colombia, el 50,4% del consumo de carne corresponde a aves de corral, mientras que para las seis economías más grandes de la región (LAC 6) el consumo promedio de aves de corral es del 43,9% (Gráfico 17). Aunque el consumo per cápita de pollo es inferior al promedio, su peso dentro del consumo de carne es superior a LAC 6. En 2020, se estima que los colombianos consumían en promedio 33,8 kg de pollo al año. Esto se debe principalmente a que el costo del pollo es más asequible en comparación con otras carnes, y por lo tanto su consumo juega un rol fundamental dentro de la seguridad alimentaria del país.

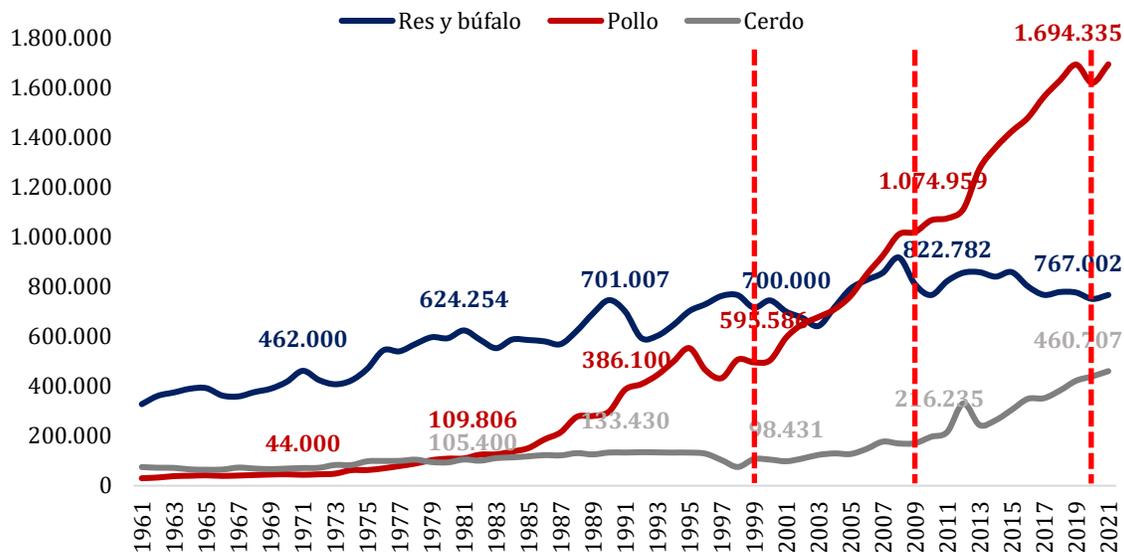
Gráfico 17. Producción de carne, 2020
(Toneladas, %)



Fuente: Our World in Data. Elaboración Fedesarrollo.

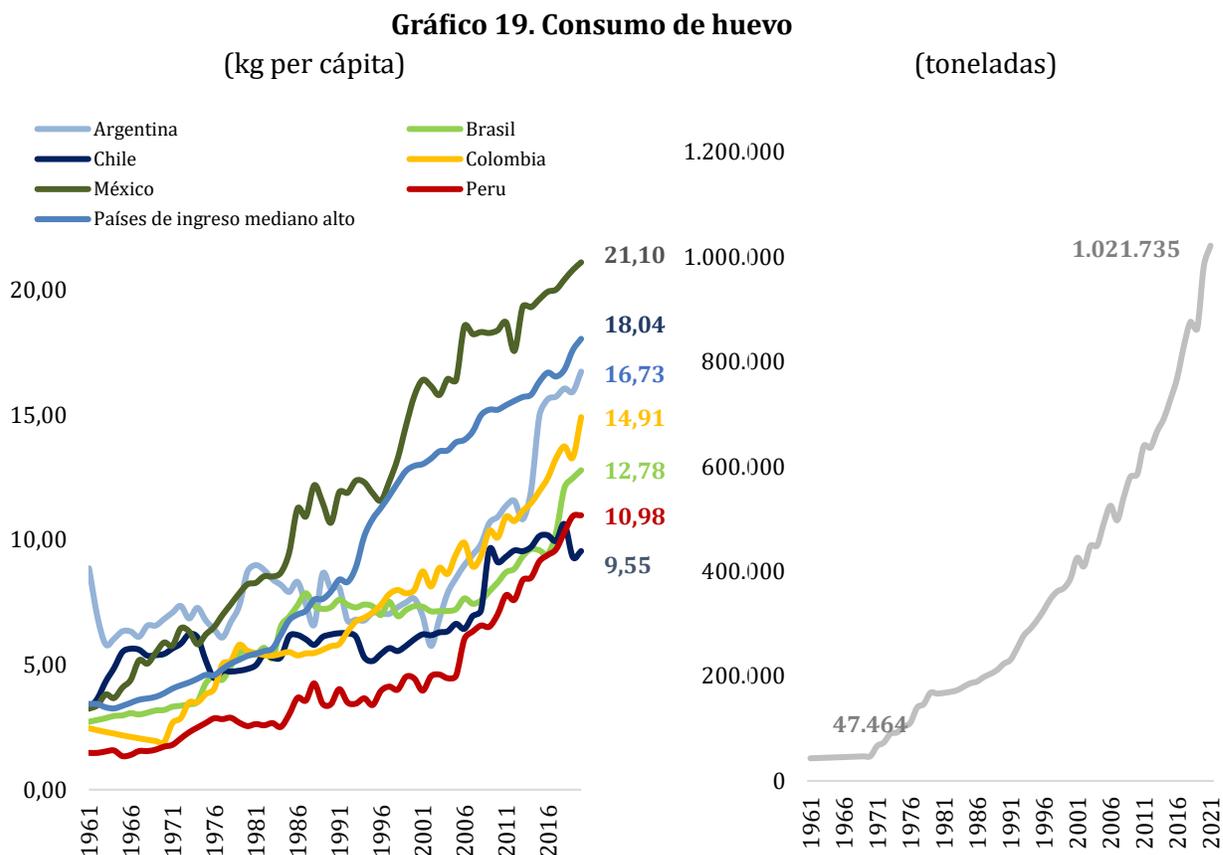
El Gráfico 18 muestra la producción de pollo, cerdo, res y búfalo en Colombia. La producción de pollo superó a la de cerdo en 1979, y a la de res y búfalo durante la primera década del siglo XX. En 2021 la producción de pollo era alrededor de 927.333 toneladas más que la de res y búfalo, y 1.233.628 toneladas más que la de cerdo. Se destaca que en épocas crisis la producción de pollo aumentó mientras que la producción de res y búfalo experimentó una caída. De este modo, el pollo es un alimento clave en épocas de crisis al ser una fuente de proteína que se caracteriza por ser más asequible que otras carnes.

Gráfico 18. Producción de carne, 2020
(toneladas)



Fuente: Our World in Data. Elaboración Fedesarrollo.

Por otra parte, tanto el consumo como la producción de huevo han venido aumentando en Colombia. Respecto a las principales economías latinoamericanas, en 2020, el consumo de huevo per cápita se ubicó 0,56 kg por encima de la media de LAC6 y fue superado únicamente por México (21,10 kg) y Argentina (16,73 kg) (Gráfico 19). Asimismo, la producción de huevo también ha experimentado un crecimiento exponencial desde 1961, alcanzando las 1.021.735 toneladas en 2021.



Fuente: Our World in Data. Elaboración Fedesarrollo.

3. Inflación

La inflación en el año 2022 presentó una variación anual de 13,12% y en abril de 2023 llegó a 12,82%. Este dato representa la primera disminución de la inflación luego de dos años con tendencia al alza. El control del nivel de precios se convierte en el principal reto económico del año, dado que una inflación elevada no solo afecta la capacidad adquisitiva de los hogares, especialmente de los más vulnerables, sino que también refleja desequilibrios macroeconómicos que deben ser monitoreados de manera atenta a lo largo del año.

En respuesta a esta situación, el Banco de la República ha ajustado su política monetaria desde septiembre de 2021, incrementando su tasa de intervención del 1,75% al 13,25%, con el objetivo de controlar el exceso de demanda en la economía y alcanzar un proceso de convergencia de la inflación hacia su meta. No obstante, tanto la inflación total como la inflación básica (excluyendo alimentos y productos regulados) siguen en niveles elevados. Este hecho es aún más relevante en un contexto en el que la inflación en gran parte de los países desarrollados y en los países de la región ha empezado a disminuir desde la segunda mitad del año 2022.

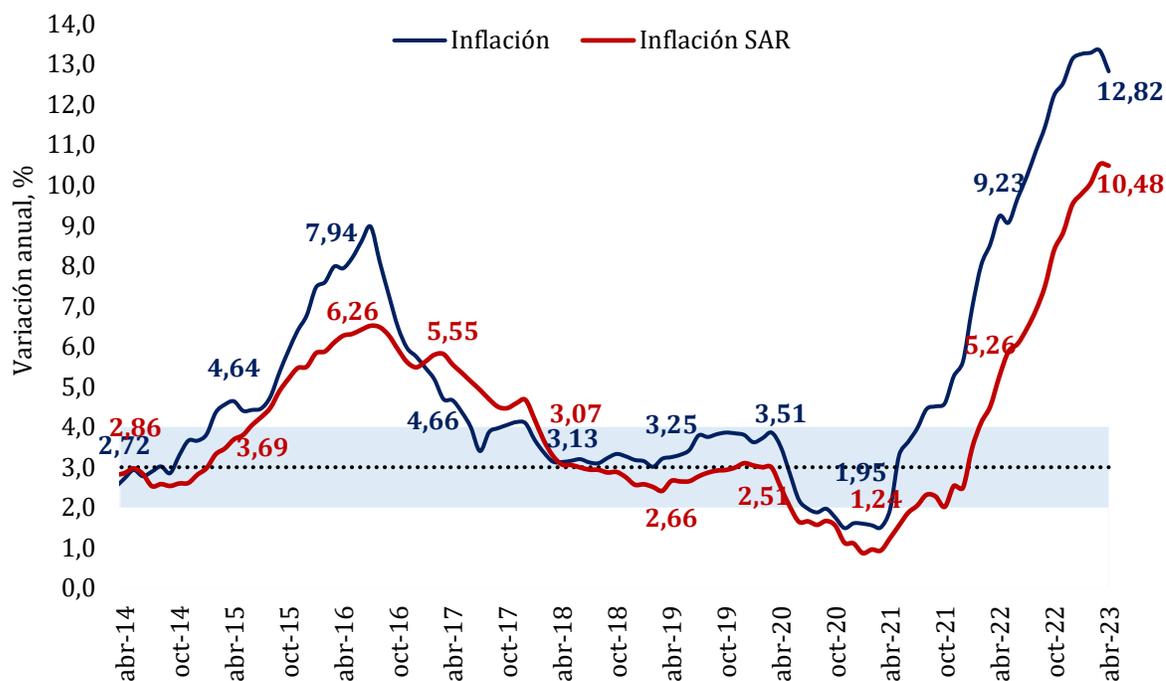
En este capítulo se realiza un análisis de los factores que han contribuido al aumento de los precios en la economía, los cuales incluyen elementos tanto internos como externos. También se presentan las proyecciones que evidencian los desafíos más apremiantes que el gobierno y la autoridad monetaria deberán enfrentar para controlar la inflación y lograr un retorno a la meta en un plazo razonable.

3.1. Evolución reciente de la inflación

En abril de 2023, la inflación en Colombia alcanzó un nivel de 12,82%. Así, se completan 21 meses consecutivos por encima del rango meta del Banco de la República (2-4%). Del mismo modo, lo anterior sugiere la persistencia de excesos de demanda agregada en la economía que se evidencian igualmente por la tasa de inflación sin alimentos ni precios regulados, que se ubicó en 10,48% en febrero del presente año (Gráfico 20).

Por su parte, la inflación mensual para abril se situó en 0,78%, mostrando una disminución de 0,27 puntos porcentuales (pps) con respecto al mes anterior (1,05%) y de 0,47 pps en comparación con abril de 2022 (1,25%). La subclase de “Arriendo imputado” fue la que más contribuyó a la inflación mensual (0,11 pps), seguida de “Combustibles para vehículos” (0,09 pps). Asimismo, la inflación SAR mensual se ubicó en 0,90% y la inflación año corrido se situó en 5,38%, lo que representa una disminución de 0,28 pps con respecto al mismo mes de 2022 (5,66%).

Gráfico 20. Inflación total, inflación básica y rango objetivo



Fuente: DANE y Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

El componente más importante sobre la inflación anual fue el de servicios sin alimentos ni precios regulados (SAR), que representa el 48,9% del IPC, con un aumento anual de 8,98% y una contribución de 4,1 pps. Las subclases que más aportaron a la inflación anual fueron las “Comidas en establecimientos de servicio a la mesa y autoservicio”, “Arriendo imputado”, “Arriendo efectivo” y “Comidas preparadas fuera del hogar” (1,28 pps, 0,67 pps, 0,49 pps, y 0,41 pps, respectivamente). Esto se debe principalmente a la transmisión del alza en los precios de los alimentos a las tarifas de cobro y al incremento de los costos en la prestación de servicios durante 2022. (Gráficos 21.A, 21.B y 21.C)

El precio de alimentos fue el segundo componente que más aportó al aumento del índice de precios al consumidor (IPC). Esta división, que representa el 15,05% de la canasta básica, contribuyó con 3,48 pps a la inflación total, lo que significó una variación anual de 18,47%. Este resultado presenta una disminución de 9,3 pps frente al máximo observado en diciembre de 2022 (27,81%). Al desagregarlo, se observa que los alimentos perecederos tuvieron un aumento del 12,63% (dic/22: 36,44%), impulsado por las frutas frescas (contribución a la inflación total de 0,23 pps), los plátanos (0,19 pps), los huevos (0,14 pps), y las hortalizas (0,09 pps). Por otro lado, los alimentos procesados subieron un 20,43% (dic/22: 25,33%), liderados por la leche (0,36 pps), la carne de res (0,35 pps) y el arroz (0,31 pps).

Le siguió el grupo de bienes y servicios regulados, que mostró un aumento de 15,28% y una contribución de 2,7 pps, conformando el 17,3% de la canasta total. Al desglosar este grupo, se puede destacar que el rubro de electricidad tuvo un aumento anual del 19,5% y una contribución de 0,63 pps a la inflación, aunque se ha registrado un descenso en su alza debido

a las medidas adoptadas por el gobierno para combatir el incremento de precios en el sector energético. Por otra parte, las tarifas de transporte urbano aumentaron un 12,6% y aportaron 0,58 puntos porcentuales a la inflación total, mientras que los combustibles para vehículos presentaron una variación anual del 22,9% y una contribución de 0,57 puntos porcentuales a la inflación total. Se espera que esta última subclase continúe incrementando su valor debido a la política gubernamental de aumentar los precios de los combustibles para reducir el déficit del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC).

Finalmente, se puede apreciar el componente de bienes SAR, que representa el 18,8% de la canasta total, con un aumento del 14,32% y una contribución de 2,6 pps a la inflación total. La subclase de “Vehículo particular nuevo o usado” fue la que más contribuyó a la inflación total, con un aporte de 0,64 pps. Este resultado se relaciona con la depreciación de la moneda, los problemas logísticos a nivel mundial y la escasez de materias primas para la industria, lo que limitó la producción de bienes industriales en 2022. Además, las subclases de “Productos de limpieza y mantenimiento” y “Artículos para higiene corporal”, aportaron 0,38 pps y 0,26 pps, respectivamente. Estos resultados se explican por el retiro de los alivios a productos de aseo que estuvieron vigentes en 2021.

Gráfico 21.A. Inflación anual por componentes

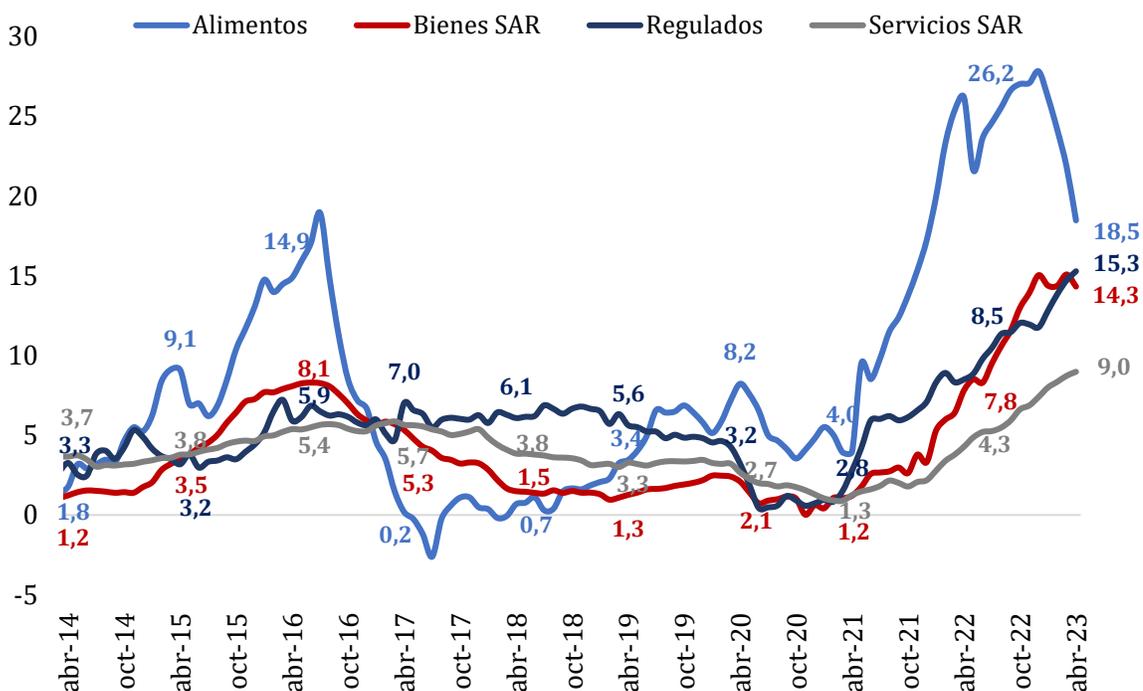


Gráfico 21.B. Contribución a la inflación anual por componentes

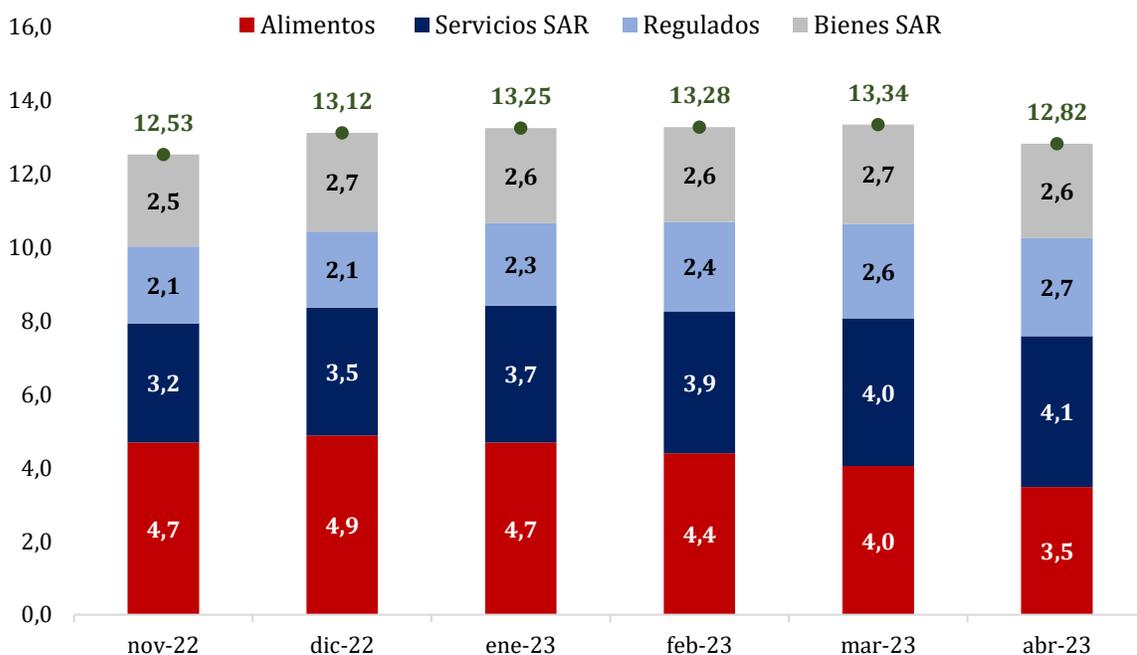
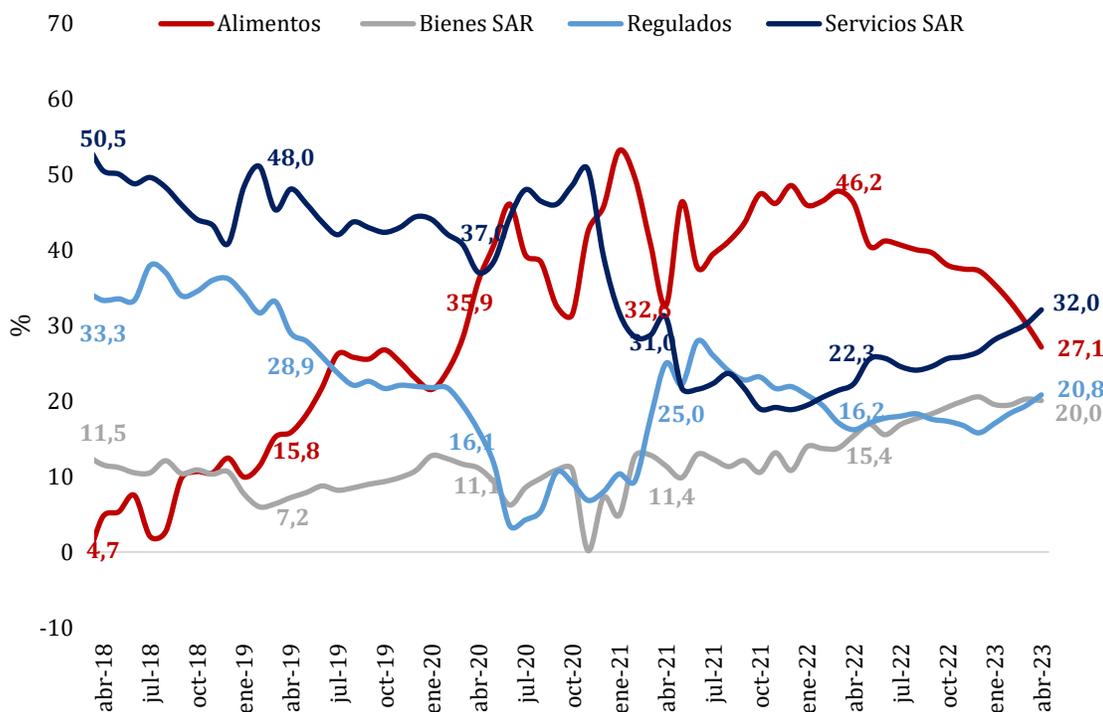


