

Perspectivas económicas y del mercado de capitales

Luis Fernando Mejía
Director Ejecutivo

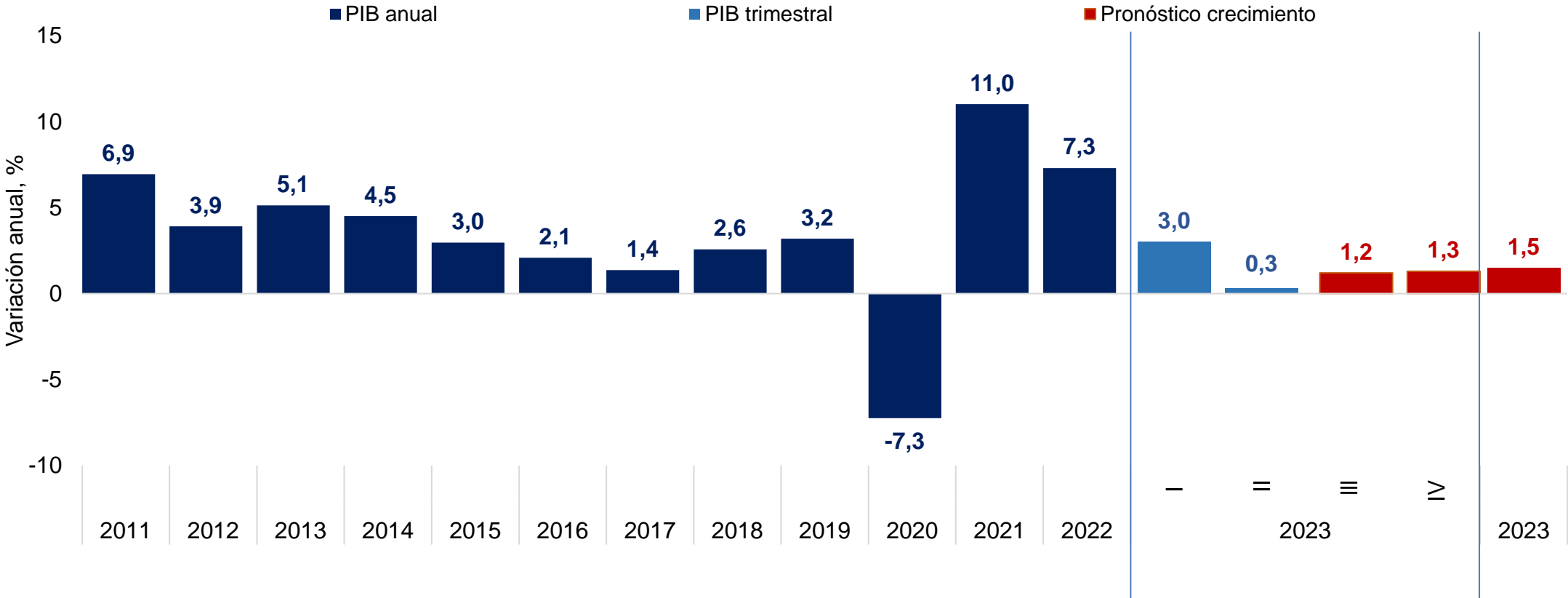
 @LuisFerMejia

18 de agosto de 2023



Tras experimentar un destacable crecimiento del 11,0% en 2021 y del 7,3% en 2022, se prevé que la economía aterrice a un ritmo más moderado (1,5% en 2023). En el primer y segundo trimestre del año la economía creció 3,0% y 0,3%, respectivamente

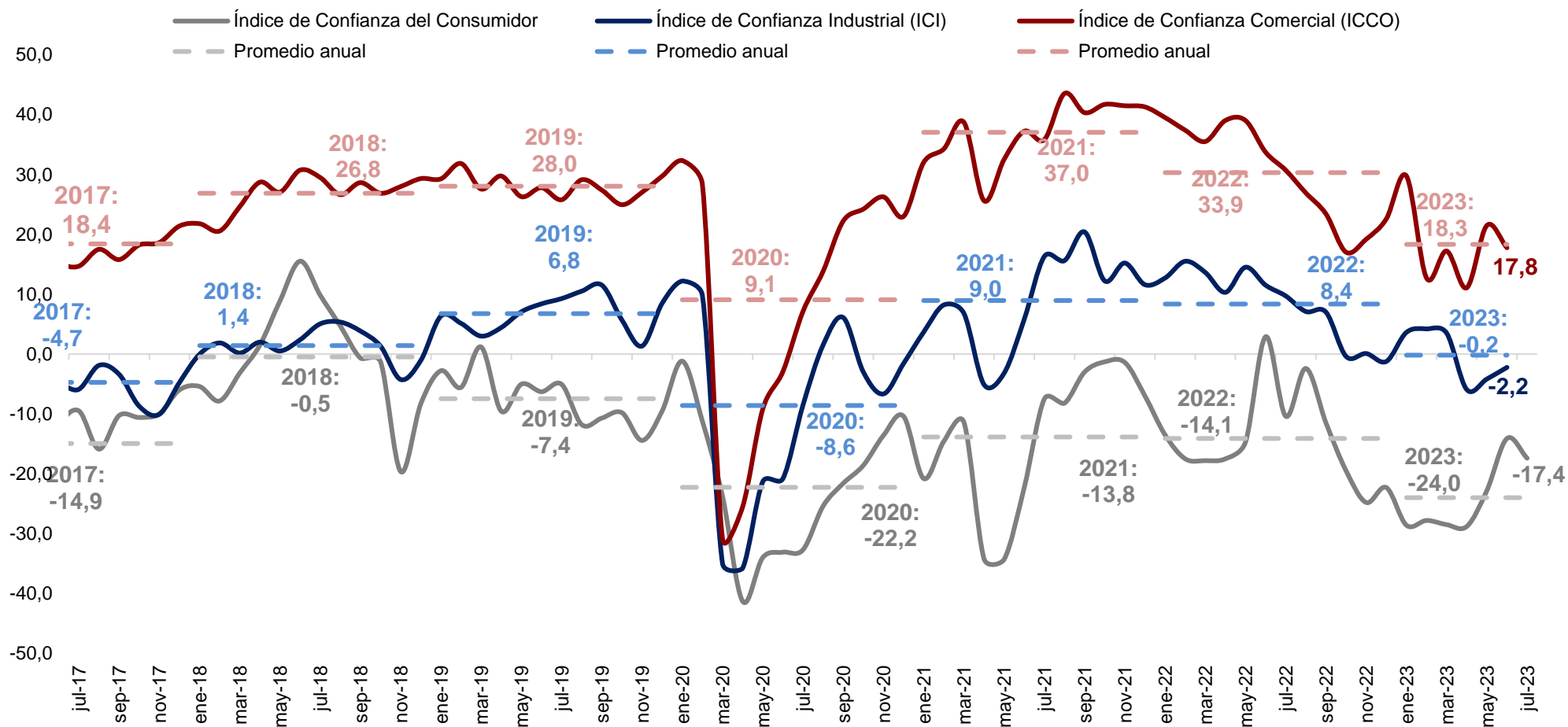
Producto Interno Bruto (desestacionalizado) (Crecimiento anual %)



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

En julio, el Índice de Confianza del Consumidor se situó en -17,4%, presentando una caída de 3,3 pps respecto al mes anterior. Por otro lado, en junio el Índice de Confianza Comercial (ICCO) disminuyó 3,7 pps, mientras que el Industrial (ICI) incrementó frente al mes anterior en 1,9 pps

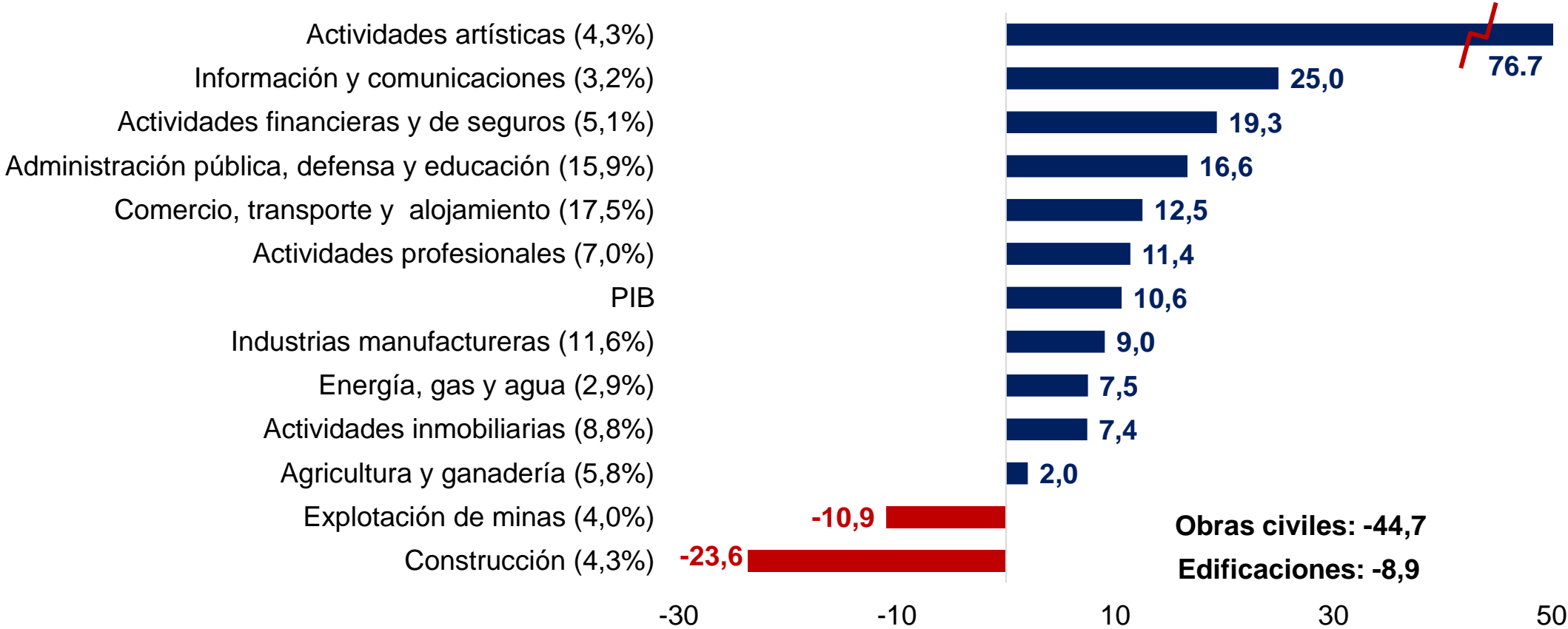
Índice de Confianza del Consumidor, industrial y comercial (Balance, %)



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

En el segundo trimestre de 2023, 10 de las 12 ramas de actividad se ubicaron en niveles superiores frente a 2019-IV. Las actividades de explotación de minas y construcción aún se encuentran por debajo de la producción prepandemia

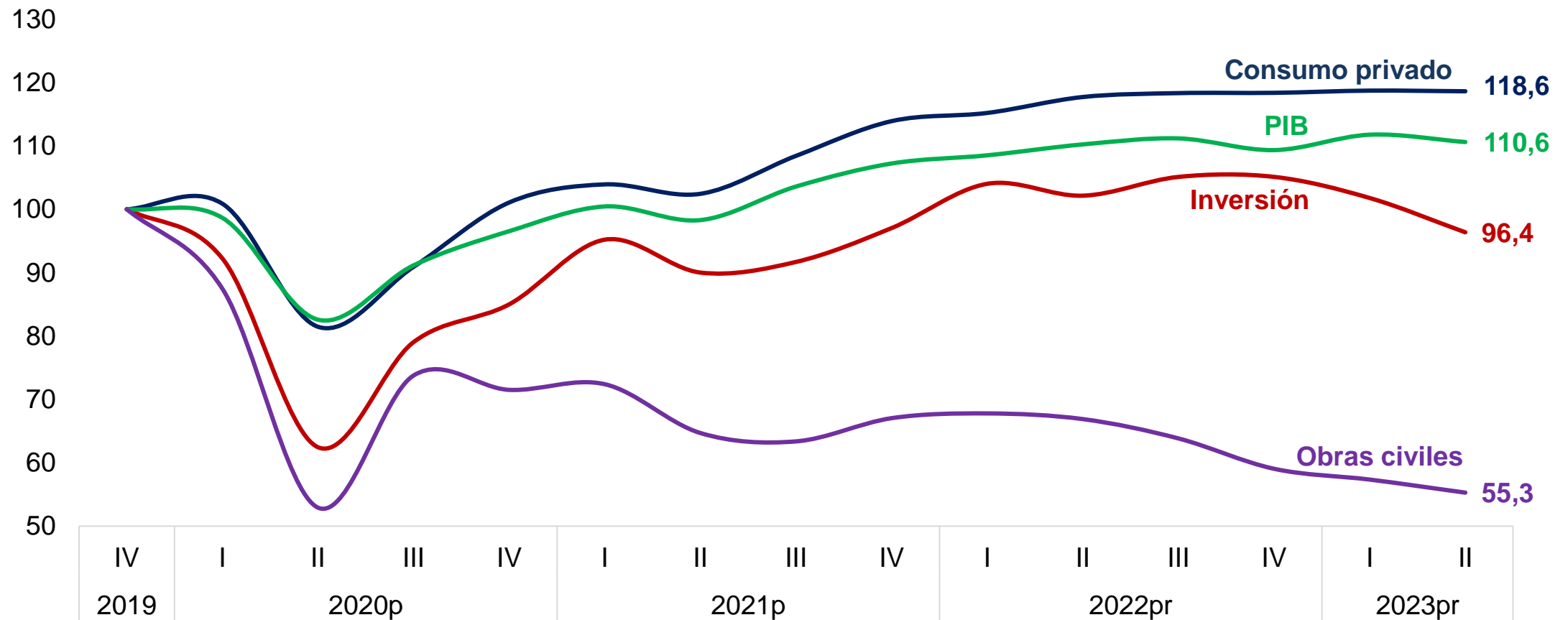
Actividad económica en 2023-II vs 2019-IV
(Variación porcentual)



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.
Nota: En paréntesis la participación de cada actividad en el PIB a precios constantes de 2022. Se utilizaron las series corregidas por efecto estacional y calendario.