Gráfico 21.C. Participación sobre la inflación anual por componentes

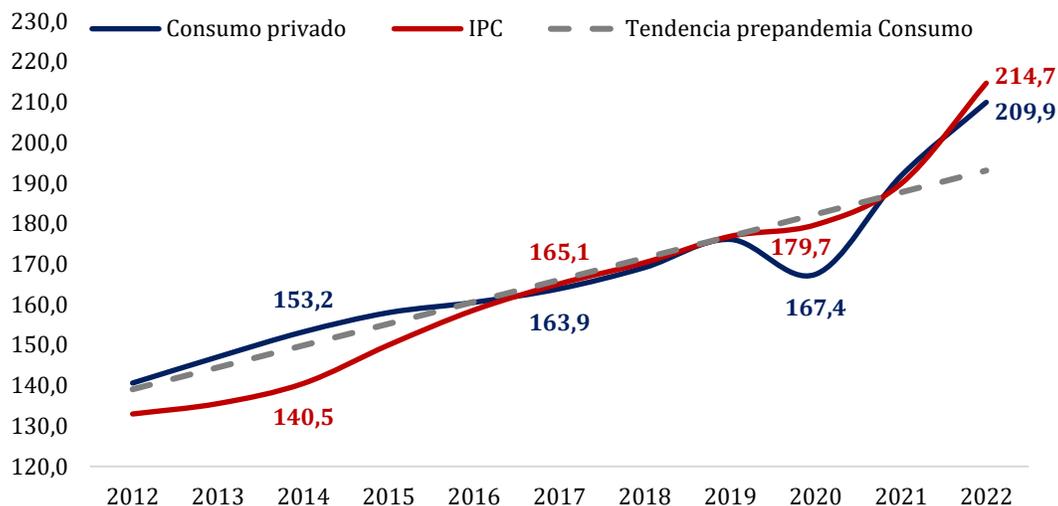


Fuente: DANE y Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

La dinámica inflacionaria en el año 2022 se vio afectada por una serie de factores tanto internos como externos. En el ámbito interno, cabe destacar el considerable aumento de la demanda agregada. Como se muestra en el Gráfico 22, tanto el consumo privado como el índice de precios

al consumidor (IPC) experimentaron una caída considerable en el año 2020, pero se recuperaron con fuerza y superaron la tendencia previa a la pandemia, lo que indica que las presiones internas de demanda ejercieron un impacto significativo sobre la inflación. Este exceso de demanda tuvo su origen en importantes desequilibrios macroeconómicos, reflejados en los elevados déficits gemelos de la economía colombiana (véase el ANEXO I).

Gráfico 22. Consumo privado e IPC (2005=100)



Fuente: DANE, Banco de la República y Bancolombia. Cálculos Fedesarrollo.

Los factores externos también jugaron un papel importante en el resultado de la inflación. Se destaca especialmente el fortalecimiento del dólar debido al aumento de las tasas de interés de la Reserva Federal de Estados Unidos y de otros países desarrollados, lo que incentivó el desplazamiento de los flujos de capital desde mercados emergentes hacia economías avanzadas. Esto generó presiones sobre la tasa de cambio que, sumados a los riesgos macroeconómicos locales, causaron que el peso colombiano se depreciara en más de 18,0% frente al dólar desde mayo de 2021 hasta mayo de 2023. A su vez, esto afectó los bienes transables de la canasta básica, que según Hernández (2022) tienen un peso aproximado del 14,0% en el IPC, destacándose algunos productos como los vehículos y electrodomésticos, además de varios alimentos como los cereales, los granos y los azúcares.

Otro factor externo que ha influido en la inflación en Colombia ha sido el aumento de los costos de transporte, como consecuencia de los problemas observados en 2021 y 2022 de suministro y de oferta mundial de bienes. En efecto, el costo mundial de envíos marítimos aumentó de \$1.400 en 2019 a más de \$10.000 dólares en promedio en la segunda mitad de 2021, para luego recuperarse y ubicarse hoy en día en \$1.700 (Drewry, 2023). Tanto los cereales, como las legumbres y hortalizas en conserva, son los grupos de alimentos que se vieron principalmente impactados por dicho choque, aumentando su precio en 19,9% y 33,9% en 2022, respectivamente.

En esta línea, se destaca que, si bien el incremento anual del Índice de Precios al Productor (IPP) de oferta interna llegó a su máximo en julio de 2022 (23,4%), este se ha venido desacelerando desde ese momento, alcanzando 9,3% para abril de 2023. No obstante, este nivel se encuentra todavía por encima del promedio de los últimos 10 años (6,1%). Al analizar los componentes del IPP por procedencia, se observa que los bienes producidos y consumidos internamente muestran una tendencia similar al índice de oferta interna total, mientras que el índice para bienes importados ha estado por debajo, con cambio anual relativamente estable durante 2022, un máximo de 20,0% en el mes de octubre y un dato de 7,4% para abril de 2023 (Gráfico 23.A).

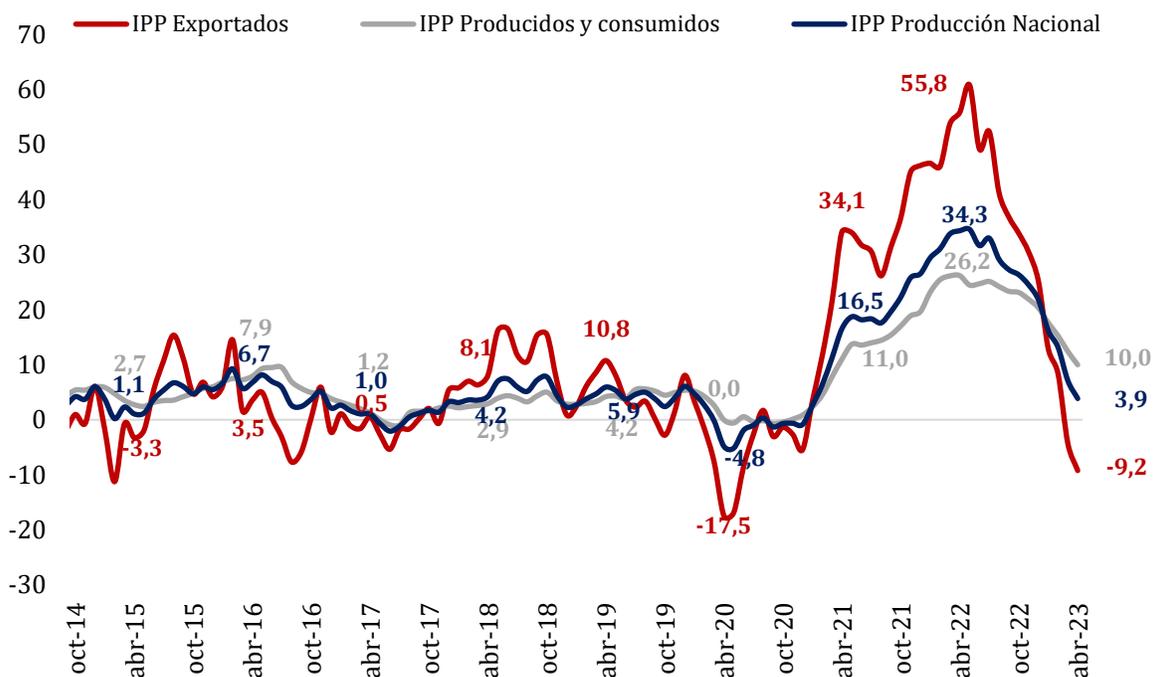
De manera similar, se observa una desaceleración en el IPP de la producción nacional, de 31,6% en junio de 2022 a 3,9% en la actualidad. Al desglosar este índice, se observa una desaceleración significativa en la variación anual del IPP de exportaciones, que pasó del 60,8% en mayo de 2022 al -9,2% en abril de 2023, lo que indica una mejora en la competitividad de las exportaciones colombianas (Gráfico 23.B). Además, la variación en el IPP de producción y consumo local se ha moderado desde niveles cercanos al 25,0% a mediados de 2022 a un 10,0% en mayo de 2023. Todo esto sugiere una mejora en las cadenas de suministro a las que se enfrentan los productores nacionales, lo que a su vez indica una mejora en los precios de la oferta agregada.

Gráfico 23.A. IPP por procedencia
(Variación anual, %)



Fuente: DANE. Elaboración Fedesarrollo.

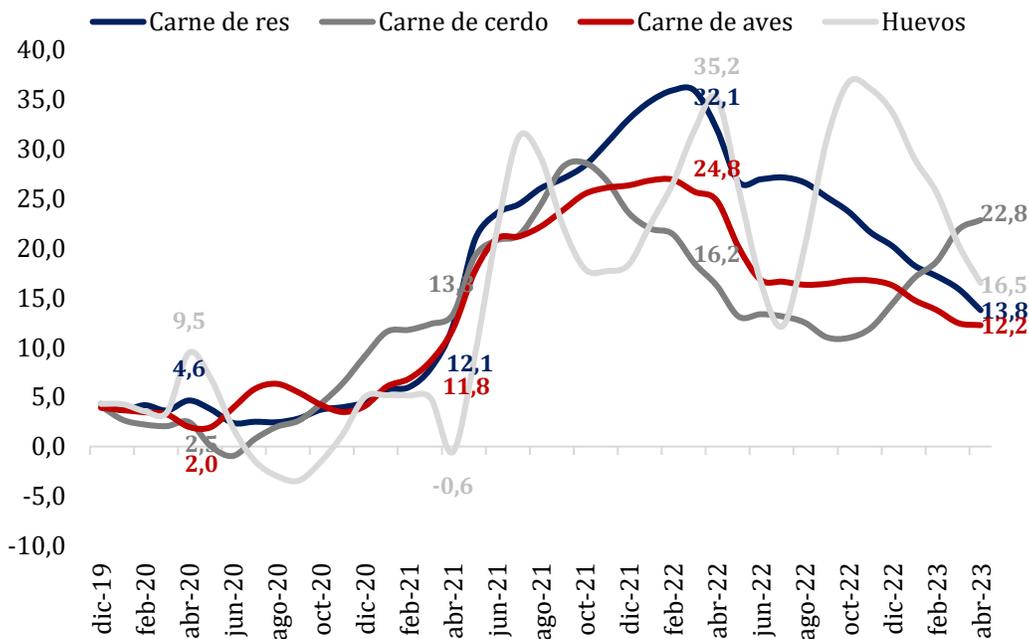
Gráfico 23.B. IPP producción nacional y componentes
(Variación anual, %)



Fuente: DANE. Elaboración Fedesarrollo.

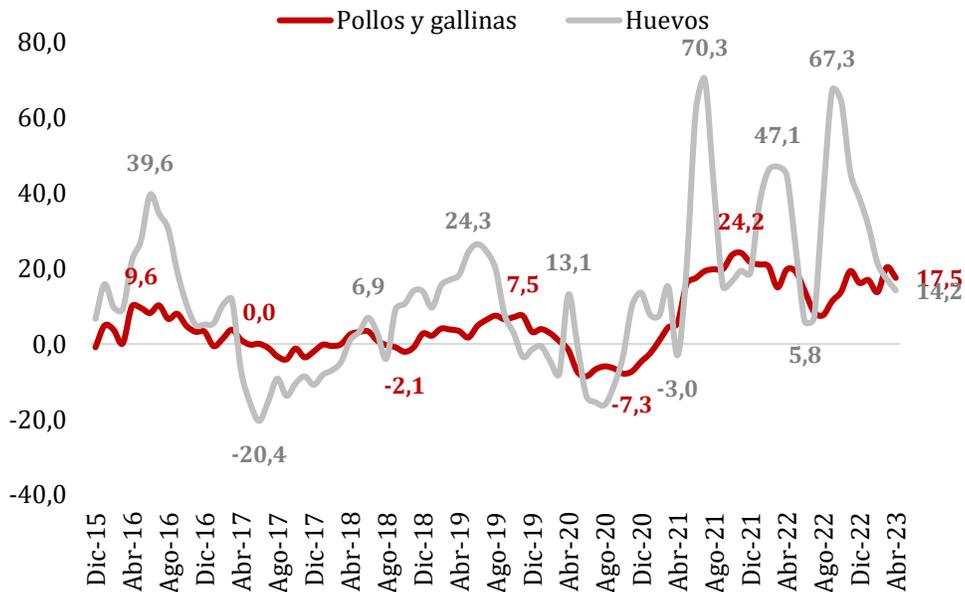
Cabe señalar que desde mayo de 2021 los precios del pollo y el huevo aumentaron de forma considerable, pero han venido presentando una desaceleración en los últimos meses, coherente con el comportamiento de la canasta básica (Gráfico 24A). Esto ocurrió debido a lo ocurrido en las cadenas de producción y de suministros para la producción avícola y la demanda por estos productos. Específicamente, se evidencia que la carne de resto llegó un máximo de inflación de cerca del 35% en el primer trimestre de 2022, mientras se ha venido desacelerando hasta alcanzar una variación anual de 13,8% en abril de este año. La carne de aves, por su parte, llegó a un máximo de inflación del 25% en el primer trimestre de 2022, para luego desacelerarse a cerca del 12,2% en abril de 2023. La carne de cerdo, que también venía desacelerándose, ha presentado una aceleración desde octubre de 2022 y alcanzando una inflación de 22,8% para abril de 2023. El huevo ha mostrado un comportamiento volátil coherente con los precios de producción. Como se puede observar en el Gráfico 24B, el alivio en la inflación también ha sido explicado por la desaceleración de los precios de producción del pollo y huevo.

Gráfico 24.A. IPC de carnes y huevo
(Variación anual, %)



Fuente: FAO, Our World in Data.

Gráfico 24.B. IPP de pollo y huevo
(Variación anual, %)



Fuente: FAO, Our World in Data.

3.2. Expectativas de inflación

El aumento en los niveles de inflación ha generado un incremento en las expectativas inflacionarias a distintos horizontes. Según la Encuesta de Opinión Financiera (EOF) llevada a cabo por Fedesarrollo, las expectativas de inflación han permanecido elevadas debido a las tendencias nacionales e internacionales. Desde agosto de 2021, las expectativas de inflación para fin de año se han ubicado por encima del rango objetivo del Banco de la República (2-4%), con una expectativa para cierre de año de 12,66%, inferior al dato oficial publicado por el DANE (13,12%). Según la edición de mayo de la EOF, la expectativa de inflación para diciembre de 2023 es del 9,2% (Gráfico 25). Por tanto, las expectativas de los analistas se mantienen fuera del rango objetivo y no se espera que regresen al límite superior del 4% hasta el año 2025 (según la EOF de mayo, en diciembre de 2024, la inflación cerraría en 5,3%).

Gráfico 25. Expectativas de inflación



Fuente: EOF. Cálculos Fedesarrollo.

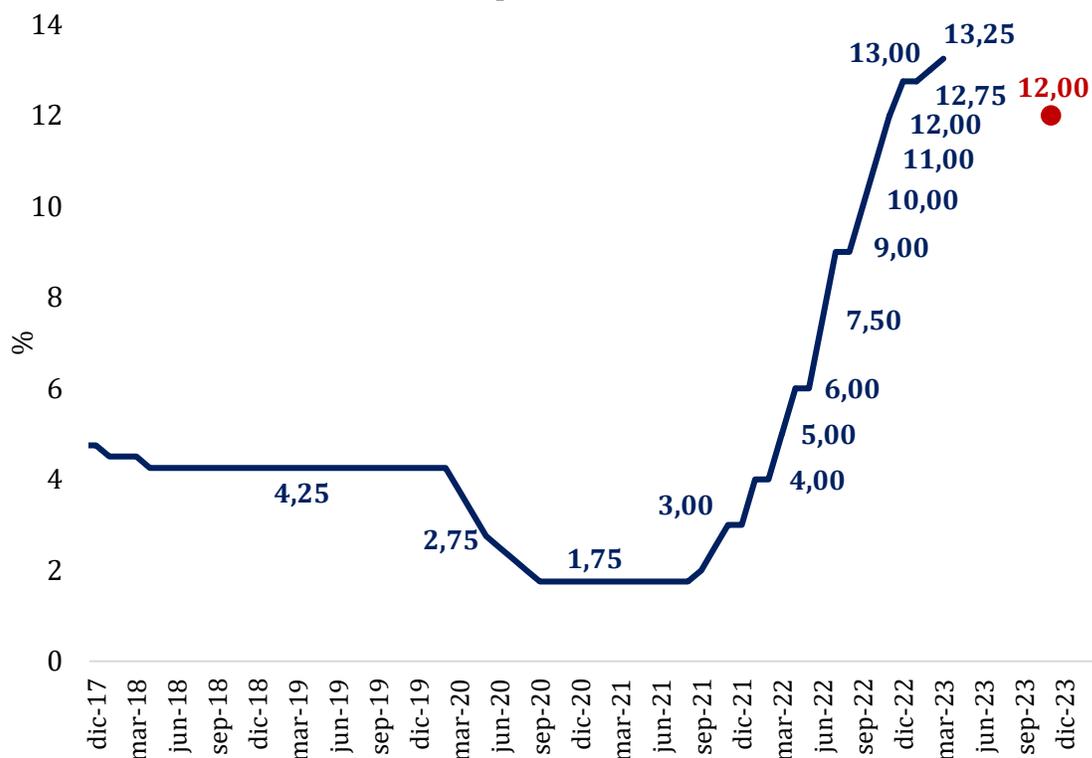
3.3. Tasas de interés

Para enfrentar la inflación y evitar un mayor desanclaje de las expectativas de inflación, la Junta Directiva del Banco de la República inició un proceso de normalización y posterior contracción monetaria, llevando la tasa de interés de referencia de 1,75% en septiembre de 2021 a 13,25% en abril de este año. Específicamente, en las últimas reuniones se acordó incrementar la tasa en 100 puntos básicos en septiembre, octubre y diciembre de 2022, 75 puntos básicos en enero de 2023, y 25 puntos básicos en febrero y en abril del mismo año.

Como resultado de estos incrementos, la tasa de interés real para abril se situó en 0,18%. Si las expectativas de inflación continúan elevadas, la convergencia hacia la meta del Banco de la

República se complicará y la autoridad monetaria se verá obligada a seguir aumentando su tasa para mantener su credibilidad, lo que afectaría el consumo y profundizaría la desaceleración de la economía en este y el próximo año. En este sentido, según la EOF de mayo, producida por Fedesarrollo los analistas esperan que la tasa de intervención llegue al 12,00% para diciembre de 2023 (Gráfico 26).

Gráfico 26. Expectativa de tasa de interés



Fuente: Banco de la República. EOF Abril. Elaboración Fedesarrollo.

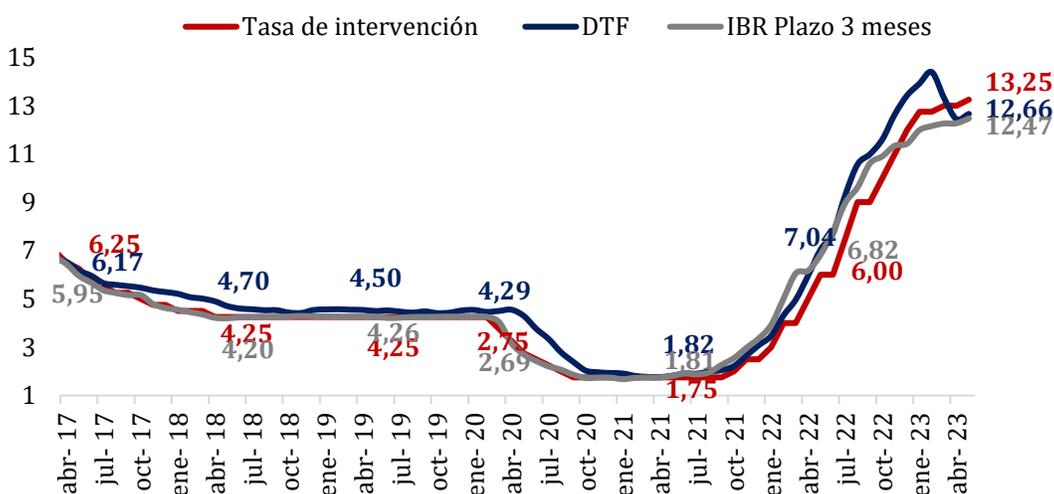
De acuerdo con la estrategia de contracción de la política monetaria, se ha observado un aumento gradual en las tasas de interés de captación del mercado desde septiembre de 2021, cuando se produjo el primer incremento del año en la tasa de intervención. De manera coherente con las decisiones más recientes de la Junta Directiva del Banco de la República, la tasa de interés promedio de los depósitos a término fijo (DTF) ha aumentado ligeramente desde noviembre de 2022 (12,63%) hasta alcanzar un 12,66% en lo corrido de mayo de 2023 (Gráfico 27).

Por su parte, el indicador bancario de referencia (IBR) a plazo de tres meses, experimentó en promedio incrementos menores en comparación con la DTF entre noviembre de 2022 y mayo de 2023. En particular, se observó un aumento desde 11,34% registrado en noviembre hasta el 12,47% registrado en lo corrido de mayo de 2023. Esta última cifra es la más alta desde agosto de 2016 (7,81%), momento en que prevalecían las fuertes presiones inflacionarias de mediados de 2016 y la tasa de política monetaria se situaba en 7,75%. Tanto la DTF como el IBR superan ampliamente los niveles previos a la pandemia y se espera que continúen en niveles elevados

en vista del aumento de 25 puntos básicos en la tasa de intervención que se observó en la última reunión de la Junta Directiva del Banco de la República.

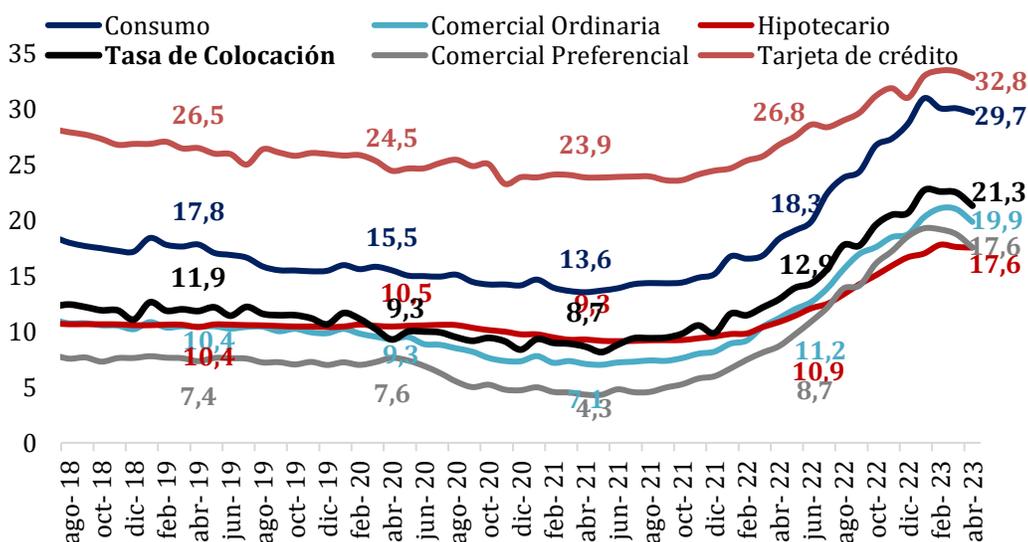
La tendencia al alza también se evidencia en las tasas de interés de todas las modalidades de crédito (Gráfico 28). La tasa de colocación promedio aumentó 1,7 pps en los últimos 6 meses, alcanzando un valor de 21,3% en mayo (vs. 13,9% en mayo de 2022). Específicamente, entre los meses de octubre y mayo, se registró un aumento en las tasas de los créditos de consumo de 3,0 pps, en los créditos comerciales ordinarios de 2,3 pps, en los créditos comerciales preferenciales de 1,5 pps, en los créditos hipotecarios de 2,5 pps y en las tarjetas de crédito de 1,6 pps.

Gráfico 27. Tasa de intervención y de captación
(Porcentaje, %)



Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 28. Tasa de colocación por modalidades
(Porcentaje, %)

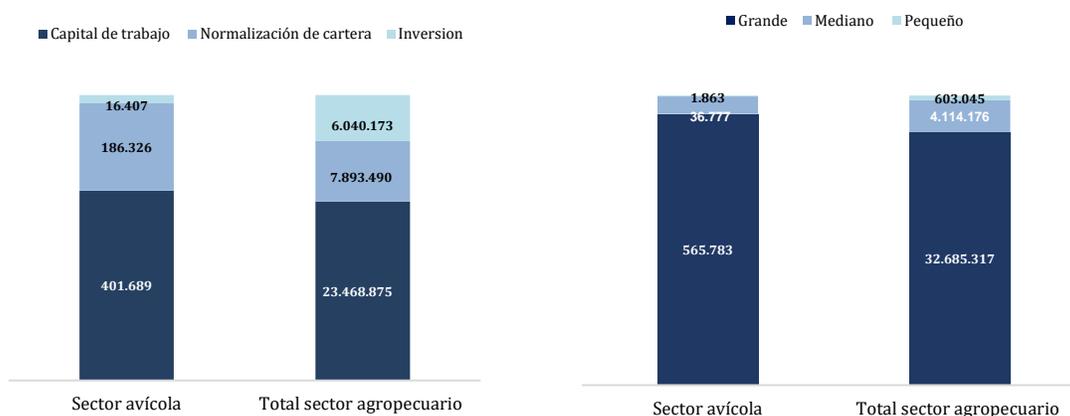


Fuente: Banco de la República y Superintendencia Financiera. Cálculos Fedesarrollo.

Al estudiar los créditos al sector agropecuario, los cuales están estrechamente ligados al movimiento de las tasas de interés, se encuentra que la fuente de colocación de crédito de Finagro está dividida en tres: agropecuaria, redescuento y sustitutiva. Durante 2021 y 2022 el 76,7% de los créditos fue entregado mediante cartera sustitutiva, un 23% por redescuento, y el 0.3% por agropecuaria. En 2021 y 2022 Finagro asignó 37,4 billones de pesos en créditos a cartera sustitutiva, de los cuales cerca del 1,6% fueron para el sector avícola (Gráfico 29).

De los 604.442 millones de pesos destinados al sector avícola solo 16.407 millones de pesos se direccionaron a inversiones, 186.326 se destinaron a normalización de cartera y 401.689 a capital de trabajo, cuando la función original de Finagro era lograr apalancar la inversión en el campo. Además, el 93% de los 604.442 millones de pesos del sector avícola fueron entregados a grandes productores. Por lo tanto, los fondos de Finagro se han destinado principalmente para capital de trabajo y quienes han recibido la mayor parte de los recursos han sido los grandes productores.

Gráfico 29. Cartera sustitutiva de Finagro, 2021-2022
(millones de COP)



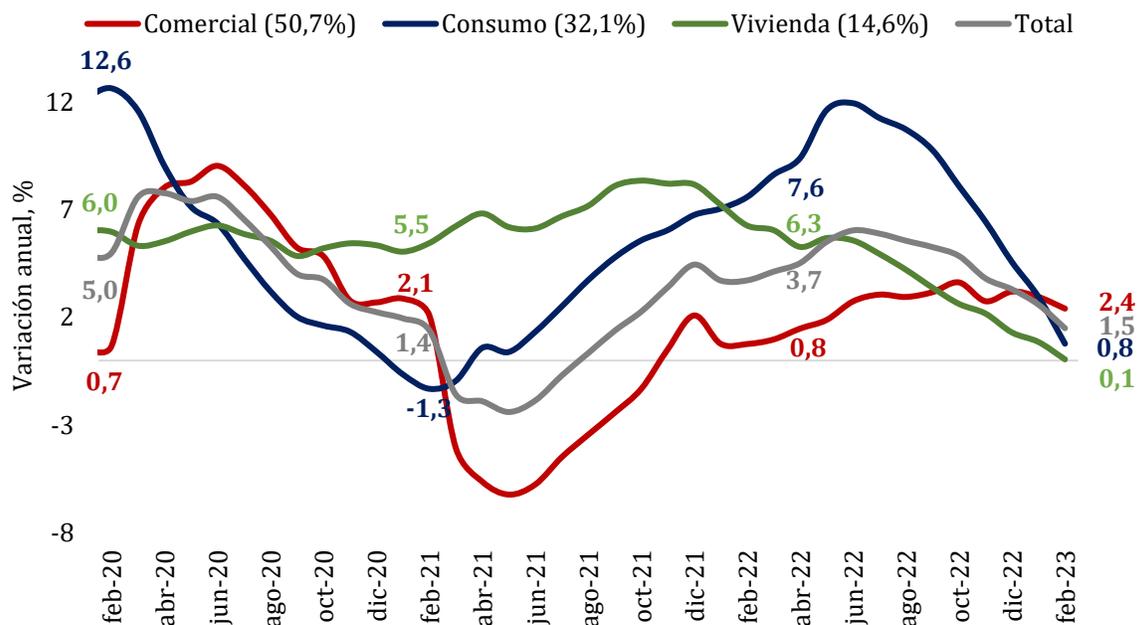
Fuente: Our World in Data. Elaboración Fedesarrollo.

3.4. Cartera del sistema financiero

La cartera real del sistema financiero ha presentado una desaceleración en su variación anual, pasando de un máximo de 6,0% en junio de 2022 a un 1,5% en febrero de 2023 (3,7% en mayo de 2021) (Gráfico 30). Al desagregar por tipo de crédito, esta caída se debe principalmente por la destinada a consumo (que representa el 32,1% de la cartera total), la cual experimentó una desaceleración en su crecimiento anual del 7,6% en febrero de 2022 al 0,8% en febrero de 2023.

Por otro lado, la cartera de crédito comercial, que representa el 50,7% de la cartera total, ha mantenido una relativa estabilidad en comparación con los niveles de junio de 2022 y mayor a los niveles presentados en febrero de 2022 (0,8%). Finalmente, la cartera de vivienda, que representa el 14,6% de la cartera total, ha experimentado una disminución en su crecimiento anual, pasando de una variación del 6,3% en febrero de 2022 a un 0,1% en febrero de 2023.

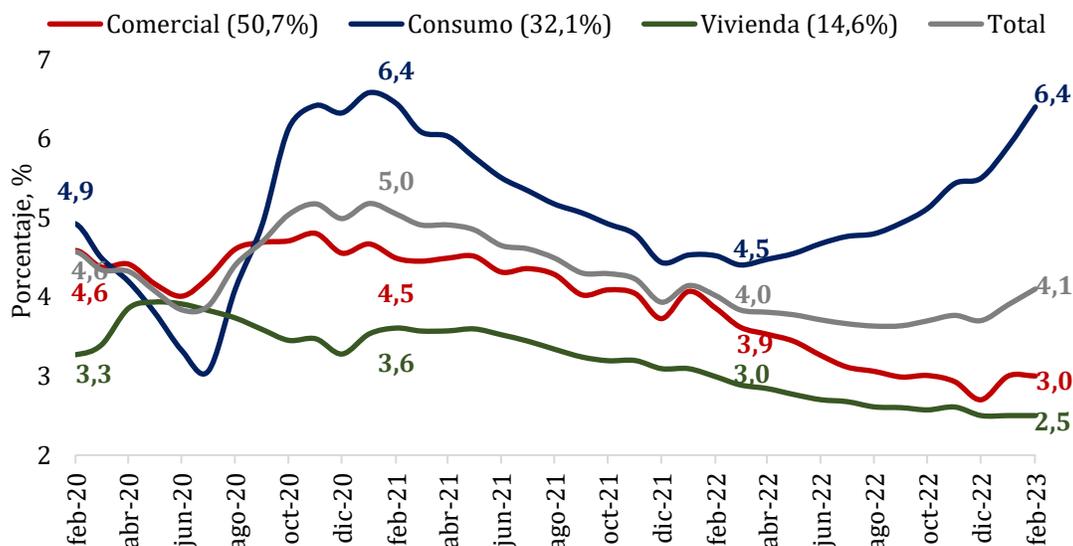
Gráfico 30. Cartera real por tipo de crédito
(Variación anual, %)



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Fedesarrollo.

En términos de la calidad de la cartera, se observa que se han empezado a presentar deterioros relevantes en los últimos meses (Gráfico 31). Para febrero de 2023, la proporción de cartera vencida con respecto a la cartera bruta se ubicó en 4,1%, lo que representa un aumento de 0,1 pps comparado con febrero de 2022 (4,0%).

Gráfico 31. Indicador de calidad cartera por tipo de crédito
(Porcentaje, %)



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Fedesarrollo.

Nota: La cartera vencida de vivienda en el plazo de 1 a 4 meses sólo incluye las cuotas vencidas. El capital no incluido en las cuotas de 1 a 4 meses se considera vigente.

Al analizar los indicadores de cartera vencida por tipo de crédito, se observa que la cartera comercial y la cartera de vivienda presentaron reducciones a corte del mes de febrero de 2023. En este sentido, la cartera comercial vencida se ubicó en 3,0%, a diferencia de los valores de 4,7% y 3,9% en el mismo mes de 2019 y 2022, respectivamente. De igual forma, la cartera de vivienda presentó una corrección favorable de su morosidad, al pasar desde un indicador de 3,2% en 2019 y 3,0% de 2022, a uno de 2,5% en febrero de 2023. Por otro lado, las altas tasas de interés han generado que la calidad de la cartera de crédito de consumo se haya deteriorado durante los últimos meses ubicándose en 6,4%, lo que representa un aumento de 1,9 pps con respecto al indicador en febrero de 2022 (4,5%).

3.5. Comparativo con pares regionales

Las economías más importantes de la región que cuentan con un régimen de inflación objetivo se han visto afectadas por la inflación global. Sin embargo, estas presiones han empezado a ceder en la mayoría de los países de América Latina, con excepción de Colombia, en donde solamente hasta abril se observó el primer descenso en la tasa de inflación total. En el grupo de países analizados, se observa que todos han alcanzado su pico máximo de inflación: Brasil registró un 12,1% en abril, Chile un 14,1% en agosto, Perú un 8,8% en junio y México un 8,7% en septiembre (Gráfico 32.A). El contraste con Colombia es evidente, pues la inflación continuó acelerándose al cierre del año y solo logró disminuir en abril de 2023. Un fenómeno similar se observa en el caso de la inflación núcleo, es decir, aquella que no considera alimentos y regulados (Gráfico 32.B).

En relación con la inflación de alimentos, Colombia presenta una variación anual significativamente más alta que el promedio de los países de la región, registrando un aumento del 18,47% en abril, en comparación con el 11,24% de los pares regionales (Gráfico 38.C). Esto sugiere que el aumento en los precios de los alimentos no se explica solo por los altos costos de transporte y los aumentos en los precios de los insumos, los cuales afectaron a todos los países de la región, sino también por factores internos como la mayor demanda y los efectos rezagados en las cadenas de insumos agropecuarios, debido a los bloqueos ocurridos durante el paro nacional de mayo de 2021.

Al analizar la inflación de energía en la región, se observa que Colombia y Chile lideran el crecimiento anual en esta categoría. En particular, para abril de 2023, Colombia presentó una inflación de energéticos del 20,9%, lo cual representa una brecha de alrededor de 20,0 pps por encima del promedio regional (Gráfico 32.D). Este resultado se explica por el aumento anual de las subclases de electricidad, gas y combustibles para vehículos, las cuales registraron incrementos del 19,5%, 20,8% y 22,9%, respectivamente.