El nivel de la producción es 10,6% mayor frente a 2019, jalonado por el consumo privado.
La inversión presenta una preocupante caída, con su mayor contracción en 16 años (sin pandemia)

Evolución postpandemia del PIB, consumo privado e inversión (Índice 2019-IV = 100)



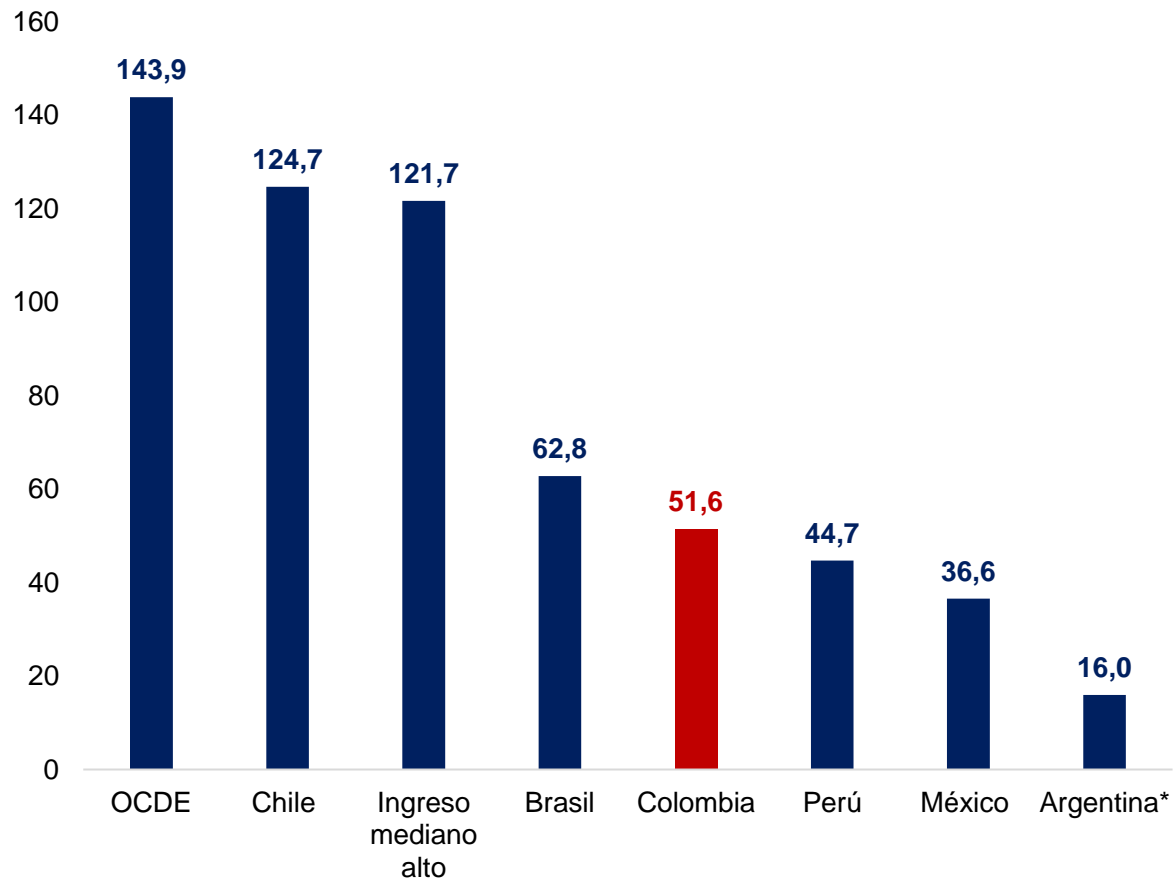
Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

Nota: Se utilizaron las series corregidas por efecto estacional y calendario.

La profundización financiera colombiana es baja respecto a nuestros pares y países de la OCDE

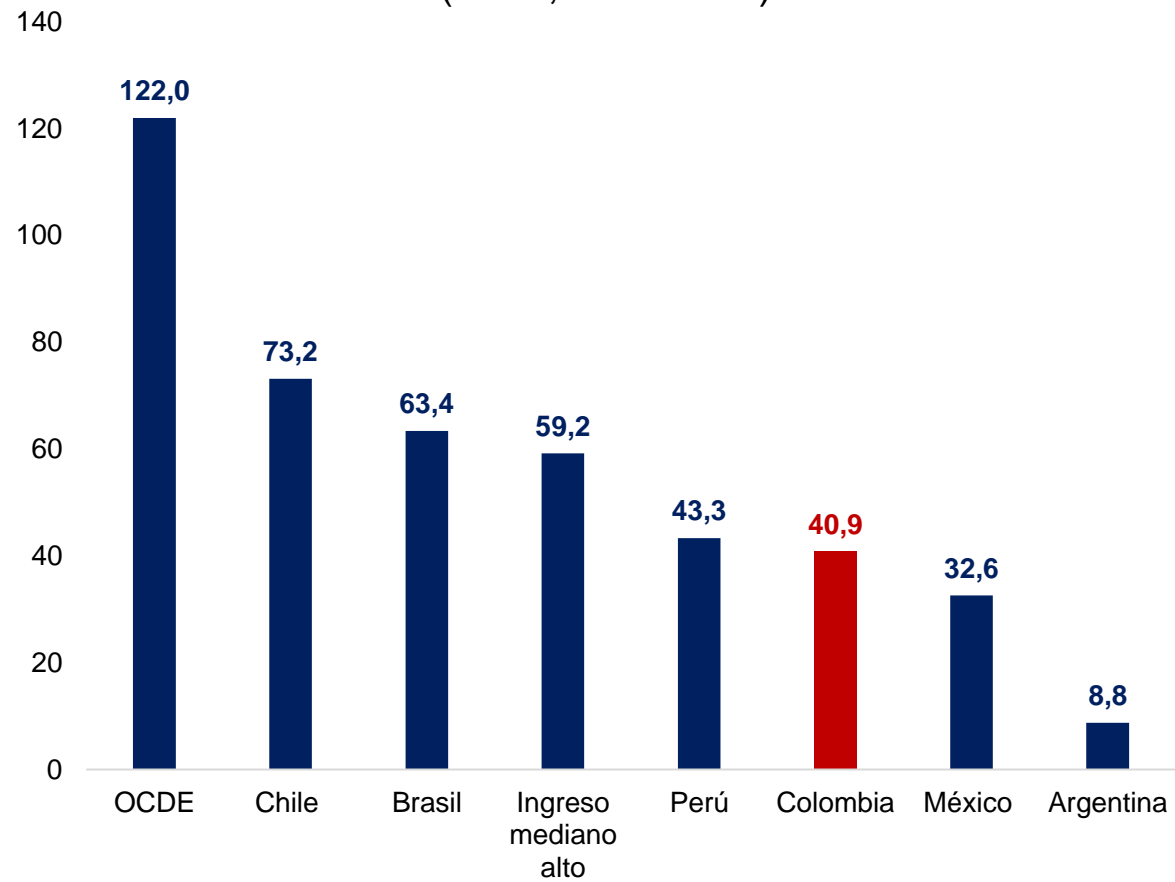
Préstamos al sector privado

(2019, % del PIB)



Capitalización de empresas nacionales en el mercado de valores

(2019, % del PIB)