Gráfico 32.A. Inflación anual en la región

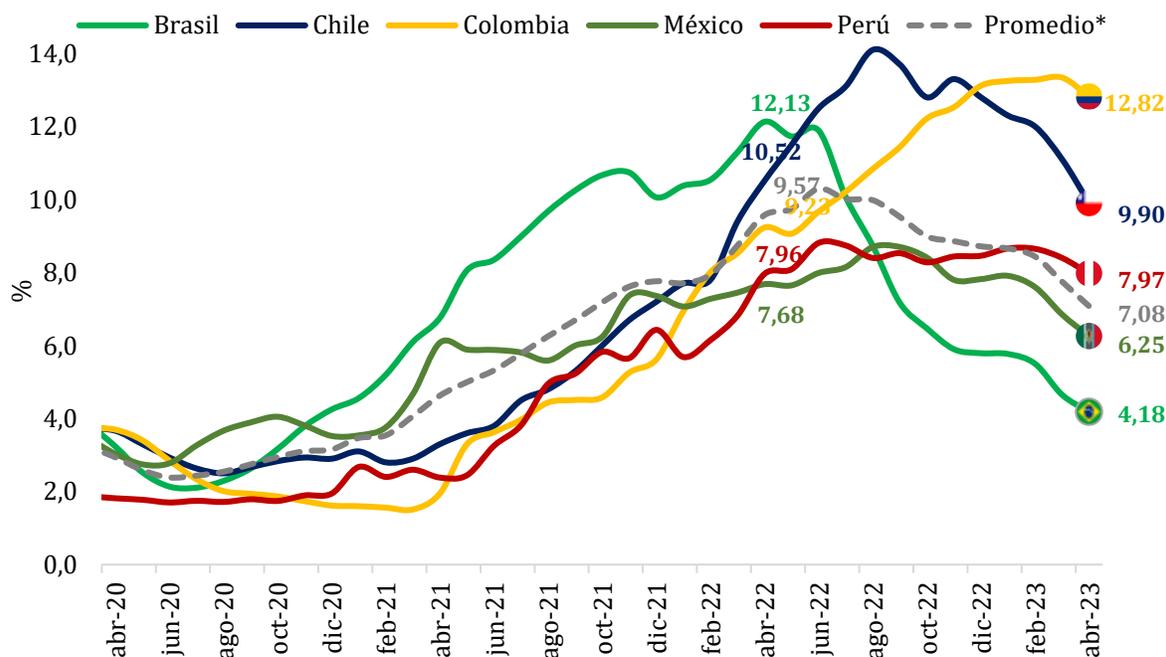


Gráfico 32.B. Inflación núcleo en la región

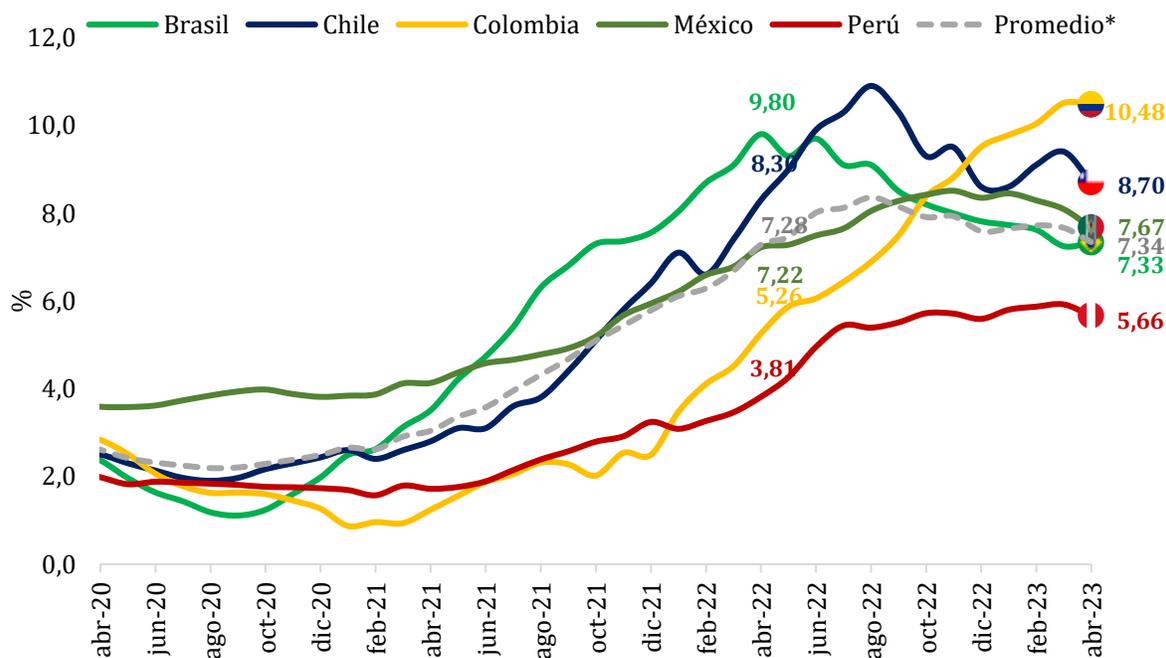


Gráfico 32.C. Inflación anual de alimentos en la región

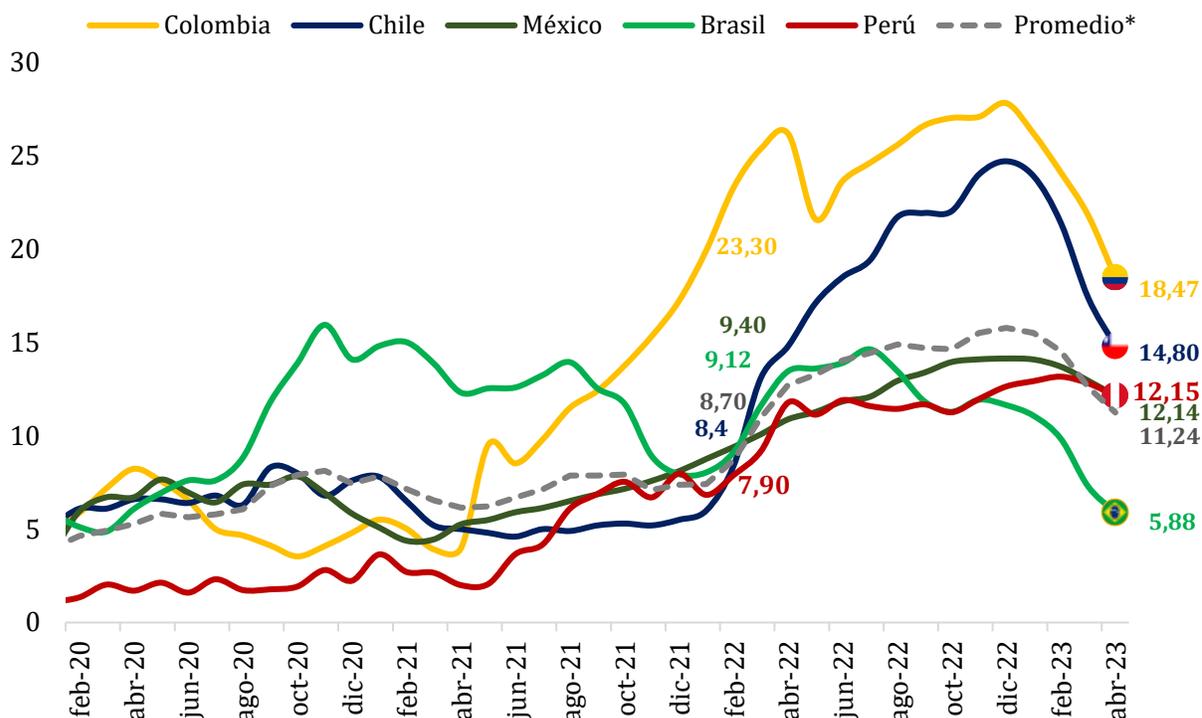
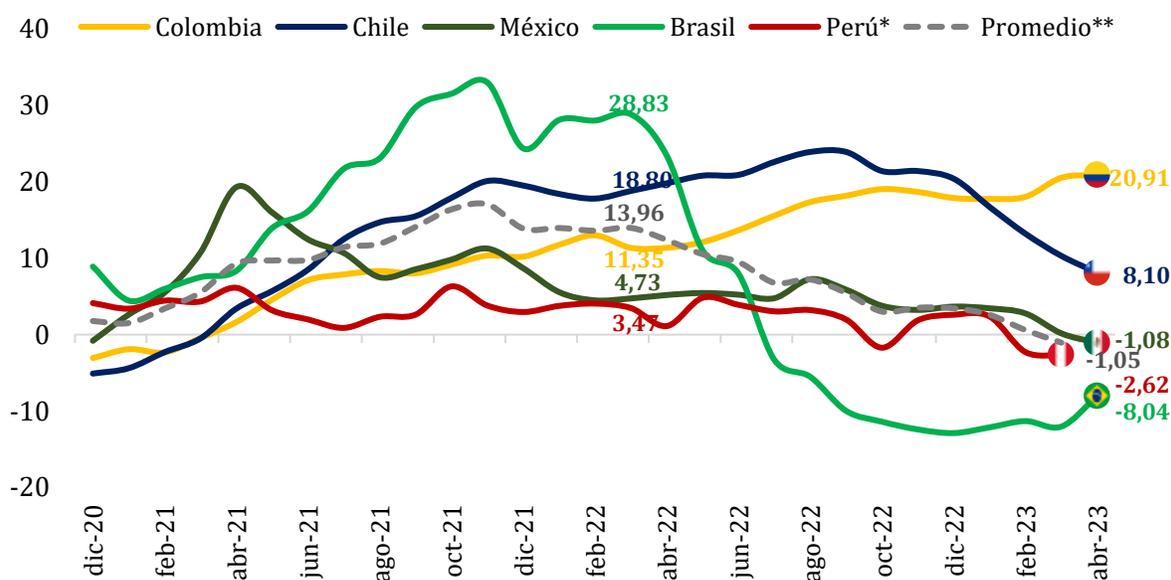


Gráfico 32D. Inflación anual de energía de la región**



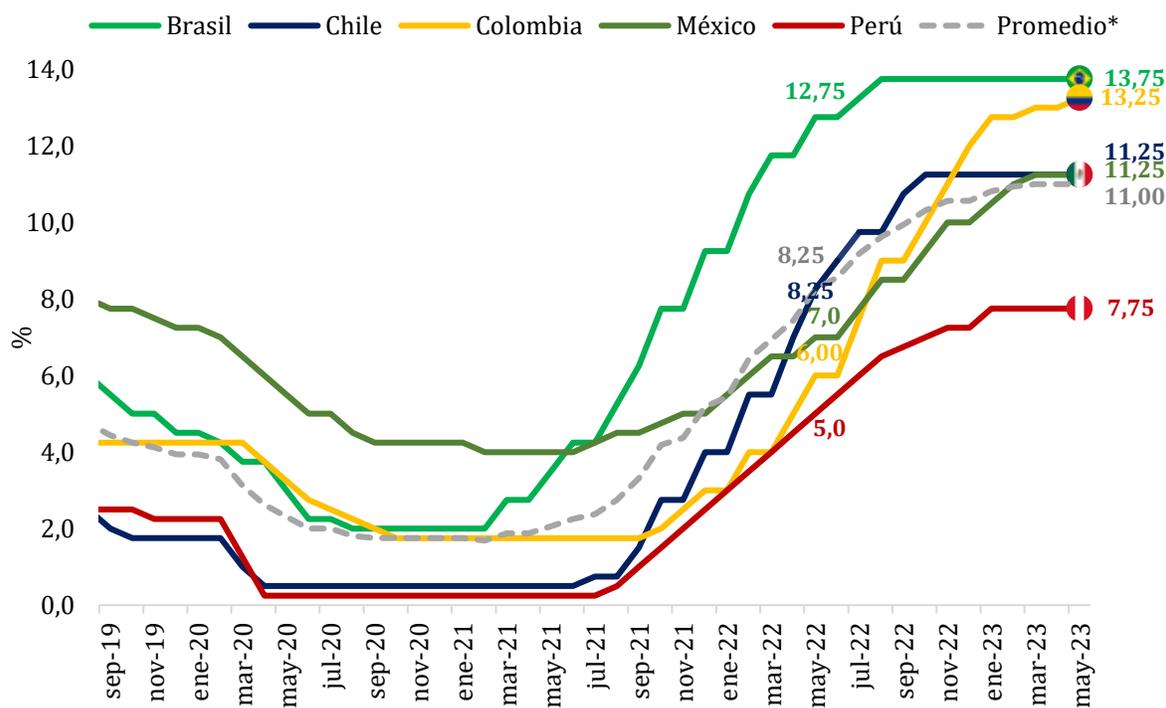
Fuente: Banco central e instituto de estadística de cada país. Cálculos Fedesarrollo.

*El promedio no incluye a Colombia. **Para Perú se utilizan las tarifas de electricidad domésticas.

El fenómeno inflacionario causó preocupación entre las autoridades monetarias de los países, que vieron la variación anual de los precios alejándose del rango meta². Como resultado, se produjo un incremento sustancial en las tasas de política por parte de los bancos centrales para contener el aumento de precios y estabilizar las expectativas de inflación en el mediano plazo (Gráficos 33.A y 33.B). Cabe destacar que Colombia, durante el primer semestre de 2021, fue uno de los países con la política monetaria más expansiva y aún hoy cuenta con la tasa de política real más baja, en contraste con otros países de la región como Brasil y México.

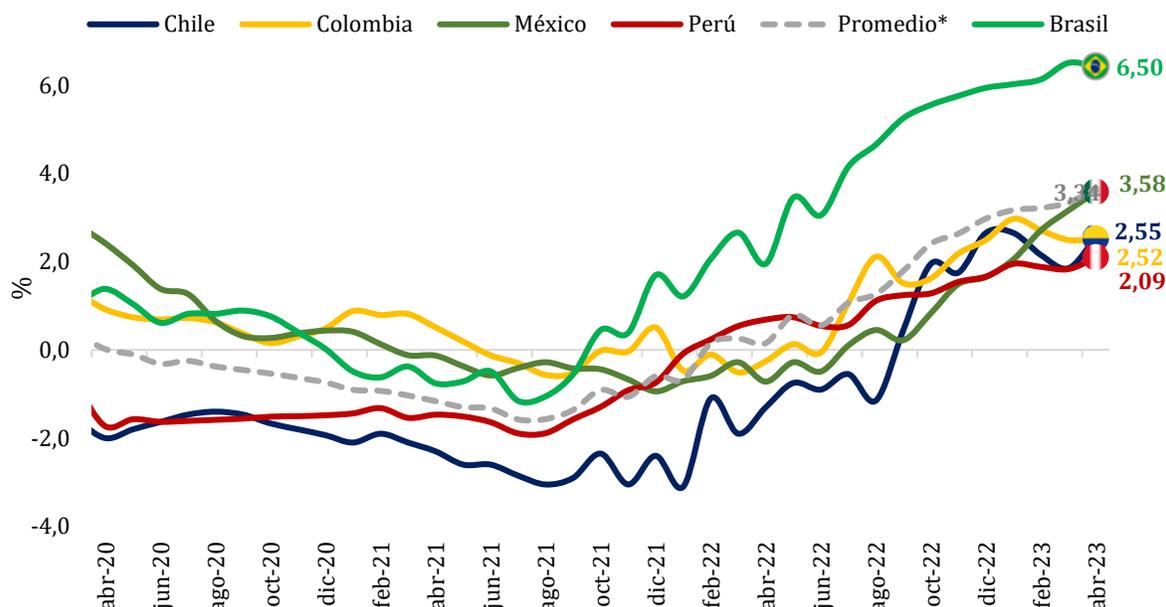
Para compensar el aumento tardío de su tasa de política monetaria, Colombia ha sido el país con el mayor aumento en la tasa de intervención durante el periodo entre septiembre de 2022 y mayo de 2023, pues la autoridad monetaria aumentó la tasa desde el 9,00% en septiembre hasta el 13,25% en mayo, un aumento de 425 puntos básicos. México, por su parte, presentó el segundo incremento más alto de la tasa, 275 puntos básicos, pasando del 8,50% en septiembre al 11,25% en mayo. Chile aumentó su tasa en 150 puntos básicos entre septiembre (9,75%) y mayo (11,25%). En Perú, el país con la tasa de referencia más baja de la región, la autoridad monetaria ajustó la tasa al alza en 100 puntos básicos, pasando del 6,75% en septiembre al 7,75% en mayo. Finalmente, Brasil ha mantenido su tasa de referencia en 13,75% desde septiembre de 2022, aunque sigue siendo el nivel más alto en términos absolutos.

Gráfico 33.A. Tasas de política monetaria en la región



² En Brasil el objetivo de inflación en 2021 se ubicaba en 3,75% con un rango de tolerancia entre 2,25% y 5,25%. Para 2022 se situó en 3,5%, con un rango de tolerancia entre 2,0% y 5,0%. En Colombia, Chile y México el objetivo es de 3,0% con un rango meta comprendido entre 2,0% y 4,0%. Por su parte, en Perú el objetivo es de 2,0% y el rango meta está comprendido entre 1,0% y 3,0%.

Gráfico 33.B. Tasas reales de política monetaria en la región



Fuente: Banco central de cada país. Cálculos Fedesarrollo.

*El promedio no incluye a Colombia.

3.6. Proyecciones y retos del 2023

Hay cuatro riesgos principales al alza en este pronóstico: i) las dinámicas de indexación asociadas al aumento del 16,0% en el salario mínimo, lo que puede afectar las expectativas y la persistencia de la inflación; ii) los aumentos esperados en los arriendos, ya que se comenzarán a observar los incrementos rezagados como resultado de las medidas adoptadas durante la pandemia del COVID-19; iii) las presiones derivadas de las políticas arancelarias anunciadas a través del Decreto 2598 de 2022³ para productos como la ropa y el calzado, que representan cerca del 4% de la canasta básica; iv) los posibles choques en la producción de alimentos, madera, café, aceite y cemento derivados del fenómeno El Niño-Oscilación del Sur; y v) los aumentos esperados en la Gasolina Motor Corriente (GMC) y en el ACPM.

En cuanto al incremento de 16% al salario mínimo decretado por el Gobierno Nacional, este supone un riesgo latente. Como se explica en la edición de *Tendencia Económica* de diciembre de 2022, el incremento del salario mínimo para 2023 supone un riesgo inflacionario bien sea por los incrementos en los costos laborales de las empresas, los incrementos en la demanda agregada, los efectos directos sobre el IPC derivados de la existencia de regulaciones que vinculan el ajuste del precio de ciertos servicios al incremento salarial, o por las mismas expectativas de inflación.

Otro tema que genera gran preocupación son los precios de arriendos. Para diciembre de 2022, el arriendo efectivo, que tiene una ponderación de 10,6% sobre el IPC, presentó una variación

³ En el decreto 2598 de 2022 se estableció un incremento del 15% hasta el 40% en las importaciones de origen de nación más favorecida (NMF), lo que supondría un arancel del 40% en ropa y del 35% en calzado.

de 3,69% anual, mientras el arriendo imputado, con una ponderación de 14,6%, presentó una inflación anual de 3,6%. Para abril de 2023, tanto el arriendo imputado como el efectivo mostraron una inflación anual del 5,0%, lo cual es evidencia de que este riesgo se está materializando poco a poco. Dado lo anterior se observa que, mientras que la inflación total ha aumentado notoriamente, la inflación de arriendos no ha aumentado al mismo ritmo posiblemente debido a un aplazamiento de las decisiones de aumentos con Covid-19. En esta medida, hay un rezago en el aumento de los arriendos, los cuales pueden incrementarse para 2023 junto con todas las demás presiones inflacionarias.

A esto se suma otra presión proveniente por las políticas arancelarias decretadas por el Gobierno Nacional. A través del Decreto 2598 de 2022 se determinó incremento de 15% hasta el 40% a todas las importaciones de origen de nación más favorecida (NMF), lo que supondría un arancel de 40% para ropa y de 35% para calzado. Esto se podría traducir a un incremento de los precios del consumidor de estos productos, lo que genera gran preocupación debido a que el calzado y la ropa pesan cerca del 4% en el IPC.

Un último factor que hay que considerar es que las condiciones climáticas actuales no son favorables para el desarrollo de la inflación, principalmente de alimentos, y representan un riesgo latente al alza sobre la inflación total y el bienestar de la población. Históricamente, el fenómeno de El Niño (ENSO) y de La Niña han supuesto grandes retos en el aparato productivo de Colombia. El fenómeno de La Niña ha provocado derrumbes que han incomunicado al suroccidente del país, generando riesgos de incremento en los precios de la madera, el café, el aceite y el cemento, entre otros. Por otro lado, existe un riesgo creciente sobre la llegada del fenómeno de El Niño en el segundo semestre del año, lo cual podría afectar especialmente el precio de la energía por cuenta de un menor volumen en los embalses del país. De acuerdo con Romero y Naranjo (2022), las fluctuaciones relacionadas con el ENSO han tenido un papel importante tanto en la inflación como en la dinámica de las expectativas y que, por lo tanto, las autoridades deberían considerar este hecho en su análisis sobre el estado actual de la economía.

En respuesta al incremento de la inflación en 2022, los analistas económicos proyectan una tasa de inflación del 9,2% y 5,3% para finales de 2023 y 2024, respectivamente, según los datos de la EOF de mayo. Esto sugiere una convergencia más lenta hacia la meta del Banco de la República del 3,0%. En consecuencia, nuestras previsiones para la inflación total se han actualizado a un 8,5% para diciembre de 2023 y un 5,0% para diciembre de 2024.

Con base en el análisis de los componentes de la inflación, estimamos que la inflación anual de alimentos para el año 2023 será del 8,2%. Esta cifra representa una disminución con respecto a los datos de abril de 2023 (18,47%), debido al alivio en las cadenas de suministros a nivel global y local que impulsaron los precios de los alimentos durante 2022. No obstante, se destaca que riesgos como el descontento social, los choques climáticos y la depreciación de la tasa de cambio podrían aumentar el riesgo al alza en este pronóstico.

En cuanto a la inflación de bienes SAR, se espera que esta se sitúe en 9,3% durante 2023, como resultado de las presiones agregadas de demanda que se espera persistan durante la primera mitad del año, así como del efecto de la tasa de cambio en los precios. Al igual que en el caso de la inflación de alimentos, una depreciación más profunda y persistente podría agravar las presiones sobre este componente, especialmente en las subclases de vehículos y productos de limpieza y mantenimiento.

Con respecto a los servicios SAR, proyectamos una inflación de 6,9%. Este resultado estaría explicado principalmente por las subclases de comidas fuera del hogar de restaurantes y hoteles, a causa del traspaso parcial de los costos a las tarifas del consumidor, tales como los asociados a los precios de los alimentos y los relativos a la prestación de los servicios. Asimismo, como se mencionó anteriormente, se espera una contribución continua de los arriendos (tanto efectivo como imputado), debido a los incrementos esperados cercanos al límite regulatorio.

Por último, la inflación de regulados cerraría el año en 11,9%. Este pronóstico supone un impacto significativo de las prácticas de indexación sobre elementos de la canasta básica. Del mismo modo, este resultado recoge los aumentos sucesivos esperados a lo largo del año sobre la tarifa de la gasolina, en línea con los anuncios hechos por el gobierno nacional con el objetivo de aliviar el déficit del FEPC y un posible aumento a las tarifas para el ACPM que prevemos será necesario en la segunda mitad del año.

En consonancia con los supuestos previamente expuestos, se estima que la inflación SAR para finales de 2023 será de 7,7%. Este pronóstico refleja una tendencia desinflacionaria a lo largo del año y una disminución en la demanda agregada. No obstante, también sugiere una persistencia significativa de los componentes menos volátiles de la canasta básica, que responde a indexaciones sobre niveles elevados de inflación y salario mínimo, así como a expectativas que no se ajustan a la meta del Banco de la República en el corto plazo.

Por otro lado, siguiendo la normalización y posterior contracción monetaria llevada a cabo por el Banco de la República, así como el pronóstico de un pico inflacionario en el primer semestre de 2023 y la estabilidad en factores externos, proyectamos una disminución gradual de la tasa de intervención hasta alcanzar el 10,50% en diciembre de 2023. Esta medida buscaría controlar el desanclaje de las expectativas de inflación en el mediano plazo y frenar las presiones de la demanda, en vista del cierre acelerado de la brecha del producto y la ampliación del déficit en cuenta corriente en 2022. Prevemos un ajuste progresivo de la tasa de interés que se adaptará a los cambios en la inflación, llegando a un nivel de 4,50% para 2027.

El 2023 parece ser un año complejo con un escenario de bajo crecimiento y alta inflación. En este contexto, los precios serán el mejor termómetro del funcionamiento de la economía colombiana. Por un lado, un aterrizaje suave permitirá que la inflación converja paulatinamente a su meta en la medida que la demanda se enfríe. Por otro lado, un desajuste podrá significar presiones inflacionarias persistentes con impacto en los bolsillos de los colombianos y en la estabilidad macroeconómica del país.