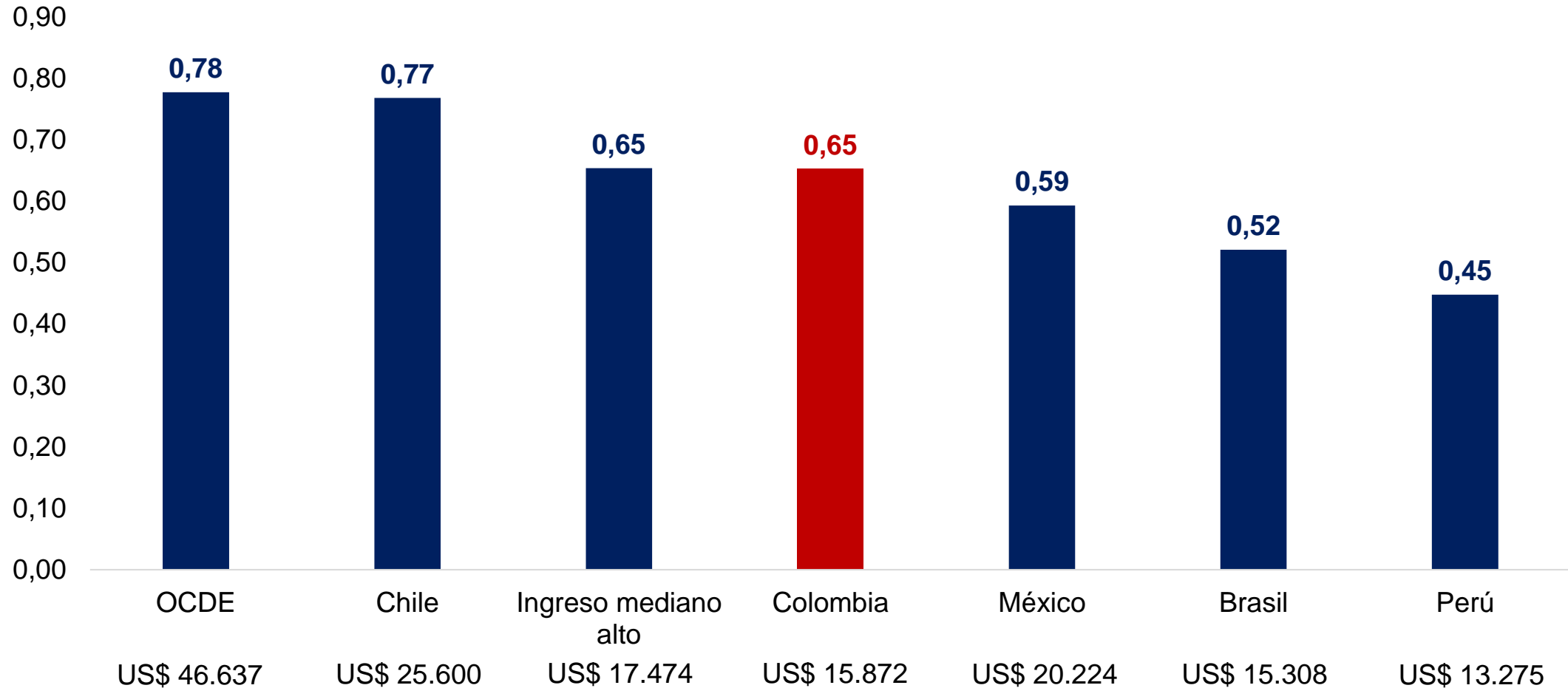


Fuente: Banco Mundial. Cálculos Fedesarrollo.

*Para Argentina sólo hay datos disponibles hasta 2017.

La literatura ha encontrado que el desarrollo financiero es una de las fuentes de crecimiento y desarrollo económico a través de menores costos de financiación para las firmas (Rajan & Zingales, 1998)

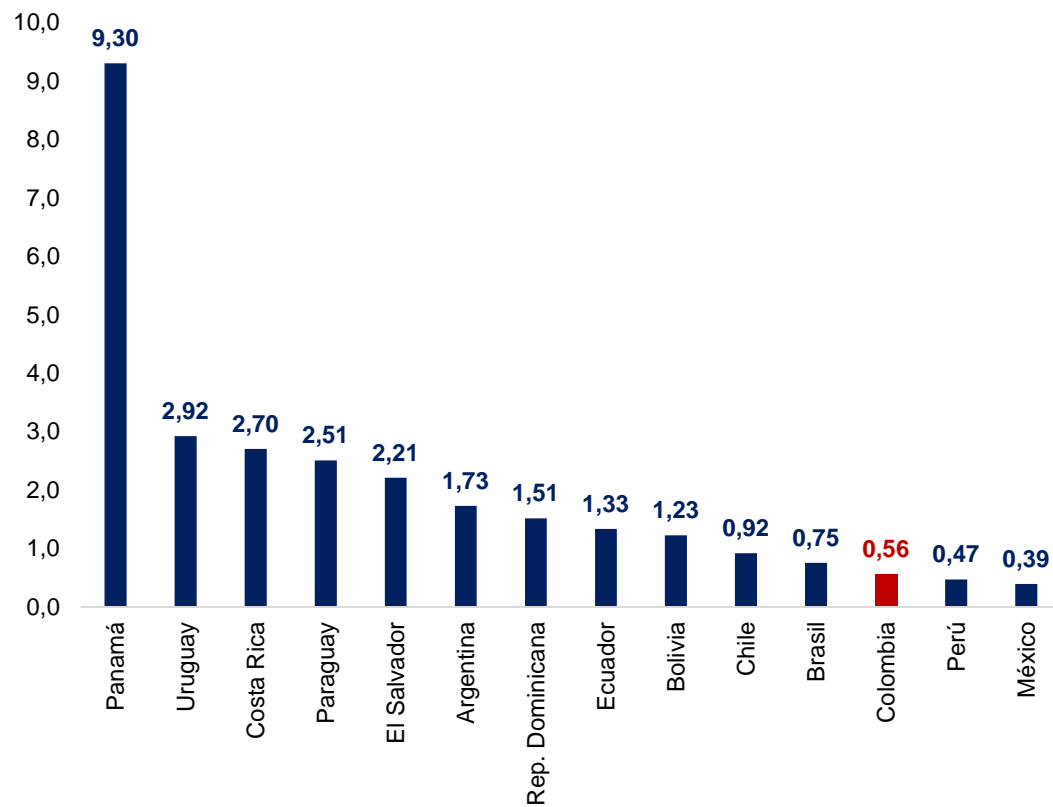
Productividad (Estados Unidos = 1, 2019)



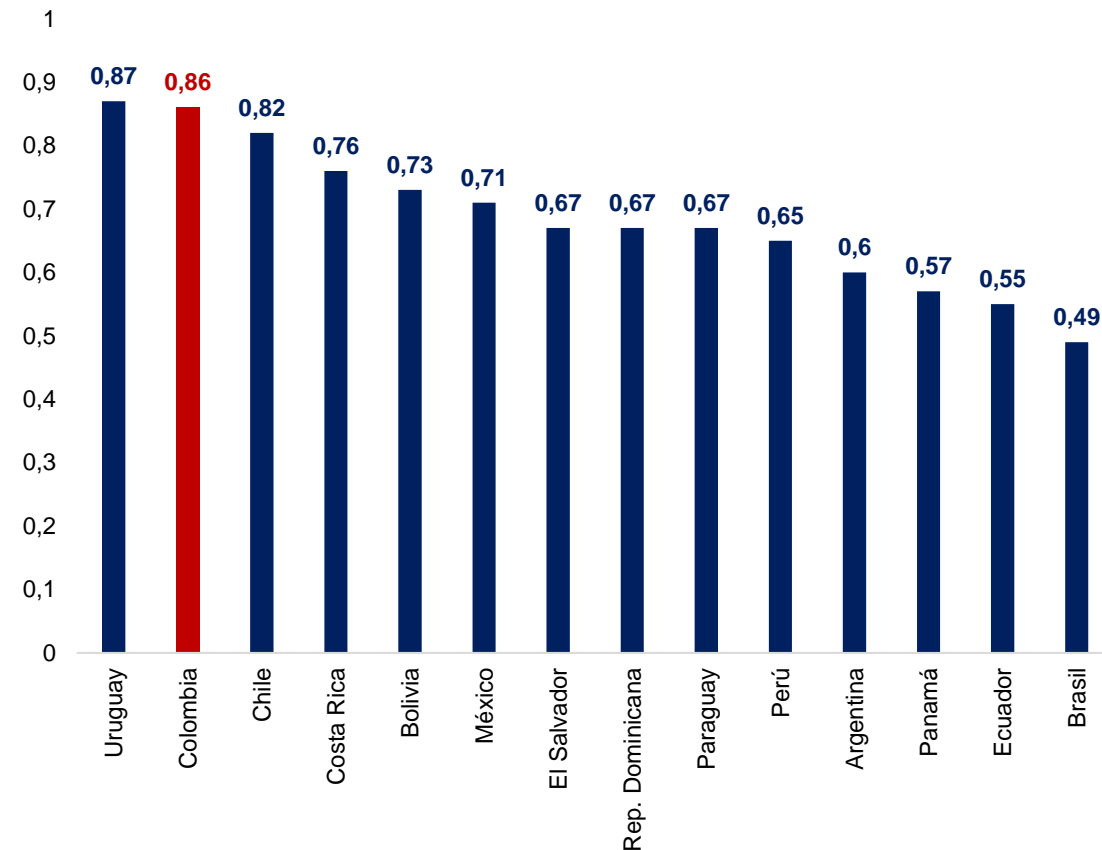
Fuente: Banco Mundial, Penn World Table. Cálculos Fedesarrollo.
Nota: PIB per cápita PPA 2019.