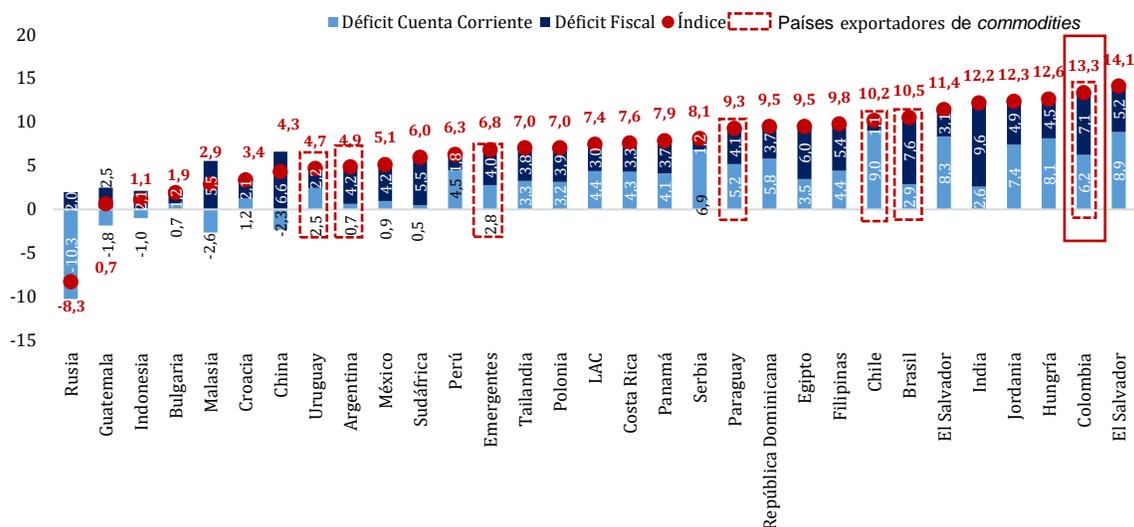
4. Sector externo

4.1. Déficit gemelos

El nivel de déficit gemelos es uno de los indicadores más importantes que permiten evaluar la vulnerabilidad externa de una economía, ya que refleja el nivel de ahorro público y en general de la economía. Esta medida se obtiene al sumar el déficit en cuenta corriente y el déficit fiscal. Al analizar el índice de déficit gemelos de la economía colombiana en 2022, se puede observar un nivel del 13,3% del PIB, producto de un déficit fiscal de 7,1% y un déficit en cuenta corriente del 6,2%. Este nivel es superior al promedio de los países emergentes (6,8%) y de América Latina (7,4%), lo que sitúa a Colombia en una posición elevada entre las principales economías emergentes (Gráfico 34).

Esta circunstancia surge en un escenario de elevados precios internacionales de insumos energéticos, lo que indica que la economía de Colombia no ha sido capaz de aprovechar la ventaja comparativa presentada por la coyuntura global debido a los niveles insuficientes de producción e incertidumbre local.

Gráfico 34. Índice de Déficit Gemelos para economías emergentes 2022
(% del PIB)



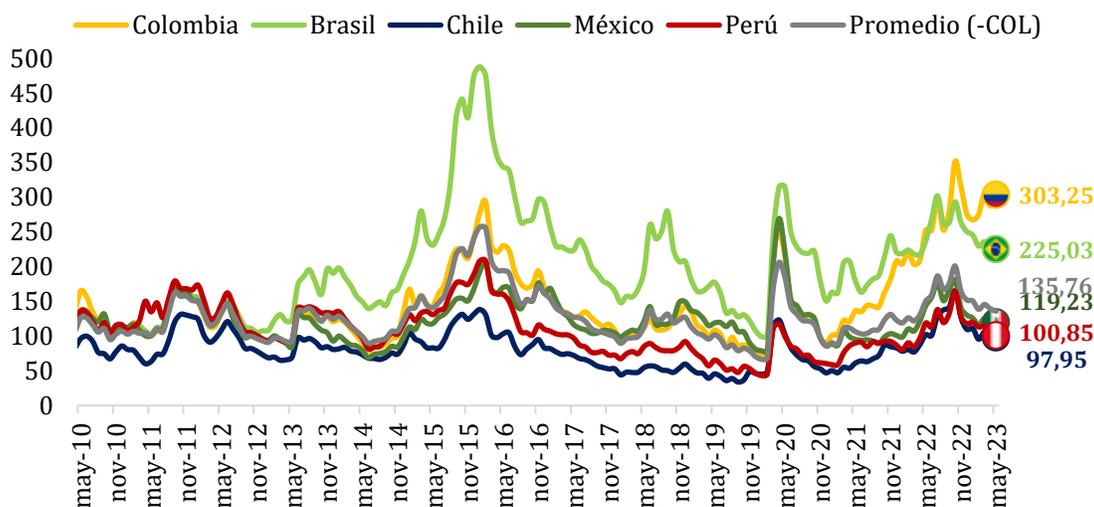
Fuente: FMI-World Economic Outlook abril 2023, UNCTAD (2021).

Nota: El déficit fiscal utilizado para Colombia es de Gobierno Nacional Central. Se toma el déficit fiscal como el Balance Estructural de Gobierno General.

El elevado índice de déficit gemelos constituye uno de los riesgos macroeconómicos más relevantes en el actual contexto económico de Colombia. Este desbalance macroeconómico podría limitar el acceso al financiamiento y agravar los ciclos económicos en caso de que se presente una reversión en los precios del petróleo y/o mayores problemas de liquidez internacional.

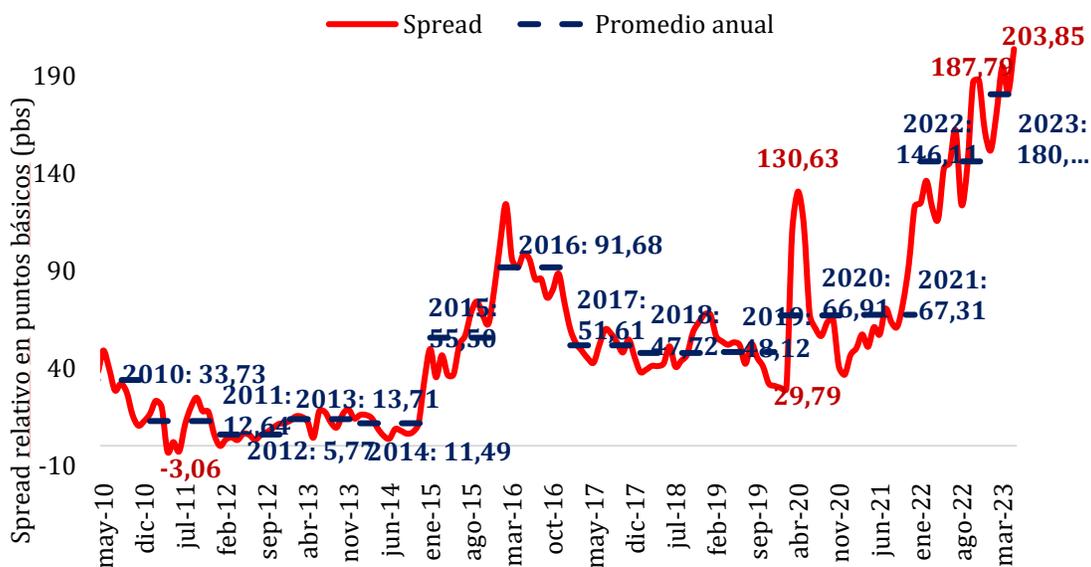
Todo lo anterior se refleja en incrementos generalizados de la prima de riesgo de las economías emergentes y latinoamericanas, donde en Colombia se ha pronunciado desde mayo 2021 (Gráfico 35). Incluso, Colombia ha tenido un deterioro relativo en su percepción de riesgo fiscal en relación con el promedio de otras economías de la región como lo son Chile y Perú, lo que muestra que hay factores idiosincráticos que han impulsado el riesgo país (Gráfico 36).

Gráfico 35. Credit Default Swaps 5 años (CDS)
(2019=100, variación en pps)



Fuente: Bloomberg.

Gráfico 36. Spread relativo entre los CDS de Colombia frente al promedio de Chile y Perú

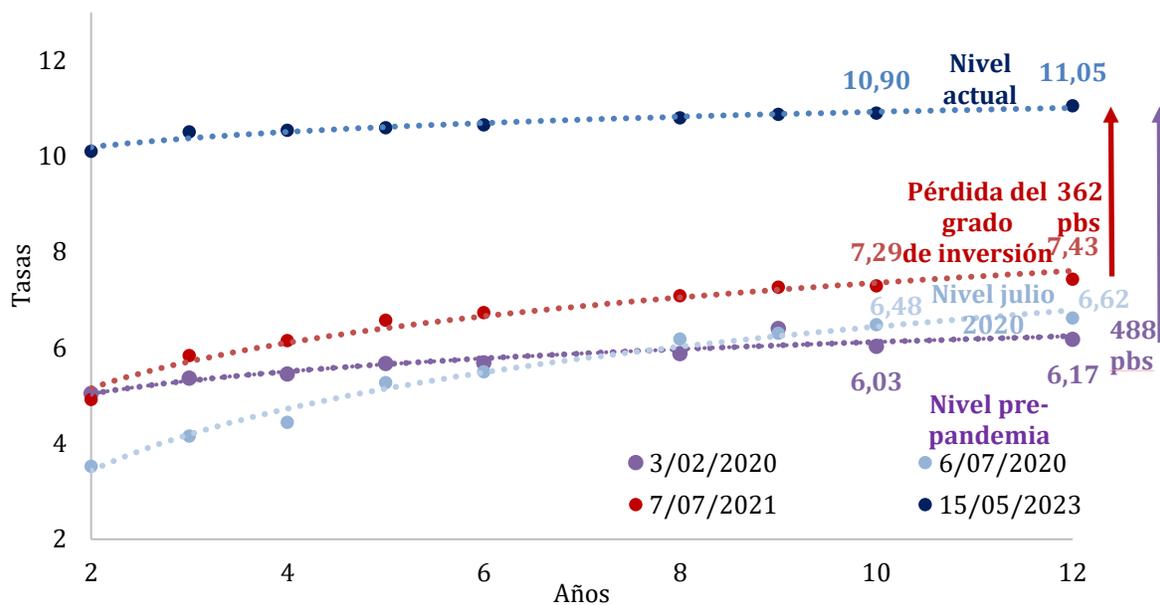


Fuente: Bloomberg.

El aumento en la percepción de riesgo para el país y el ajuste de la política monetaria en los Estados Unidos ha generado un aumento en el costo de endeudamiento para la nación, el cual

se evidencia en los aumentos en los rendimientos de los bonos del tesoro colombianos- TES (Gráfico 37). Este aumento en los rendimientos de la deuda pública refleja la disminución del precio de los bonos producto de un menor apetito de los inversionistas extranjeros.

Gráfico 37. Curva de rendimientos de los TES (%)



Fuente: Banco de la República.

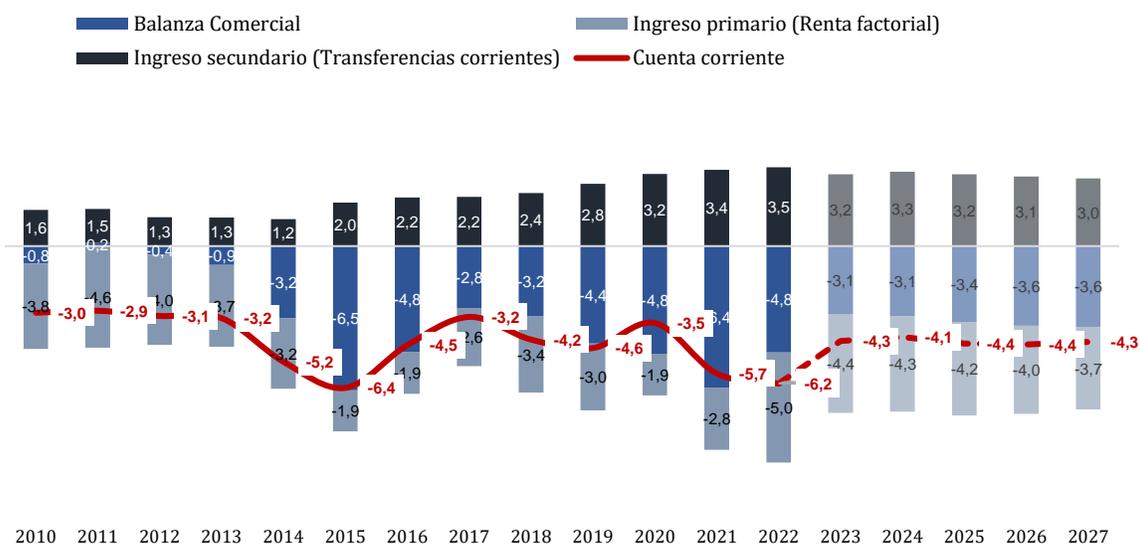
Para 2023 se espera un importante ajuste de este índice, ubicándose en 8,5% del PIB, producto de la reducción del déficit de cuenta corriente, así como una mejora en las finanzas públicas. Sin embargo, este nivel se mantiene muy por encima de la expectativa para el promedio de emergentes y casi que duplica el nivel promedio de América Latina. En ese sentido, se hace necesario continuar enfocando esfuerzos para potenciar políticas y medidas que fomenten el incremento de la productividad, la diversificación de la economía y la reestructuración de la deuda, a fin de fortalecer su posición en el mercado global y reducir su vulnerabilidad externa.

4.2. Cuenta Corriente

De acuerdo con las cifras publicadas por el Banco de la República, durante 2022 el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos fue de US\$ 21.446 millones, lo que representa un incremento de US\$ 3.465 millones frente a lo registrado un año atrás (US\$ 17.981 millones). Como porcentaje del PIB, el déficit de cuenta corriente fue 6,2%, 0,6 pps por encima de lo observado en 2021 (5,7%) (Gráfico 38). Este dato no se observaba desde 2015 (6,4%), año en el cual los precios de los *commodities* habían caído a niveles de 52 dólares por barril, comparado al promedio de 99 dólares observado en 2022. Este incremento del déficit obedece a un deterioro de la balanza comercial en el último semestre del año, producto de la fortaleza de la demanda interna y una alta depreciación, así como importantes remisiones al exterior de utilidades de empresas que poseen inversión directa en Colombia. Dichos efectos fueron

compensados parcialmente por un notorio crecimiento en el flujo de remesas, principalmente provenientes de Estados Unidos y Reino Unido.

Gráfico 38. Déficit de cuenta corriente
(% del PIB)



Fuente: Banco de la República. Elaboración Fedesarrollo.

Para el cuarto trimestre del 2022, el déficit de la cuenta corriente se redujo US\$ 1.104 millones (18,1%) frente al tercer trimestre, alcanzando US\$ 4.987 millones, explicado por el menor déficit de la balanza comercial de US\$ 3.871 millones (US\$ 675 millones menor) y un menor débito de renta factorial de US\$ 6.171 millones (US\$ 215 millones menos). Esto se debió a la estabilización de los precios internacionales de materias primas para el cierre del año. A pesar de esto, este último rubro presentó una variación anual de US\$ 1.623 millones (37,5%) respecto al cuarto trimestre de 2021, representando importantes salidas de capital para la economía colombiana. Como porcentaje del PIB, el déficit de la cuenta corriente para el cuarto trimestre fue equivalente a 6,1% del PIB.

Dado que el 2023 se espera se caracterice por la desaceleración gradual y ajuste macroeconómico de nuestro país, desde Fedesarrollo proyectamos un déficit de cuenta corriente de 4,3% del PIB. Esto implica una reducción de 1,9 pps frente al déficit del año 2022 (6,2%), impulsada en mayor medida por el ajuste de balance comercial y estabilización del envío de utilidades al extranjero.

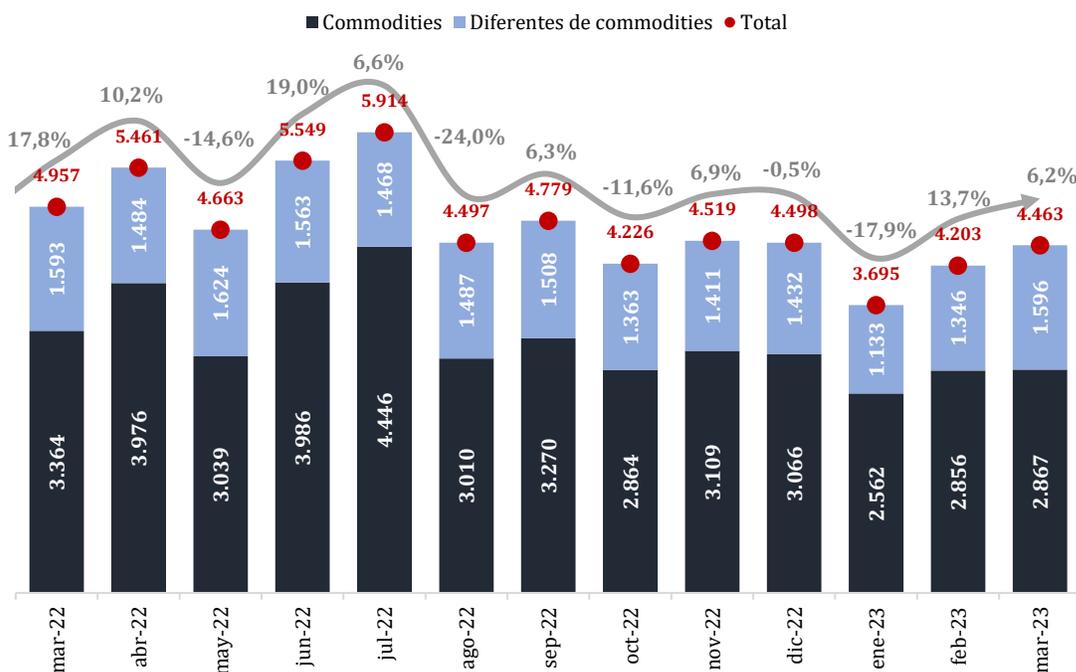
4.3. Exportaciones

Durante 2022 las exportaciones aumentaron su valor en un 38,0% frente al año anterior y 44,6% frente a 2019. Dicho crecimiento responde principalmente al incremento de las exportaciones de bienes *commodities* (49,9%), y en menor medida, al incremento de productos diferentes de *commodities* (16,9%). En el primer grupo, el petróleo y el carbón (33,3% y 21,5%

del total de las exportaciones, respectivamente) presentaron durante 2022 un crecimiento de 41,1% y 117,4%, respectivamente, producto de un efecto precio como consecuencia de las altas cotizaciones internacionales de los combustibles que dejó el conflicto entre Rusia y Ucrania.

Durante lo corrido de 2023 hasta marzo, las exportaciones colombianas alcanzaron US\$ 12.362 millones FOB y registraron una disminución de 4,7%, con respecto a lo registrado durante el mismo periodo de 2022 (US\$ 12.968 millones) (Gráfico 39). Este comportamiento responde a la desaceleración de los principales socios comerciales en un contexto de menor crecimiento global derivado de las políticas monetarias contractivas para la contención de la inflación. La reducción de las exportaciones se explica principalmente por una reducción interanual de 4,9% en los bienes *commodities*, impulsada por una caída de 25,8% en las exportaciones de petróleo, y de 4,3% en los bienes diferentes de *commodities*, derivado de una disminución de 31,6% y 8,0% en las ventas externas de materias plásticas y vegetales.

Gráfico 39. Exportaciones 2022-2023
(Millones de dólares y variación mensual)



Nota: Exportaciones diferentes de *commodities* se refieren a las exportaciones sin combustibles, café, piedras y perlas preciosas (oro), ni fundición de hierro y acero (Ferroñiquel).
Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

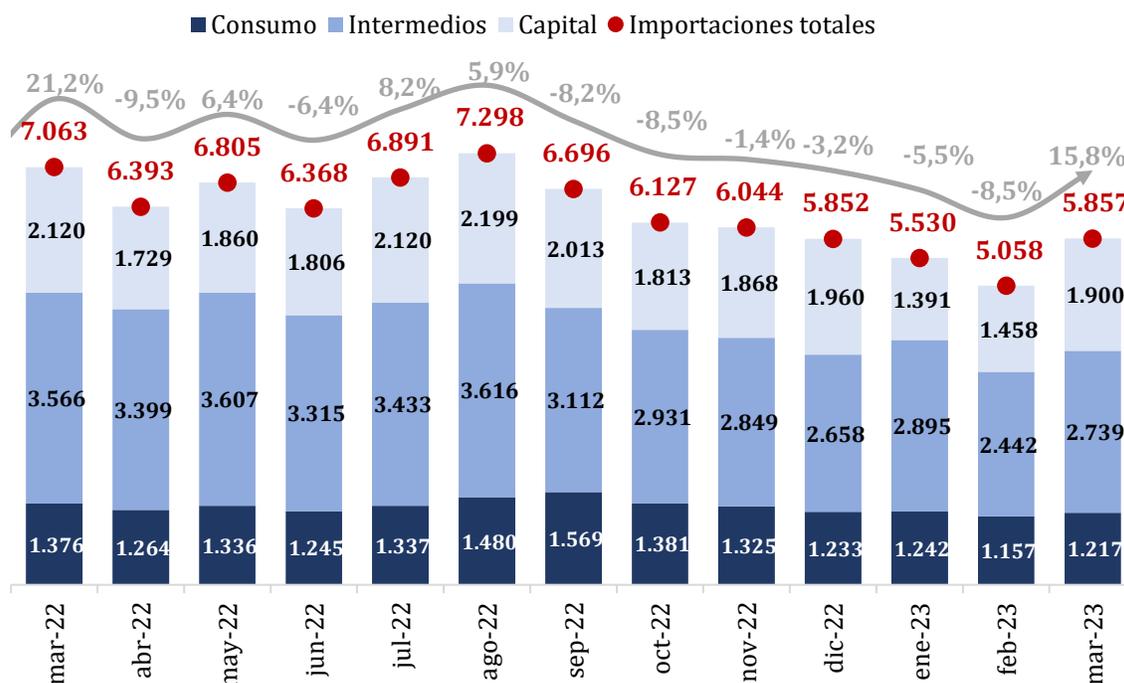
4.4. Importaciones

Para 2022 las importaciones crecieron 26,7% frente a 2021 y registraron una variación de 46,9% frente a 2019. Dicho comportamiento responde al incremento en todos los destinos económicos como las compras externas de bienes intermedios (27,9%), de bienes de capital (32,1%) y bienes de consumo (17,2%) (Gráfico 40). El aumento de las importaciones de bienes se explica por los elevados precios internacionales de los diversos insumos para la industria y

agricultura, principalmente combustibles y fertilizantes, sumado a la fortaleza de la demanda interna.

Durante el primer trimestre de 2023 las importaciones colombianas presentaron una disminución de 13,2% en relación con 2022, luego de que pasaran de US\$ 18.941 millones CIF en 2022 a US\$ 16.445 millones CIF en 2023. Esta tendencia obedece principalmente a una reducción interanual de 17,0% en las importaciones de bienes intermedios, de 14,6% en las importaciones de bienes de capital y de 0,8% en las importaciones de bienes de consumo.

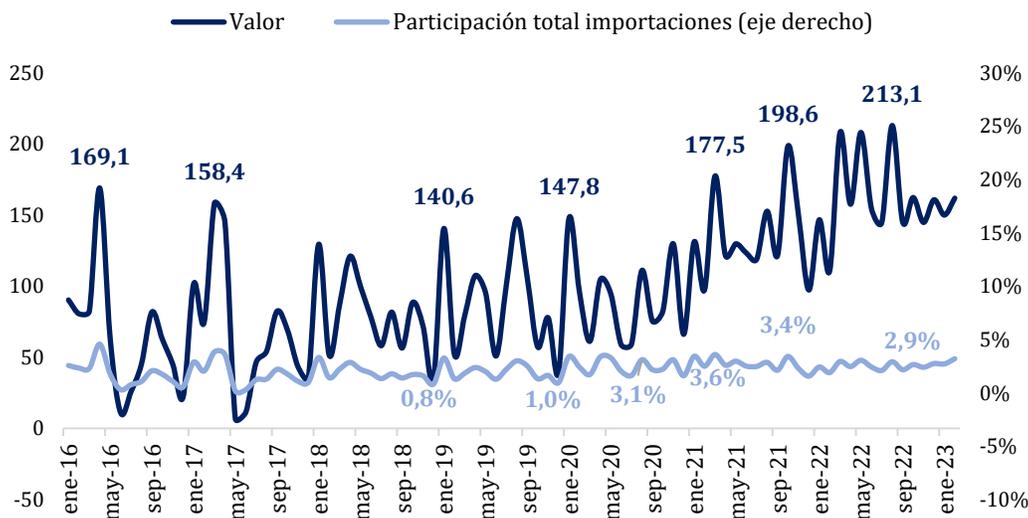
Gráfico 40. Importaciones 2022-2023
(Millones de dólares)



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

En lo que respecta al sector avícola, en términos de insumos las importaciones que más relevancia tienen son las de maíz amarillo y torta de soja, con una participación promedio sobre el total de las importaciones desde el 2016 hasta la actualidad de 2,2% y 1,1%, respectivamente. En particular, durante 2022 se importaron US\$ 1.958 millones de maíz, lo que representa un incremento de 20,1% respecto a los US\$ 1.621 millones de 2021 (Gráfico 41). Este incremento responde principalmente al efecto de incremento de los precios internacionales del maíz y la fuerte depreciación del peso colombiano durante 2022, puesto que, al analizar las cantidades, se observa únicamente un crecimiento del 8,2% (6.120 toneladas en 2022 frente a 5.654 toneladas en 2021). Durante el primer trimestre de 2023 se importaron US\$ 464 millones, una leve reducción de 0,3% respecto a los US\$ 466 millones del primer trimestre de 2022.

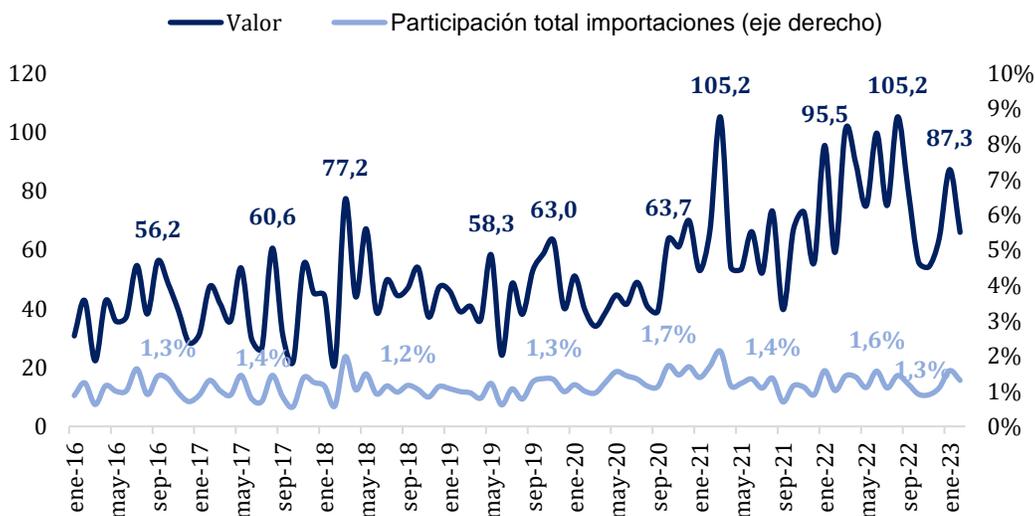
Gráfico 41. Importaciones de maíz amarillo
(Millones de dólares, %)



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

Por su parte, las importaciones de torta de soja alcanzaron un nivel de US\$ 955 millones durante 2022, mostrando un crecimiento de 25,8% respecto a los US\$ 759 millones de 2021 (Gráfico 42). Tal como con el maíz amarillo, el valor importado de la torta de soya se vio afectado por la inflación global y la depreciación del peso, puesto que en términos de cantidades el crecimiento anual fue de 9,7%, al pasar de 1.573 toneladas en 2021 a 1.726 toneladas en 2022. En los primeros tres meses de 2023 se importaron US\$ 234 millones, reduciéndose 8,6% respecto a los US\$ 256 millones del mismo periodo de 2022.

Gráfico 42. Importaciones de torta de soja
(Millones de dólares, %)



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo

5. Conclusiones y retos

El 2023 será un año retador enmarcado en una inflación alta y persistente, la desaceleración económica global y local, y el proceso de reformas que se va a llevar a lo largo del año. En este sentido, es importante que los tomadores de decisiones de política pública tengan en cuenta las dinámicas tanto externas como internas que pueden afectar el bienestar de la población, las cuales fueron analizadas en este documento.

La economía colombiana va a enfrentar una serie de retos en el corto y mediano plazo, los cuales pueden afectar de forma positiva o negativa el crecimiento y desarrollo de la región. En primer lugar, entre los factores externos que podrían representar un riesgo a la baja se encuentra el conflicto entre Rusia y Ucrania, el cual ha generado importantes costos y presiones inflacionarias en los precios de la energía, insumos y alimentos, además de interrumpir las cadenas de suministro globales. El principal factor de riesgo asociado a este conflicto está en la incertidumbre sobre su duración e impacto en el futuro.

En segundo lugar, aunque los riesgos de una recesión global han disminuido gracias al crecimiento mejor de lo esperado en la economía de Estados Unidos, Colombia sigue siendo vulnerable a las condiciones financieras internacionales, en particular al aumento generalizado de las tasas de interés en la mayoría de los bancos centrales. Sin embargo, la reapertura de China tras tres años de políticas de “cero COVID-19” podría favorecer el crecimiento económico producto de una mayor demanda externa.

De acuerdo con los acontecimientos más recientes, también es importante mencionar las dificultades de los bancos Silicon Valley Bank, Signature Bank y First Republic Bank de Estados Unidos y Credit Suisse en Europa. Estos hechos advierten que la incertidumbre seguirá presente en la economía global y requiere estar alertas a la coyuntura internacional que incide en la estabilidad macroeconómica y financiera local.

Además, existen incertidumbres locales debido a las reformas que se están discutiendo actualmente en el Congreso de la República, las cuales podrían afectar la formalidad y el crecimiento económico en el ámbito laboral, el ahorro privado y el déficit fiscal en el caso de las pensiones, y la calidad del servicio y el déficit fiscal en el caso de la salud. La presencia de importantes desequilibrios macroeconómicos refuerza la necesidad de coordinar los objetivos de estas reformas con las limitadas capacidades fiscales del Gobierno nacional. Un análisis de profundidad de las reformas pensional y laboral se puede encontrar en el Anexo II.

A pesar de estos riesgos a la baja, desde Fedesarrollo mantenemos una perspectiva optimista sobre el ritmo de actividad productiva para 2023. Existen diversos factores que podrían impulsar el crecimiento económico, como la estabilización de los precios y un aterrizaje suave después de un año de exceso de demanda y sobrecalentamiento de la economía.

Dentro de estos aspectos positivos se encuentra el ajuste al alza en las proyecciones de crecimiento de nuestros principales socios comerciales. En la última edición de abril de 2023, el Fondo Monetario Internacional situó su perspectiva de crecimiento para la economía mundial en 2,8%, para Estados Unidos en 1,6% (+0,2 puntos porcentuales respecto a la edición anterior), para China en 5,2% y para América Latina en 168%. Además, la reapertura de la frontera con Venezuela impulsará las exportaciones hacia este país. De hecho, las exportaciones desde la aduana de Cúcuta aumentaron de 15 mil dólares en diciembre de 2021 a 3,8 millones de dólares en diciembre de 2022, cuatro meses después de la reapertura de la frontera.

También es importante destacar el dividendo de paz que podría surgir de la estrategia de Paz Total, la cual tiene como objetivo cumplir con los acuerdos de paz y fomentar el crecimiento económico, las exportaciones, así como las inversiones productivas y sociales en las regiones más vulnerables del país.

Finalmente, desde Fedesarrollo hemos mencionado en repetidas oportunidades que una de las estrategias para promover el crecimiento de forma sostenible es la inversión en infraestructura, incluyendo la maduración de los proyectos viales 4G, la implementación de los proyectos 5G, y el impulso a la ejecución de los proyectos de regalías. Ojalá el Gobierno pueda, a la par de su agenda social y ambiental, desarrollar también una ambiciosa agenda de crecimiento y empleo.

Como se mencionó, en épocas de desaceleración económica, la importancia del sector avícola radica en su capacidad para mantener una oferta constante de alimentos básicos a precios asequibles, satisfaciendo la demanda de proteínas de la población. A pesar de las dificultades económicas, las personas continúan consumiendo productos avícolas como carne de pollo y huevos debido a su accesibilidad. Además, el sector avícola contribuye a la generación de empleo y la estabilidad económica al proporcionar oportunidades laborales y apoyar la actividad comercial local.

Por ello, es fundamental garantizar su producción y estabilización en esta coyuntura de desaceleración. El sector avícola se enfrenta a diferentes factores que pueden afectar el precio de los insumos. En primer lugar, las alzas en los precios del petróleo generan mayores incentivos a destinar algunos granos a biocombustibles, lo que aumenta el precio de algunos cereales como el maíz amarillo. En segundo lugar, posibles cambios en la política económica y los aumentos de las medidas proteccionistas también juegan un rol importante en el precio de los insumos; actualmente las importaciones de maíz amarillo en Colombia tienen un arancel del 0%, beneficiando a los importadores de esta materia prima. En tercer lugar, los factores climáticos pueden afectar la producción de insumos tanto a nivel nacional como global; los modelos meteorológicos predicen que hay una alta probabilidad de que el fenómeno de El Niño se presente en el segundo semestre del año. Por lo tanto, uno de los retos más grandes del sector avícola es tener mecanismos de resiliencia que le ayuden a hacer frente a las fluctuaciones en el precio de los insumos, generadas por factores económicos, políticos y climáticos.

Otro de los grandes retos a los que se enfrenta el sector avícola tiene que ver con la financiación. Las altas tasas de interés y los escenarios de incertidumbre generan que los pequeños productores prefieran inversiones de renta fija y dejen a un lado las inversiones en el sector. Además, si bien Finagro tiene como fin promover la inversión en el sector agropecuario, la mayoría de los fondos están concentrados en los grandes productores y tienen como fin financiar el capital de trabajo, lo que deja en desventaja a los pequeños productores. Finalmente, factores biológicos como la enfermedad de Newcastle, los brotes de salmonelosis aviar e influenza aviar son barreras económicas para la comercialización de productos y subproductos de la industria avícola. Es clave que el sector avícola siga desarrollando estrategias para prevenir y tratar estas enfermedades, al tiempo que se lucha contra el contrabando de productos avícolas.

En resumen, el año 2023 presenta desafíos económicos como la inflación alta, la desaceleración económica global y local, y el proceso de reformas en curso. A nivel externo, el conflicto entre Rusia y Ucrania genera incertidumbre en los precios de la energía y alimentos, mientras que la situación financiera de algunos bancos en Estados Unidos y Europa también genera preocupación. A nivel local, las reformas en discusión en el Congreso pueden afectar la formalidad y el crecimiento económico, así como el déficit fiscal en las áreas de pensiones y salud. A pesar de estos riesgos, hay factores positivos como el ajuste al alza en las proyecciones de crecimiento de los principales socios comerciales de Colombia y el dividendo de paz que podría surgir de la estrategia de Paz Total. Además, se destaca la importancia de la inversión en infraestructura y el impulso al sector avícola para mantener una oferta constante de alimentos y contribuir al empleo y la estabilidad económica.

El sector avícola enfrenta desafíos en el contexto de desaceleración económica. Aunque las personas continúan consumiendo productos avícolas debido a su accesibilidad, factores como los precios del petróleo, los cambios en la política económica y los factores climáticos pueden afectar el precio de los insumos. El sector también se enfrenta a desafíos en términos de financiación, ya que las altas tasas de interés y la incertidumbre dificultan las inversiones, especialmente para los pequeños productores. Además, enfermedades avícolas representan barreras económicas para la comercialización de productos avícolas. Es crucial que el sector avícola desarrolle estrategias de resiliencia y prevención de enfermedades, mientras se combate el contrabando de productos avícolas.

6. Referencias

- BANCO DE LA REPÚBLICA. (2021). Minutas de la Junta Directiva – Diciembre 2021.
- BANCO DE LA REPÚBLICA (2023). *Evolución de la Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional Enero – Diciembre de 2023*.
- BANCO DE LA REPÚBLICA. (2023). Informe de política monetaria – enero 2023.
- BANCO DE PAGOS INTERNACIONALES. (2022). *Are major advanced economies on the verge of a wage-price spiral?*. BIS Bolletín No. 53.
- BANCO MUNDIAL. (2023). *Commodities market Outlook*, april 2023.
- BLOOMBERG. (2023). Bloomberg consensus forecast.
- BUREAU OF LABOR STATISTICS - BLS. (2023). Consumer price index.
- BUREAU OF LABOR STATISTICS - BLS. (2023). Employment situation summary.
- BUREAU OF ECONOMIC ANALYSIS - BEA. (2023). Gross domestic product.
- CME GROUP. (2023). Fed watch tool.
- DANE (2023). *Estadísticas de Comercio Internacional: Exportaciones, Importaciones y Balanza Comercial*.
- DANE. (2023). Resultados del Producto Interno Bruto.
- ENERGY INFORMATION ADMINISTRATION - EIA. (2023). Short-term energy outlook.
- FEDERAL RESERVE. (2023). May 2-3, 2023 FOMC meeting press conference chair Jerome h. Powell. Available at: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomcpresconf20230503.htm>
- FEDESARROLLO. (2022). Actualidad: Consideraciones sobre la discusión del salario mínimo para 2023, en *Tendencia Económica*. Diciembre 2022.
- FEDESARROLLO. (2023). Editorial: Inflación: el reto más apremiante de 2023, en *Tendencia Económica*. Enero 2023.
- FEDESARROLLO. (2023). Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC).
- FEDESARROLLO. (2023). Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).
- FEDESARROLLO. (2023). Tendencia económica. Actualidad: Consideraciones sobre la discusión del salario mínimo para 2023. Diciembre 2022.

FEDESARROLLO. (2023). Tendencia económica. Editorial: inflación: el reto más apremiante de 2023. Actualidad: vulnerabilidad externa y fiscal en Colombia: el retorno de los déficits gemelos. Enero 2023.

FEDESARROLLO. (2023). Prospectiva Económica. Coyuntura Macroeconómica. Marzo 2023.

FEDERACIÓN NACIONAL DE CAFETEROS DE COLOMBIA (2023). Estadísticas cafeteras: Producción mensual de café.

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2023). *World Economic Outlook April 2023*.

GLOBAL CONTAINER INDEX. (2023). Freightos.

HERNÁNDEZ, G. (2022). Efectos inflacionarios de los precios de los importados: Una perspectiva insumo -producto. DNP.

INSTITUTO DE HIDROLOGÍA, METEOROLOGÍA Y ESTUDIOS AMBIENTALES-IDEAM. (2023). Seguimiento al ciclo ENOS. Boletín No.175. Febrero 2023.

LATINFOCUS. (2023). Focus economics. Latinfocus: consensus forecast. April 2023.

MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO. (2023). Plan financiero 2023.

OFICINA NACIONAL DE ESTADÍSTICAS DE CHINA. (2023). PMI de china.

ORGANIZACIÓN DE PAÍSES EXPORTADORES DE PETRÓLEO OPEP. (2022). Reunión no. 33 del comité de monitoreo de la junta ministerial.

ORGANIZACIÓN DE PAÍSES EXPORTADORES DE PETRÓLEO OPEP. (2023). Reunión no. 47 del comité de monitoreo de la junta ministerial.

ORGANIZACIÓN DE PAÍSES EXPORTADORES DE PETRÓLEO OPEP. (2023). Reunión no. 48 del comité de monitoreo de la junta ministerial.

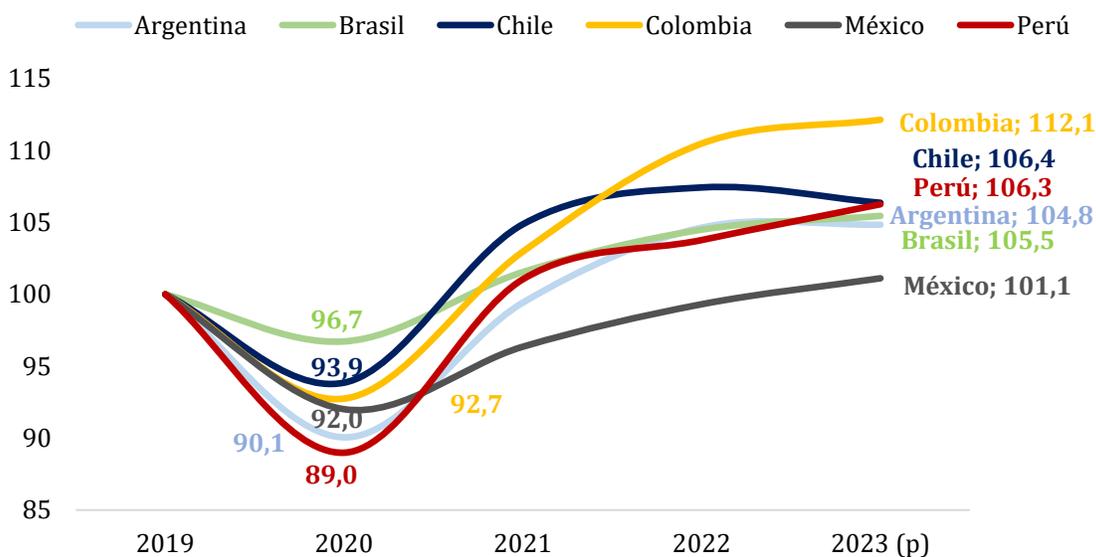
ROMERO, J. & NARANJO, S. (2022). *Weather shocks and inflation expectations in semi-structural models*. Borradores de Economía 1218. Banco de la República.