Colombia cuenta con un bajo número de agentes en el mercado intermediado.
Además, dicho mercado presenta un alto nivel de concentración

Número de bancos
(por cada millón de habitantes)



Índice de concentración Herfindahl – Hirschman (IHH)*

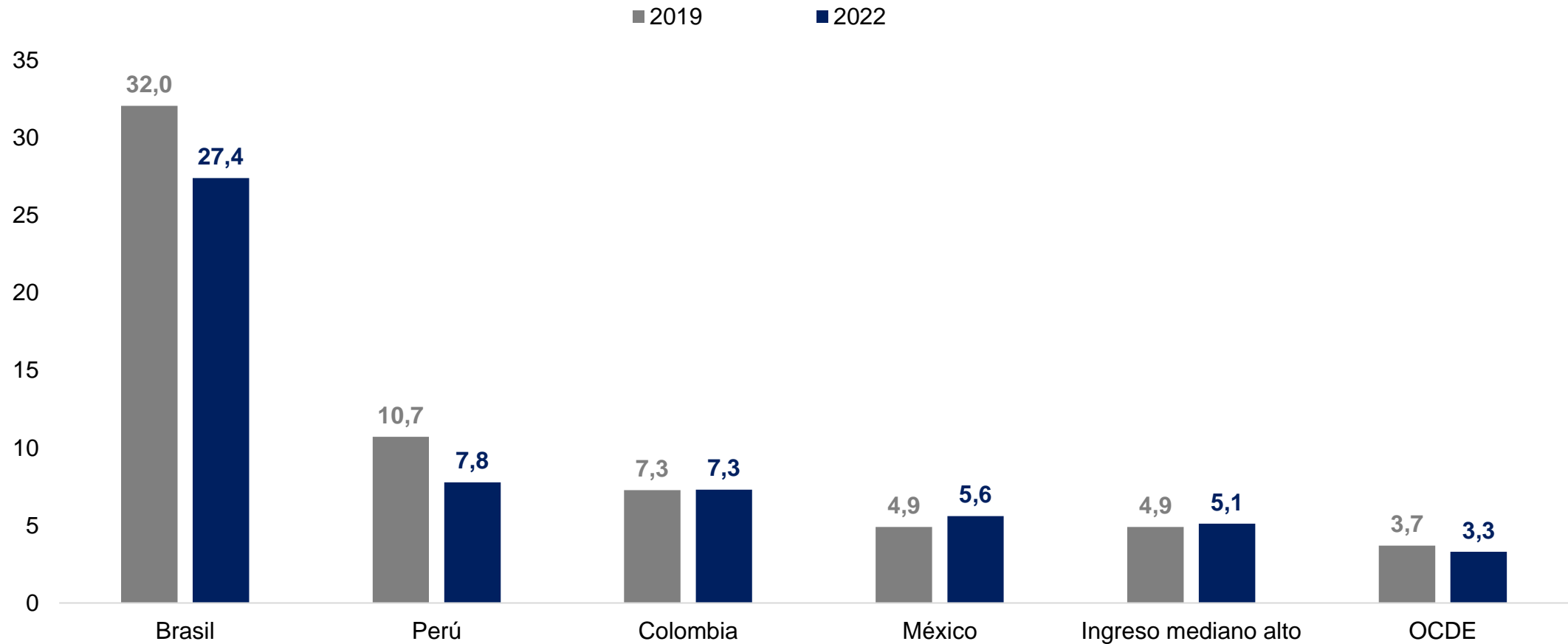


Fuente: Asobancaria, Tovar, J. y Pérez-Reyna, D. (2023); Hordones, C. y Zoratto, A. (2020).

* El IHH es una medida del tamaño y concentración de las empresas en relación con la industria en la que se encuentran.

El sector financiero presenta altos márgenes de intermediación relativo a los pares de la región y de ingresos

Margen de intermediación (%)

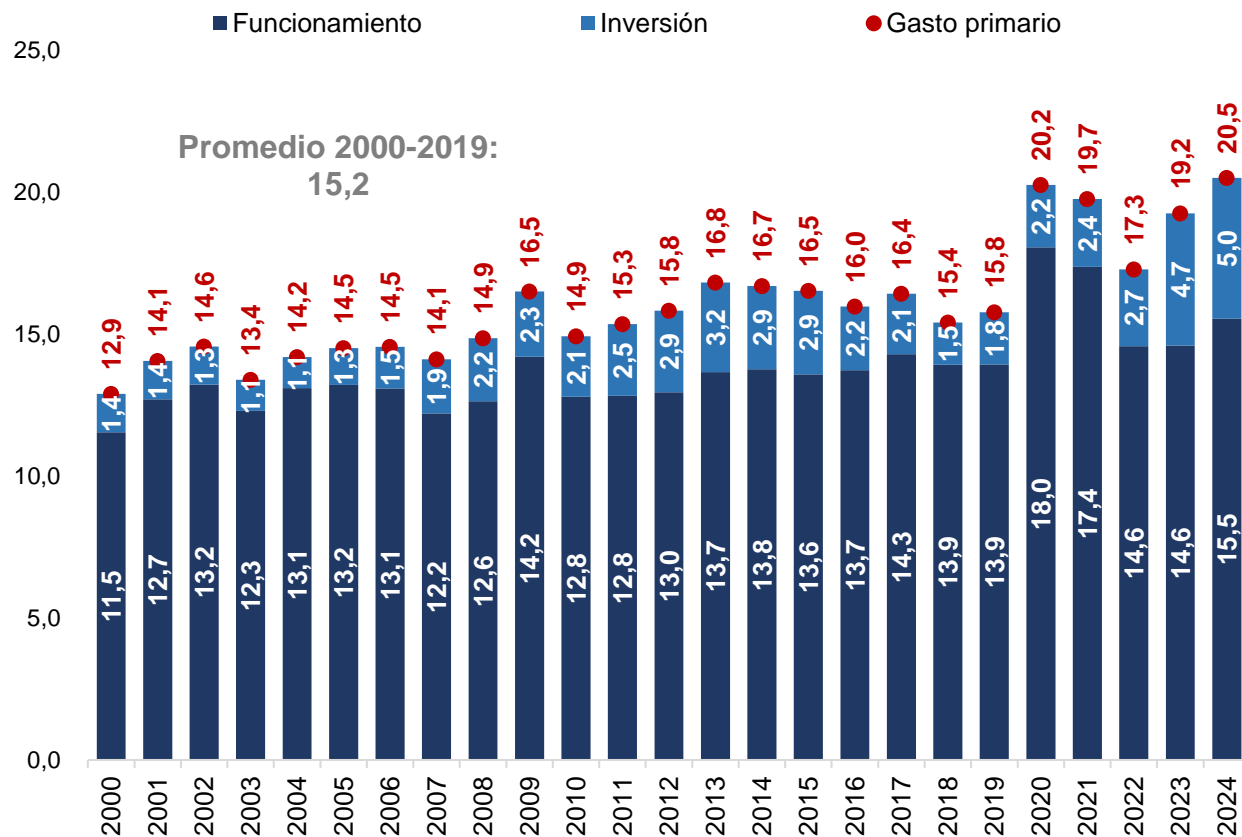


Fuente: Banco Mundial.