ANEXO I. ¿Qué impulsó el crecimiento en Colombia?

Como se mencionó en la sección 2, mientras las economías desarrolladas y en desarrollo empezaron a desacelerarse durante el primer semestre de 2022, Colombia continúa presentando ritmos históricamente altos de crecimiento. Surge entonces la pregunta sobre cuáles son los factores que están impulsando la actividad productiva nacional, a pesar incluso del entorno adverso internacional.

El alto crecimiento económico observado en Colombia en los años 2021 y 2022 marca una diferencia significativa con respecto a nuestros pares regionales e incluso frente a la mayoría de los países del mundo (Gráfico 1). Este elevado crecimiento corresponde, además de a una baja base estadística de comparación, a tres principales factores: unos términos de intercambio favorables, una política monetaria más expansiva y un ajuste más lento de la política fiscal.

Gráfico 1. Índice de PIB
(2019=100)

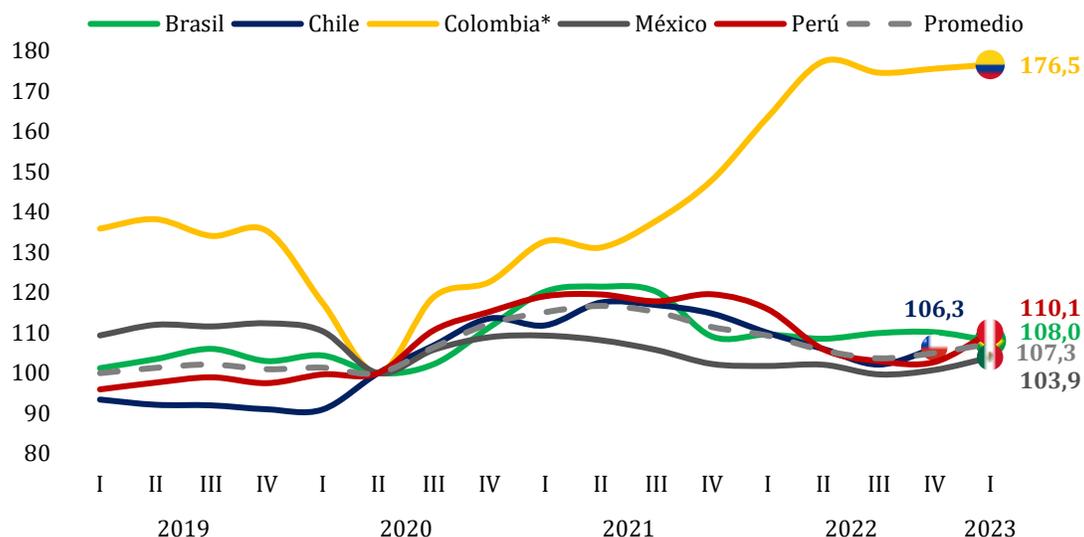


Fuente: FMI- WEO abril 2023. Cálculos Fedesarrollo.

Uno de los principales motores de crecimiento económico en Colombia desde el segundo semestre de 2020 hasta la fecha ha sido la dinámica de comercio exterior, en particular los favorables términos de intercambio que ha registrado el país durante este periodo. En general, se observa que, con excepción de México, los países líderes en la región como lo son Brasil, Chile, Ecuador y Perú han exhibido un crecimiento favorable en sus términos de intercambio en comparación a los niveles registrados en el segundo trimestre de 2020. Sin embargo, Colombia se destaca por tener el repunte más alto en sus términos de intercambio con relación a dicho trimestre frente a sus pares latinoamericanos (Gráfico 2). Una parte importante del buen desempeño de Colombia en sus términos de intercambio está explicada por la composición de su canasta de exportación donde el 55% de su valor en el 2019 correspondió a petróleo y carbón. La actual coyuntura internacional, incluyendo los acontecimientos del conflicto en

Ucrania, y la alta demanda a nivel internacional por commodities minero-energéticos, ocasionó que el precio de éstos haya incrementado hasta en un 189% y 225% desde el segundo trimestre de 2020, respectivamente.

Gráfico 2. Términos de intercambio
(2020 II=100)



Fuente: Bancos centrales.

*Trimestre corrido a febrero de 2023.

Nota: El 55% del valor total de las exportaciones de Colombia en 2019 correspondió a petróleo y carbón. En el caso de Perú, su canasta de exportación corresponde a un 39% de cobre y oro y un 7% de petróleo. El promedio de la región no incluye a Colombia.

En el frente política monetaria, es de notar que las autoridades el mundo emprendieron en 2021 y 2022 un proceso de normalización de la política monetaria para enfrentar la subida de precios y anclar nuevamente las expectativas de inflación al rango meta en el mediano plazo. No obstante, el Gráfico 3.A es evidente que otros bancos centrales de la región iniciaron primero el proceso de subida de sus tasas de política monetaria. Este aumento tardío por parte del Banco de la República fomentó una mayor producción por medio de una mayor liquidez para los hogares y las empresas, lo cual se tradujo en una fuerte demanda interna. Este prolongado estímulo monetario se evidencia también en la tasa de política monetaria real básica, la cual refleja la tasa de política nominal menos la inflación sin alimentos ni regulados. Esta tasa se ubicó en 2,52% en abril de 2023, aumentando en 3,05 pps desde septiembre de 2021, mes en el cual inició el ciclo monetario contractivo (Gráfico 3).

Gráfico 3.A. TPM nominal en las principales economías de la región
(Porcentaje, %)

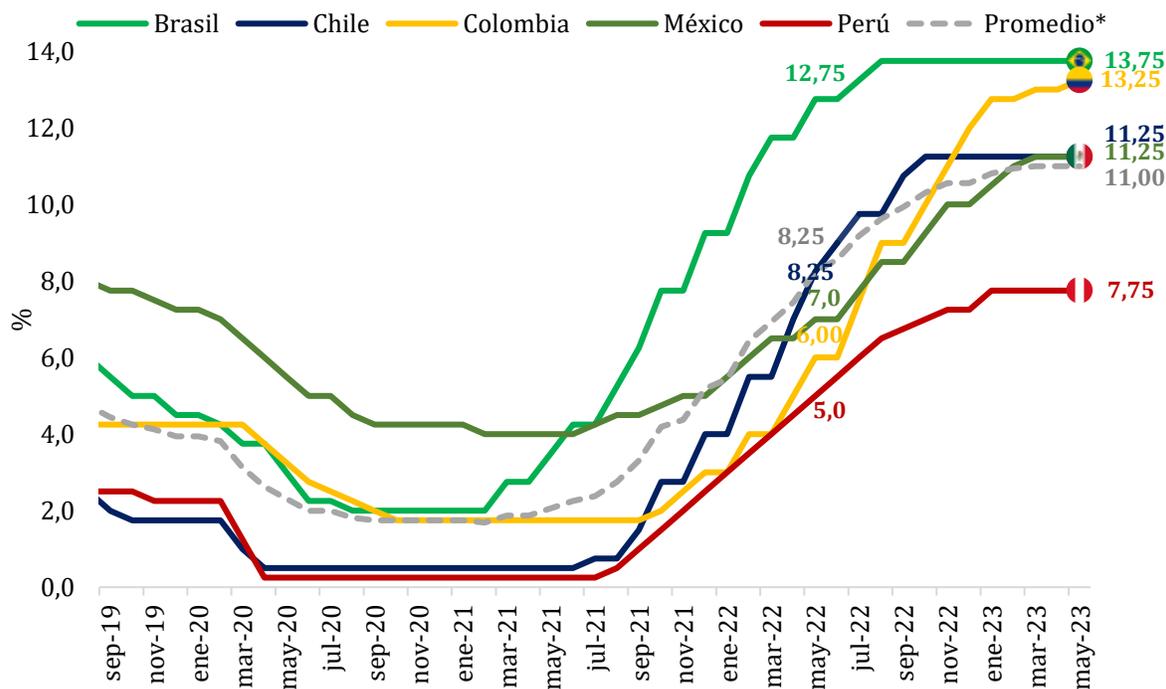
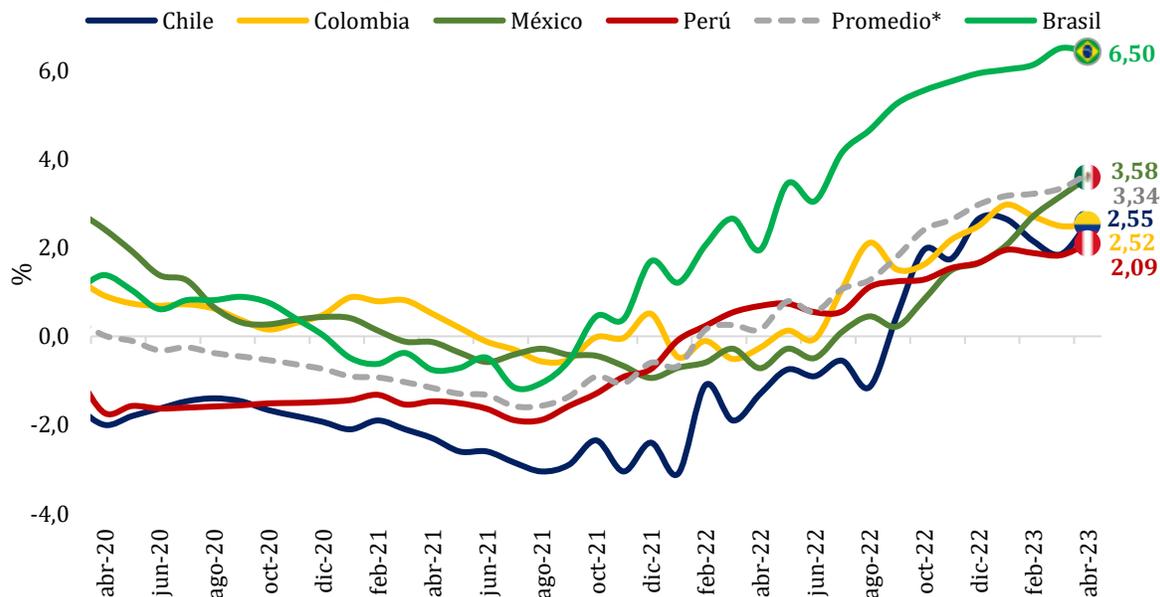


Gráfico 3.B. TPM real en las principales economías de la región**
(Porcentaje, % - Inflación básica)



Fuente: Banco central de cada país. Cálculos Fedesarrollo.

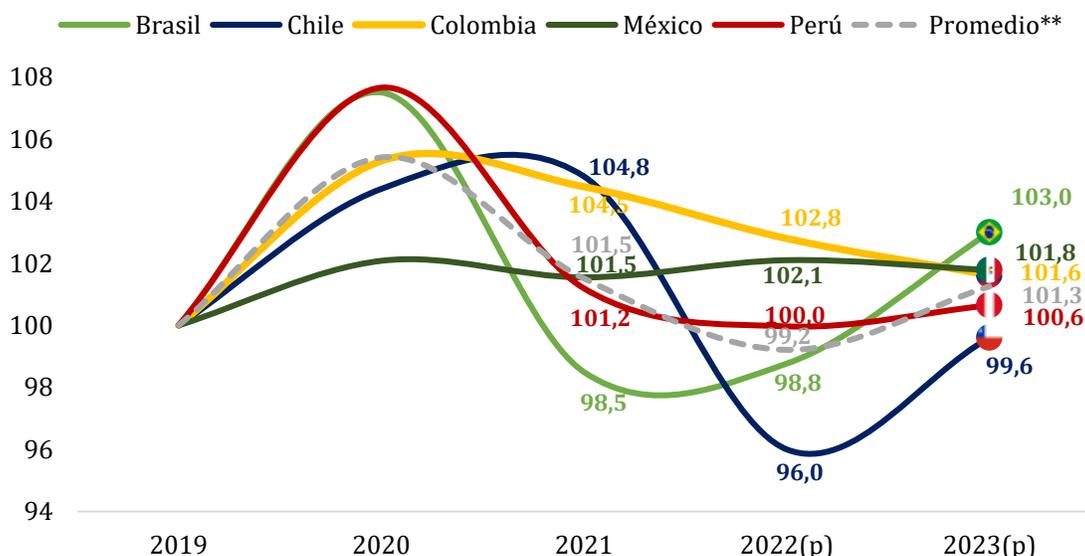
*El promedio no incluye a Colombia.

**Tasa de política monetaria menos inflación básica.

Por último, se debe destacar que el gasto público, en 2020 se implementaron una serie de medidas por parte de los gobiernos en materia de salud pública, programas y transferencias

para atender a la población más vulnerable, y en general para combatir las consecuencias de la pandemia en términos de actividad económica. En comparación con las otras economías de LAC-5, el incremento en el déficit de Colombia se encuentra por encima del promedio de esas otras economías (1,5 pps) (Gráfico 4). Por lo tanto, se puede afirmar que el ajuste llevado a cabo por el GNC en 2021 fue lento en términos comparativos, lo que sería otra de las razones que pueden estar explicando el crecimiento económico de Colombia frente a otras economías de la región.

Gráfico 4. Índice del déficit fiscal
(2019=100, variación en pps)



Fuente: FMI, MHCP, Cálculos Fedesarrollo.

*Para el caso de Chile y Colombia se utilizan las cifras del Gobierno Central al ser las más relevantes en términos de finanzas públicas. Para los demás países se usa el Gobierno General. En cuanto a las proyecciones para 2023, para Colombia se utiliza el pronóstico de Fedesarrollo (-4,1% del PIB), para Chile el correspondiente a LatinFocus marzo 2023 y para las demás economías la proyección del FMI. **El promedio de la región no incluye a Colombia.

En resumen, en lo corrido de 2022, Colombia ha mantenido dinámicas de crecimiento sobresalientes. Este buen desempeño en el crecimiento se debe principalmente a tres factores. Primero, unos términos de intercambio impulsados por las cotizaciones internacionales de commodities. Segundo, una tasa de interés real de política que se ha ubicado en terreno negativo desde abril de 2021. Tercero, una política fiscal colombiana que no realizó el ajuste en términos de gasto al presentar un déficit que se mantiene en 4,6 pps por encima del de 2019

Depender de los anteriores factores como impulsores del crecimiento económico es inherentemente riesgoso. Por un lado, el buen entorno en términos de intercambio es un factor exógeno fuera del control de las autoridades económicas colombianas y que podría cambiar en los próximos años, frente a una corrección drástica de los precios internacionales. Por otro lado, la política fiscal y monetaria, bajo el control de las instituciones económicas colombianas, muestran desajustes importantes que pueden ser peligrosos como fuente de crecimiento de largo plazo, más ante un ambiente externo de alta incertidumbre. Esto, pronunciado por los riesgos macroeconómicos inherentes a una alta inflación, alta deuda pública y alto déficit en

cuenta corriente (6,4% del PIB en el primer trimestre de 2022), además de otros factores externos como las primas de riesgo y las altas tasas de interés a las cuales se financia el sector público (Ver Sección 4).

ANEXO II. Análisis de las reformas pensional y laboral

El Gobierno nacional ha presentado sus propuestas de reformas en el frente laboral y pensional. Estas dos reformas deben examinarse de forma integral, en la medida en que la muy baja cobertura del sistema obligatorio pensional actual (25%) se debe esencialmente a la alta informalidad laboral (actualmente en 58% de la población ocupada). En este sentido, los objetivos de aumentar la cobertura pensional y reducir la informalidad laboral son realmente dos caras de una misma moneda: no será posible mejorar la cobertura en el sistema obligatorio de pensiones si no se hacen esfuerzos por reducir la informalidad laboral.

El análisis de las reformas laboral y pensional debe hacerse de forma integral. La baja cobertura del sistema obligatorio pensional actual (25%) se debe esencialmente a la alta informalidad laboral (actualmente en 58% de la población ocupada). Por tanto, los objetivos de aumentar la cobertura pensional y reducir la informalidad laboral son realmente dos caras de una misma moneda. No será posible mejorar la cobertura en el sistema obligatorio de pensiones si no se hacen esfuerzos por reducir la informalidad laboral.

Desde Fedesarrollo analizamos que, la reforma pensional avanza en la dirección correcta, pero requiere de ajustes en el pilar obligatorio contributivo que permitan migrar hacia un sistema de ahorro individual con más competencia. Caso contrario de la reforma laboral, la cual va en la dirección opuesta a lo necesario. Esta propuesta aumenta los costos del empleo formal, lo que provocará un aumento del desempleo y la informalidad laboral, agravando aún más el problema de cobertura del sistema pensional.

Reforma pensional

La reforma pensional presentada por el Gobierno pretende hacer un cambio sustancial al actual sistema de protección en la vejez, eliminando la coexistencia de dos regímenes paralelos (régimen de ahorro individual con solidaridad, RAIS, y régimen de prima media, RPM) y migrando hacia un sistema de pilares. El esquema básico se resume a continuación:

- **Pilar subsidiado.** Entregaría una línea de pobreza extrema (\$223.000) a todos los adultos mayores de 65 años que se encuentren en condición de pobreza extrema, pobreza o vulnerabilidad.
- **Pilar semicontributivo.** Se enfoca en personas que hayan cotizado al pilar contributivo pero que no cumplan los requisitos para obtener una pensión a los 65 años con las siguientes condiciones:
 - *Cotización inferior a 150 semanas:* entregaría una indemnización sustitutiva para el componente de prima media y una devolución de saldos del componente de ahorro individual.
 - *Cotización entre 150 y 1.000 semanas:*
 - si la persona es pobre extrema, pobre o vulnerable, entregaría una línea de pobreza extrema y la renta vitalicia resultante de sumar las

- cotizaciones en el componente de prima media actualizadas con la inflación y el saldo de la cuenta del componente de ahorro individual;
- de lo contrario, se entregaría la renta vitalicia resultante de sumar las cotizaciones en el componente de prima media actualizadas con la inflación + 3% efectivo anual y el saldo de la cuenta del componente de ahorro individual.
- **Pilar contributivo.** Régimen obligatorio con dos componentes: prima media hasta 3 salarios mínimos y ahorro individual por encima de 3 salarios mínimos. El límite de 3 salarios mínimos se conoce como el **umbral**, que separaría al régimen de prima media del régimen de ahorro individual.
 - En el componente de prima media, las semanas de cotización mínimas y el cálculo de la tasa de reemplazo se mantienen sin modificaciones.
- **Pilar de ahorro voluntario**, similar al actual.

La propuesta del gobierno tiene elementos positivos, como i) aumentar la cobertura del sistema de protección en la vejez a través del pilar subsidiado acogiendo la propuesta de Fedesarrollo de fijar la entrega en una línea de pobreza extrema, ii) eliminar la coexistencia de dos regímenes (RAIS- RPM) que generan tratos desiguales entre dos personas con las mismas características, y iii) limitar los subsidios en el componente público (hasta 3 salarios mínimos). Sin embargo, vale la pena examinar otros elementos que podrían ser objetos de revisión durante el trámite del proyecto en el Congreso de la República.

Fondo de ahorro

Uno de los temas críticos de la nueva reforma es la creación de un fondo que permita ahorrar una fracción de los flujos de cotizaciones en el pilar público (hasta 3 salarios mínimos) para evitar problemas de financiamiento de la deuda pública en el corto plazo y para tener unas reservas para pagar las pensiones de los futuros pensionados. El problema del financiamiento en el corto plazo se refiere al impacto que la reforma tendría en el flujo de cotizaciones para las administradoras de fondos de pensiones (AFPs), que perderían el 66% de los flujos actuales (\$20,2 billones en 2024).

A su vez, esto tendría un efecto en el mercado de títulos de deuda pública (TES), dado que las AFPs tienen cerca de un 25% del stock de títulos de deuda pública.

A la par, también es importante garantizar que no haya un impacto en el ahorro nacional, con un mecanismo que permita que la totalidad del flujo de nuevas cotizaciones sea ahorrado, para que las nuevas cotizaciones no sean usadas como gasto corriente, evitando así un deterioro en la posición fiscal del Gobierno nacional.

La Tabla 3, a continuación, muestra nuestros estimativos de lo que debería ser el ahorro en el fondo para evitar una afectación del ahorro nacional. El mensaje central, es que, de mantenerse el umbral actual de 3 salarios mínimos, el ahorro que prevé el actual proyecto de ley es insuficiente. En 2024, por ejemplo, el ahorro debería ser de 20,2 billones (1,3 del PIB), pero el

ahorro del proyecto de ley es de 8,9 billones (0,6% del PIB). El ahorro planteado por la reforma es más consistente con un umbral de 1,5 salarios mínimos, que implicaría una necesidad de ahorro de 11,2 billones en 2024.

Tabla 3. Ahorro necesario
(billones constantes de 2022) *

Año	3 salarios mínimos	1,5 salarios mínimos	Ahorro reforma
2024	20,2	11,2	8,9
2025	20,6	11,4	9,2
2026	21,1	11,6	9,5
2027	21,5	11,7	9,8
2028	22,0	11,9	10,1
2029	22,4	12,0	10,4
2030	22,9	12,2	10,8
2031	23,4	12,4	15,6
2032	23,9	12,5	16,1
2033	24,4	12,7	16,6
2034	24,9	12,9	17,2
2035	25,4	13,1	17,7

Fuente: GEIH (2021). Cálculos Fedesarrollo.

*El ahorro necesario corresponde a las nuevas cotizaciones que ingresarían a Colpensiones. Se asume un crecimiento real promedio de 1,8%, producto de un crecimiento real de 1,6% del salario y un crecimiento poblacional de 0,2% de acuerdo con las dinámicas poblacionales del DANE.

Impacto fiscal

Basados en el modelo pensional del CEDE (flujos, no actuarial), con un horizonte de cálculo a 2100, una tasa de inflación de 3% y una tasa de interés real de 3,4%, la reforma aumenta en 30,2 puntos el pasivo del sistema de protección en la vejez.

Tabla 4. Valor presente neto del sistema de protección en la vejez*
(% del PIB)

	(a)	+	(b)	+	(c)	+	(d)	=	(e)
Entidad	VPN hoy		Pilar solidario		Pilar semicontributivo		Pilar contributivo		Total
ANIF	87,0		24,1		54,3		83,9		249,2
Hacienda	67,5		-		3,0		-8,2		55,2
Fedesarrollo	86,2		12,5		8,4		9,3		106,0

Fuente: Ministerio de Hacienda, ANIF. Cálculos Fedesarrollo con base en el modelo pensional del CEDE.

* Los cálculos no incluyen el pasivo pensional de regímenes especiales. El VPN hoy se refiere al valor presente del pasivo pensional del régimen de prima media (Colpensiones). ANIF asume una inflación de 3,5% y una tasa de interés real de 4%, con un modelo pensional propio con corte a 2070. El MinHacienda utiliza el modelo pensional del CEDE de la Universidad de los Andes con corte a 2070, con una inflación de 3% y una tasa de interés real de 4%.

Fedesarrollo también usa el modelo pensional del CEDE, pero con corte a 2100, con una tasa de inflación de 3% y una tasa de interés real de 3,4%.

Tabla 5. Sensibilidad del costo marginal del pilar contributivo a la tasa de interés real
(% del PIB)

Tasa de interés real	VPN hoy	Costo del pilar contributivo
2,5%	115,8	26,4
3,0%	97,8	15,7
3,4%	86,2	9,3
4,0%	72,2	2,2

Fuente: Cálculos Fedesarrollo con base en el modelo pensional del CEDE.

Reforma laboral

La reforma laboral propuesta por el Gobierno está enfocada en otorgar una mayor remuneración y protección a los actuales empleados formales. Esto se hace a través de varias medidas, entre las que se destacan:

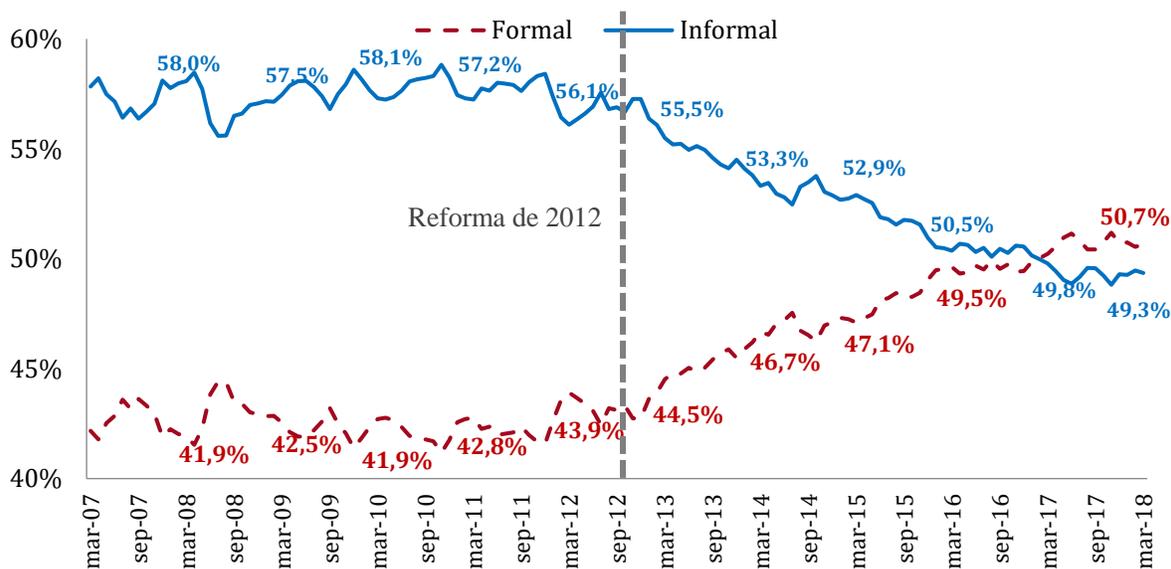
- Una reducción en la jornada diurna, que genera un sobrecargo del 35% en las horas laboradas entre las 6 pm y las 9 pm.
- Un aumento en el recargo de dominicales y festivos, que pasaría del 75% al 100%.
- Un aumento en la indemnización por despido sin justa causa, que pasaría de 30 días de salario por el primer año de servicio más 20 días de salario por cada año adicional, a 45 días de salario por el primer año de servicio más 45 días de salario por cada año adicional (nueva ponencia lo hace gradual, pero con discontinuidades).

Aunque varios de estos elementos tienen un objetivo loable, en un mercado laboral de altas tasas de desempleo (10,5% en el último trimestre móvil) y altas tasas de informalidad (58,0% en el último trimestre móvil) estas medidas generarán un aumento en la incidencia del empleo informal, un desincentivo a la generación de empleo y un incentivo a la automatización. Algunos de estos potenciales impactos se analizan a continuación.

Impacto en costos no salariales

La literatura económica ha encontrado fuerte evidencia del impacto que tienen los costos no salariales en el empleo formal. La ley 1607 de 2012, que redujo los costos no salariales en 13,5 puntos porcentuales (5 puntos de contribuciones a SENA e ICBF y 8,5 puntos de contribución a salud por parte del empleador), tuvo un importante efecto en la reducción de la informalidad laboral. El gráfico muestra cómo después de la reforma, la informalidad laboral se redujo entre 6 y 8 puntos porcentuales frente a los niveles observados en años previos.

Gráfico 46. Participación del empleo formal e informal, 13 ciudades principales



Fuente: DANE.

Una crítica posible es que el Gráfico 46 muestra una correlación, lo que no necesariamente implica causalidad, es decir, una relación directa entre la aprobación en la reforma y los posteriores impactos en el mercado laboral. Sin embargo, trabajos econométricos que han aislado cuidadosamente el impacto de la reforma (v.g., Bernal et al., 2017; Fernández & Villar, 2017; Kugler et al., 2017) encuentran que la reforma en efecto redujo la informalidad laboral entre 3 y 7 puntos porcentuales, en línea con lo observado en el gráfico.

Infortunadamente, uno de los impactos de la reforma laboral es el aumento en los costos no salariales por cuenta del incremento en los costos de despido. Una forma de medir cuantitativamente este impacto surge de aplicar la metodología de Heckman & Pagés (2004), que permite establecer el costo medio de indemnización como porcentaje del salario mensual. Los resultados de esta metodología, antes y después de la reforma, se muestran en la siguiente tabla.

Tabla 6. Costos de despido, promedio mensual

	% del salario mínimo	Pesos (\$)
(1) Hoy	4,40%	\$ 51.470
(2) Proyecto de ley	8,40%	\$ 97.990
(3) Primera ponencia	7,06%	\$ 81.881
Diferencia (1)-(3)	2,66%	\$ 30.411

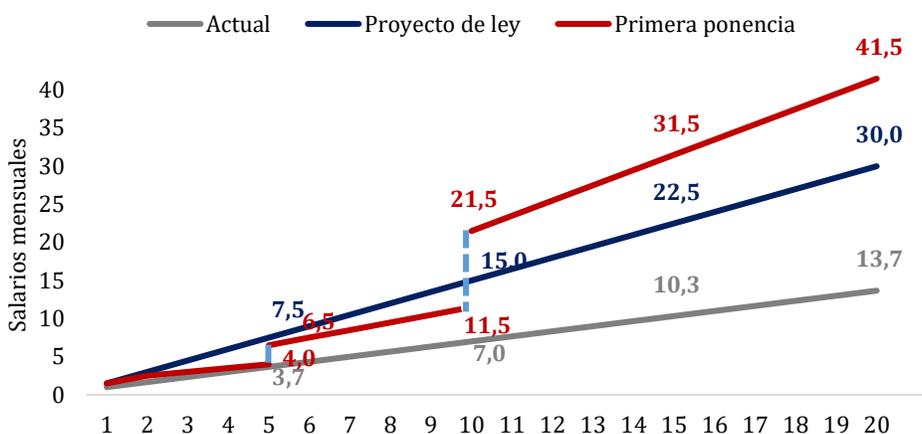
Fuente: Cálculos Fedesarrollo.

Los resultados de la metodología implican, entonces, que los costos de despido implícitos mensuales se multiplicarían por 1,6 veces, lo que generaría un aumento en los costos no salariales de 2,7 puntos porcentuales. Esto equivale a revertir en un 19% las ganancias observadas con la reforma tributaria de 2012. En particular, nuestros cálculos indican que solo

esta medida generaría un aumento de la informalidad laboral de hasta 1,4 puntos porcentuales, equivalente a una pérdida de 306.000 empleos formales.

Como se observa en el siguiente gráfico, los costos de despido incluidos en la primera ponencia de reforma generan discontinuidades en el monto de indemnización, lo que podría generar incentivos al despido justo antes de los saltos (5 y 10 años).

Gráfico 47. Monto de indemnización por años trabajados en la empresa



Fuente: Cálculos Fedesarrollo.

Impacto a nivel microeconómico: un ejercicio de simulación

Para entender el impacto de otras medidas sobre el costo de contratación del empleo formal, esta sección presenta un ejercicio sencillo de un microestablecimiento comercial con dos empleados que son contratados por un salario mínimo y un administrador que es contratado por dos salarios mínimos. El ejercicio estima los impactos asociados a: i) la reducción de una hora de jornada laboral en 2023; ii) el aumento en el recargo de dominicales y festivos; iii) el aumento del salario del administrador que devenga 2 salarios mínimos con el IPC (nueva obligación de la reforma), y; iii) el aumento en los costos de despido sin justa causa. Los resultados indican que el aumento en los costos laborales producto de las medidas establecidas por la reforma sería del 16,3%.

Tabla 7. Impacto de la reforma laboral en los costos de un microestablecimiento comercial

	Recargo sobre hora diurna	Número horas a la semana	Costo mensual en pesos	Costo mensual en % de costos laborales
1 hora extra (diurna)	25%	2	\$57.996	1,27%
1 hora extra (nocturna)	75%	1	\$36.368	0,79%
1 hora adicional (nocturna)	35%	12	\$87.284	1,90%
Aumento recargo domingos	25%	24	\$134.357	2,93%

Aumento recargos festivos	25%	4	\$46.508	1,01%
Salario administrador (IPC)			\$262.400	5,73%
Costos de despido			\$183.754	4,01%
Impacto mensual total			\$745.037	16,3%

Nota: Se asume que el microestablecimiento comercial opera de 9 am a 9 pm, 6 días a la semana (martes a domingo). Que emplea dos trabajadores al día (remuneración de 1 salario mínimo por trabajador) y un administrador (2 salarios mínimos de 2022 ajustados por inflación). Que los trabajadores reparten su jornada laboral (48 horas semanales) en 8 horas al día, 6 días a la semana. Finalmente, se asume que el microestablecimiento abre los lunes solo cuando es festivo y que distribuye a sus dos trabajadores de manera que haya un traslape de 4 horas durante el día. La primera ponencia de la reforma contempla un esquema gradual en la implementación del aumento en el recargo dominical, de modo que el impacto mensual total sería de 13,1% en 2024 y de 14,7% en 2025.

Recomendaciones

Las propuestas de reforma laboral y pensional presentadas por el gobierno, especialmente la primera, deberían surtir modificaciones durante su trámite en el Congreso de la República. Por un lado, aunque la reforma pensional apunta en la dirección correcta, en su versión actual genera una afectación excesiva en el ahorro privado, aumenta el pasivo pensional en su componente contributivo y, en las condiciones actuales genera un ahorro insuficiente, lo que deteriora aún más la posición fiscal del Gobierno nacional. Por otro lado, aunque la reforma laboral se enfoca en proteger a los actuales empleados formales, sus medidas tendrán consecuencias indeseadas en los ocupados informales y los desempleados: el aumento en los costos del empleo formal provocará un aumento del desempleo y la informalidad laboral, agravando aún más el problema de cobertura en el componente contributivo del sistema de protección a la vejez. En este sentido, consideramos que se debe examinar la incorporación de las siguientes modificaciones:

Reforma pensional

1. **Acoger la propuesta de Fedesarrollo sobre un pilar contributivo de ahorro individual**, en donde Colpensiones entraría a competir con los fondos de pensiones y otros mecanismos de ahorro de largo plazo para ofrecer cuentas de ahorro individual a los cotizantes, profundizando así la competencia. Colpensiones adoptaría un esquema de cuenta de cuentas nacionales para mitigar el impacto fiscal.

Este componente de ahorro individual tendría la virtud de mantener la capacidad de elección por parte de los cotizantes, sin las desventajas del actual sistema en términos de beneficios dispares entre los dos regímenes. Adicionalmente, es un modelo que evita los problemas asociados con la transición demográfica que, de acuerdo con las últimas cifras del DANE, parece estarse acelerando.

2. En caso de persistir en la idea de un pilar contributivo de prima media, **reducir el umbral de cotización en este pilar de 3 a 1,5 salarios mínimos**. Este umbral es que

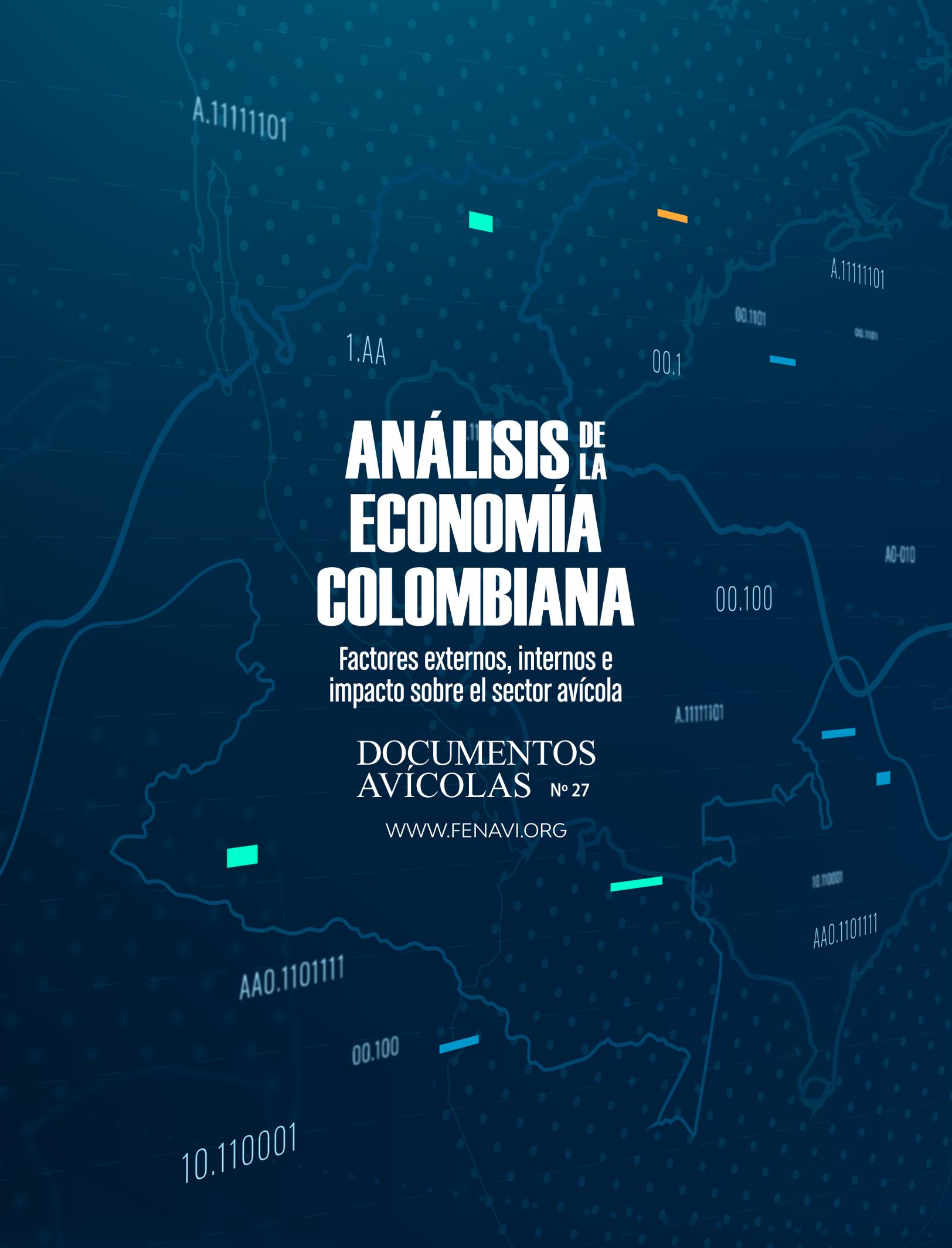
el genera la menor afectación desde el punto de vista de flujos de ahorro privado e impacto fiscal para el Gobierno nacional.

3. Implementar una regla de ahorro más simple, en donde se estipule que **Colpensiones deberá ahorrar la totalidad del flujo nuevo de cotizaciones actualizado por el crecimiento de la masa salarial** (el producto de la población ocupada y los salarios). Esta regla es más clara y transparente frente a los mercados, y asegura que la reforma no destinará los nuevos flujos de cotizaciones a gasto corriente, lo que deterioraría la posición fiscal del Gobierno nacional.
4. Para disminuir el impacto fiscal de la propuesta de reforma, sería deseable **ajustar el ingreso base de liquidación (ampliando el periodo de cálculo de este ingreso) y la tasa de reemplazo**, que en la propuesta del Gobierno permanecen sin modificaciones frente a los parámetros que rigen actualmente.

Reforma laboral

5. **Diferir en el tiempo la entrada de algunas de las medidas, o condicionarlas a que la tasa de desempleo sea inferior a algún umbral** (por ejemplo, 8% promedio anual). El aumento de los costos del empleo formal en un contexto de desaceleración económica y tasa de desempleo aún superior al 11% agravará los problemas de deterioro en el mercado laboral que, aún en ausencia de la reforma, se verán en este año.
6. **Introducir una tasa de cotización en salud progresiva**, iniciando en 0% para quienes tiene ingresos iguales o inferiores a un salario mínimo y aumentado gradualmente hasta el 9% para quienes tienen ingresos iguales o superiores a 25 salarios mínimos. Hoy, un asalariado debe contribuir con un 4% de su salario y un independiente con un 12,5% de su ingreso para el régimen contributivo de salud. Esto es un incentivo poderoso para mantenerse en la informalidad, pues el ocupado puede obtener los mismos beneficios en el régimen subsidiado a costo cero.
7. **Crear un seguro de desempleo no contributivo**, que puede ser financiado con una fracción de los aportes a cajas de compensación. Este seguro, podría entregar medio salario mínimo hasta por tres meses a ocupados formales (asalariados e independientes) que tengan ingresos no superiores a 1,5 salarios mínimos. Esta es una forma de proteger al trabajador sin aumentar los impuestos al empleo en la contratación del propio trabajador.
8. Los problemas de la baja productividad laboral están estrechamente relacionados con problemas estructurales en la formación para el trabajo. El aumento de la formalidad y la productividad laboral pasa entonces, de manera central, **por fortalecer la pertinencia de la formación para el trabajo**, enfatizando los cursos cortos y las habilidades blandas, y desarrollando plenamente el marco nacional de cualificaciones y

el sistema de acreditación para transitar entre el pilar técnico/tecnológico y el universitario.



A.11111101
1.AA
00.1
00.1101
00.1101
A.11111101
AC-010
00.100
A.11111101
AAO.1101111
10.110001
AAO.1101111
00.100
10.110001

ANÁLISIS DE LA ECONOMÍA COLOMBIANA

Factores externos, internos e
impacto sobre el sector avícola

DOCUMENTOS
AVÍCOLAS N° 27

WWW.FENAVI.ORG