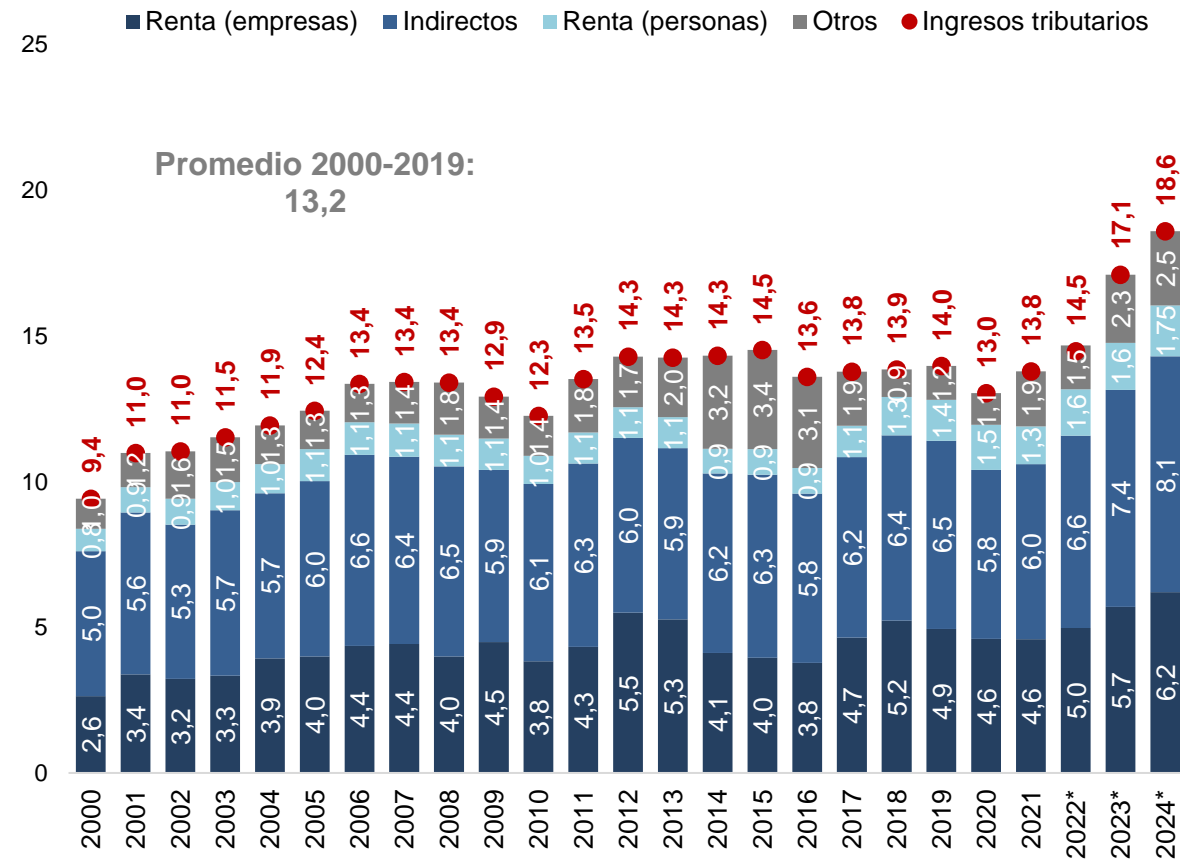
Nota: Brasil ha contado históricamente con tasas de intermediación superiores al 20%. El Banco Mundial únicamente cuenta con datos hasta 2018 para el caso de Chile

El gobierno ha aumentado su gasto sustancialmente en los últimos años, especialmente frente al aumento de ingresos, generando una mayor necesidad de endeudamiento

Gasto primario (GNC) (%)



Ingresos tributarios (GNC) (%)

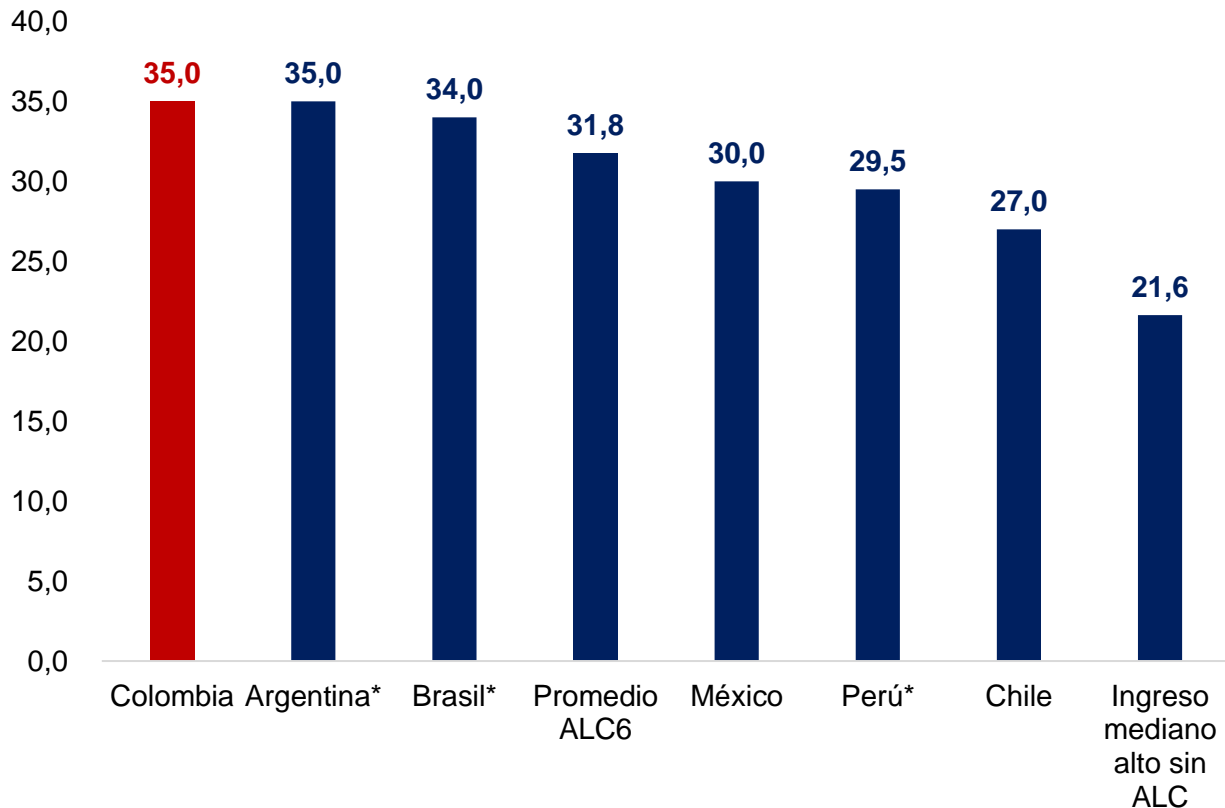


Fuente: Cálculos Fedesarrollo con datos del Ministerio de Hacienda, CEPAL y OCDE.

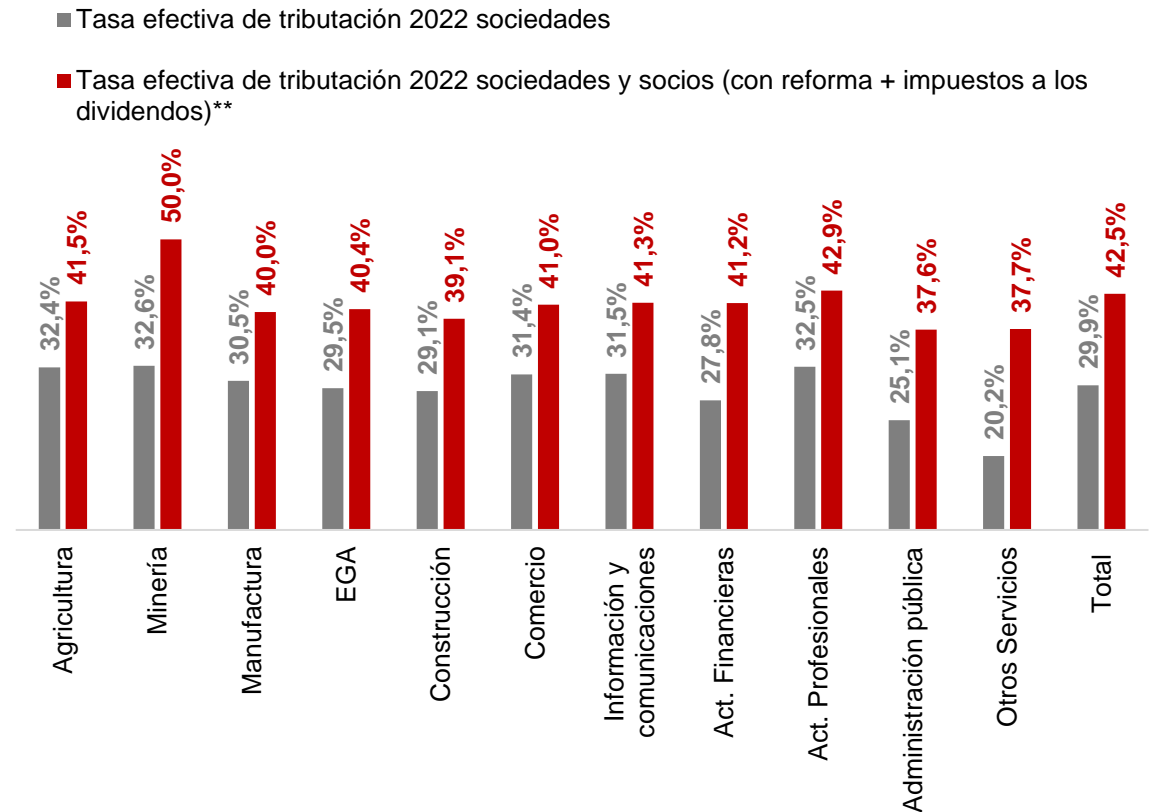
*Dato estimado manteniendo las participaciones de cada rubro en 2021 multiplicado por el recaudo tributario de 2022 y las estimaciones de recaudo del MFMP para 2023.

Colombia presenta una alta tributación en comparación al resto del mundo.
La carga tributaria que enfrentan las empresas dificulta su acceso al mercado de capitales.

Tarifas estatutarias a la renta corporativa, 2022 (% de renta)



Tasa Efectiva de Tributación por sectores (% de renta)

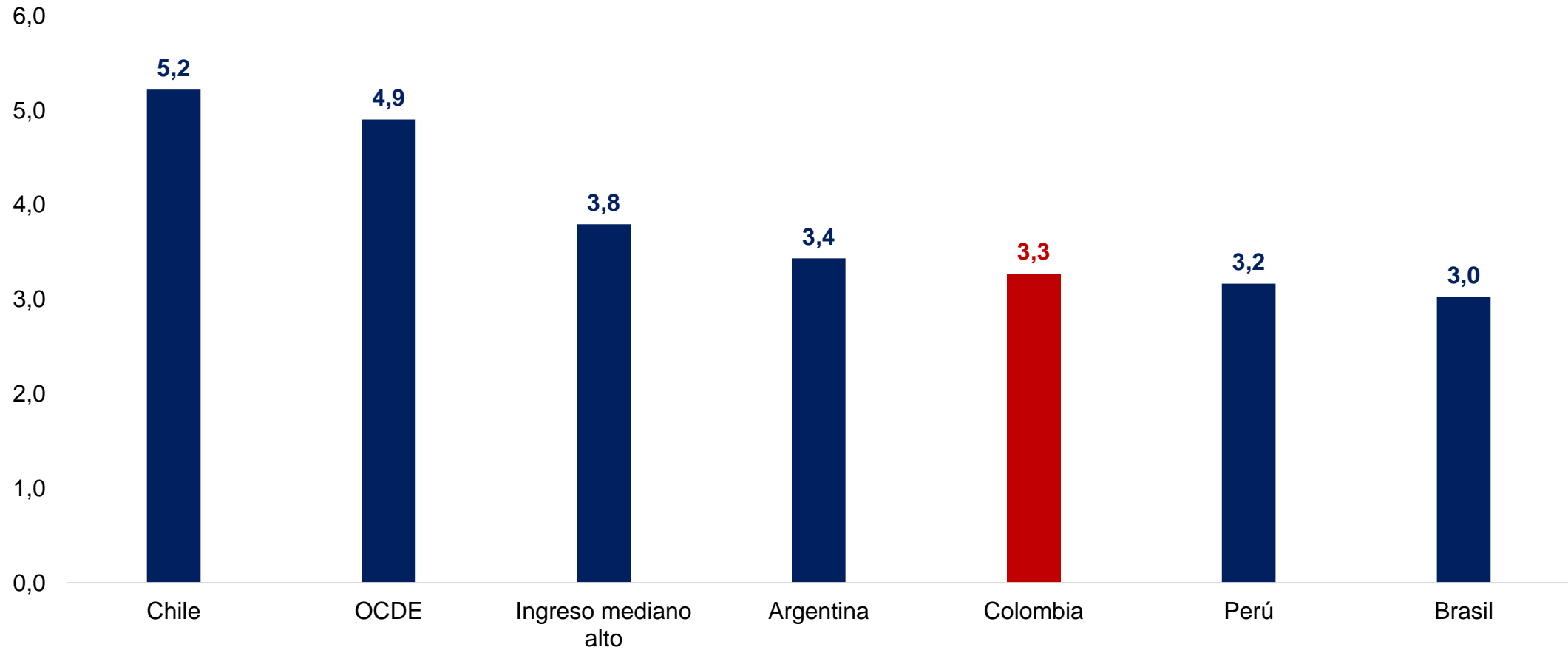


Fuente: Lora, E., Mejía, L. F., Benítez, M., Delgado, M. E., & Gutiérrez, D. (2021). Reformas para una Colombia post-COVID-19. Hacia un nuevo contrato social. Versión preliminar. Bogotá: Fedesarrollo. OCDE. Banco Santander, Bancolombia y Worldwide Tax Summaries.

*Las tarifas para Perú provienen de Bancolombia, mientras que las tarifas para Argentina y Brasil provienen del Banco Santander. Para las tarifas de los países de ingreso mediano-alto se usa la base de Worldwide Tax Summaries.

La baja profundidad del mercado de capitales se relaciona con baja inversión en sectores estratégicos

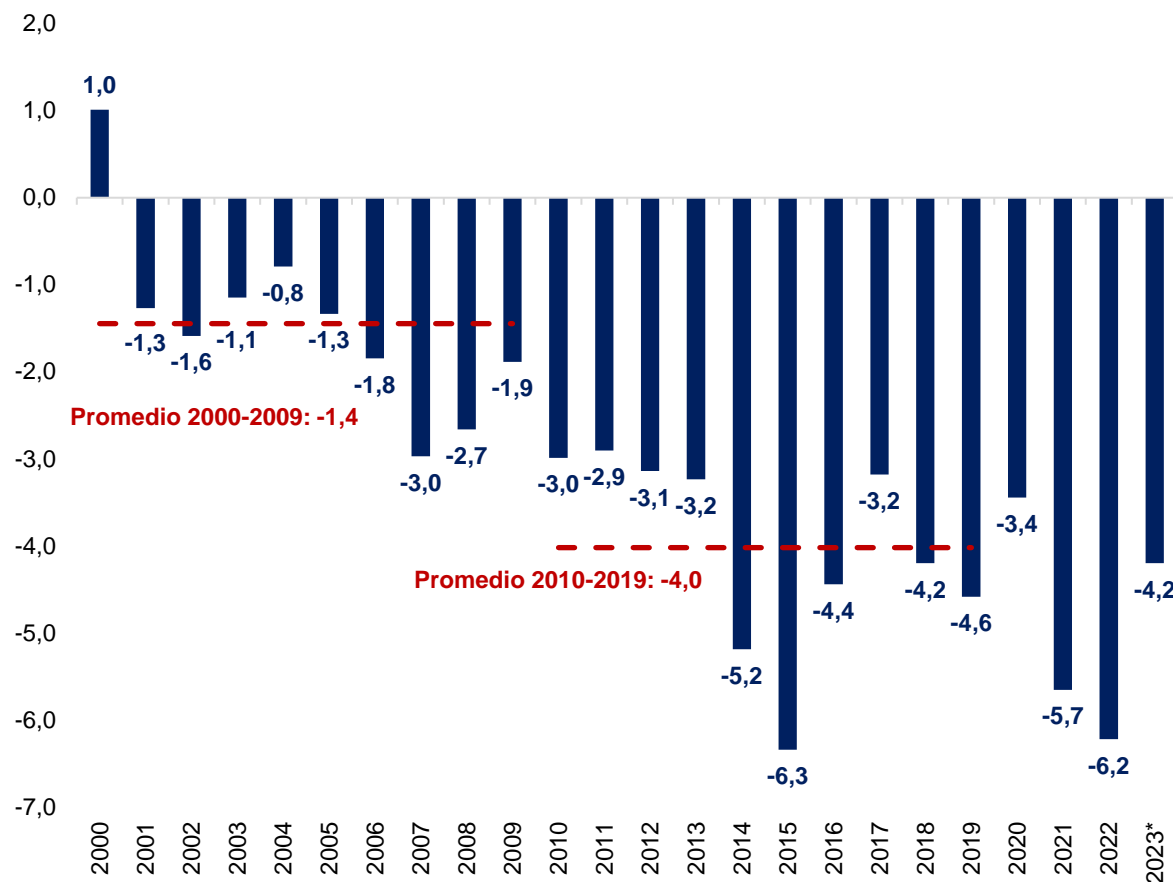
Índice de calidad de las vías (WEF) (2019, 1 a 7)



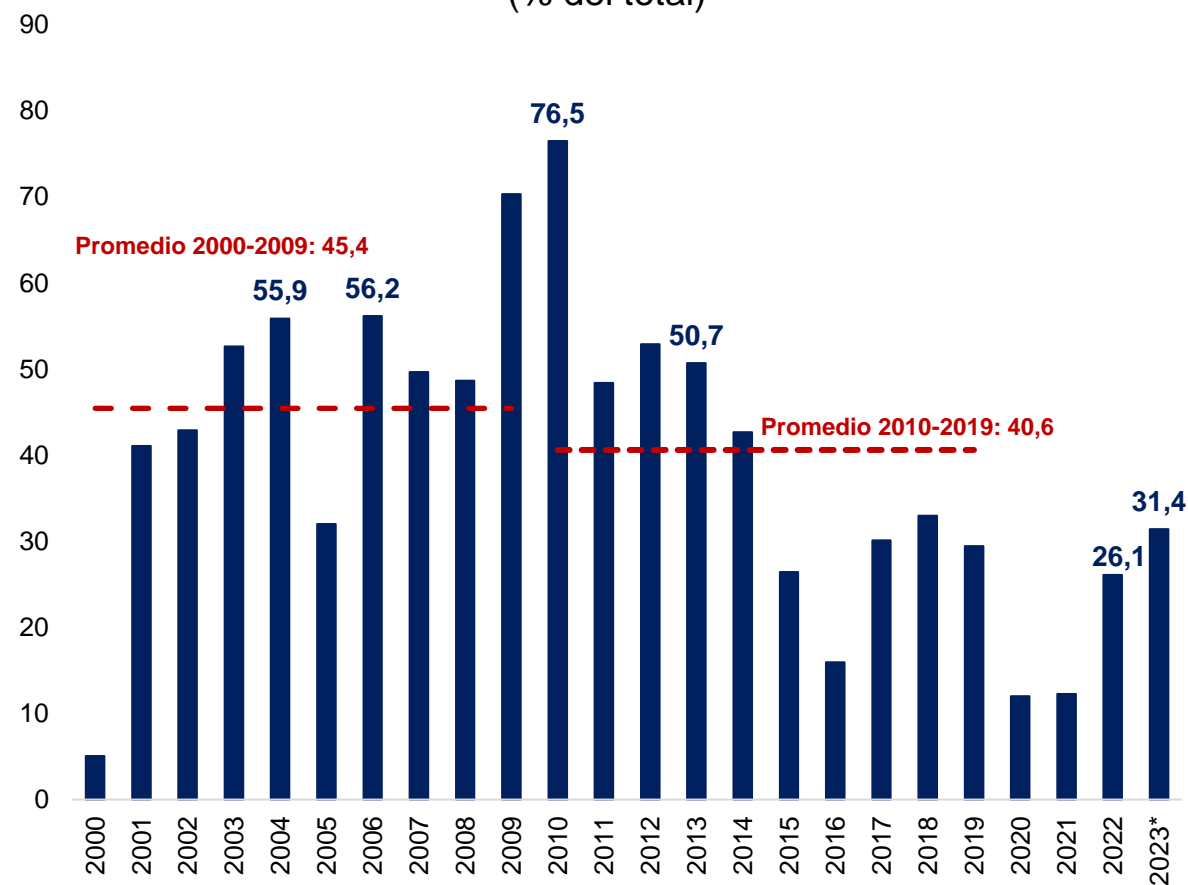
Fuente: WEF & Banco Mundial (2019).

La baja profundización del mercado de capitales ha llevado a un bajo ahorro nacional y déficit de la cuenta corriente, problema que se acentuó en los últimos años.

Balace en cuenta corriente
(% del PIB)



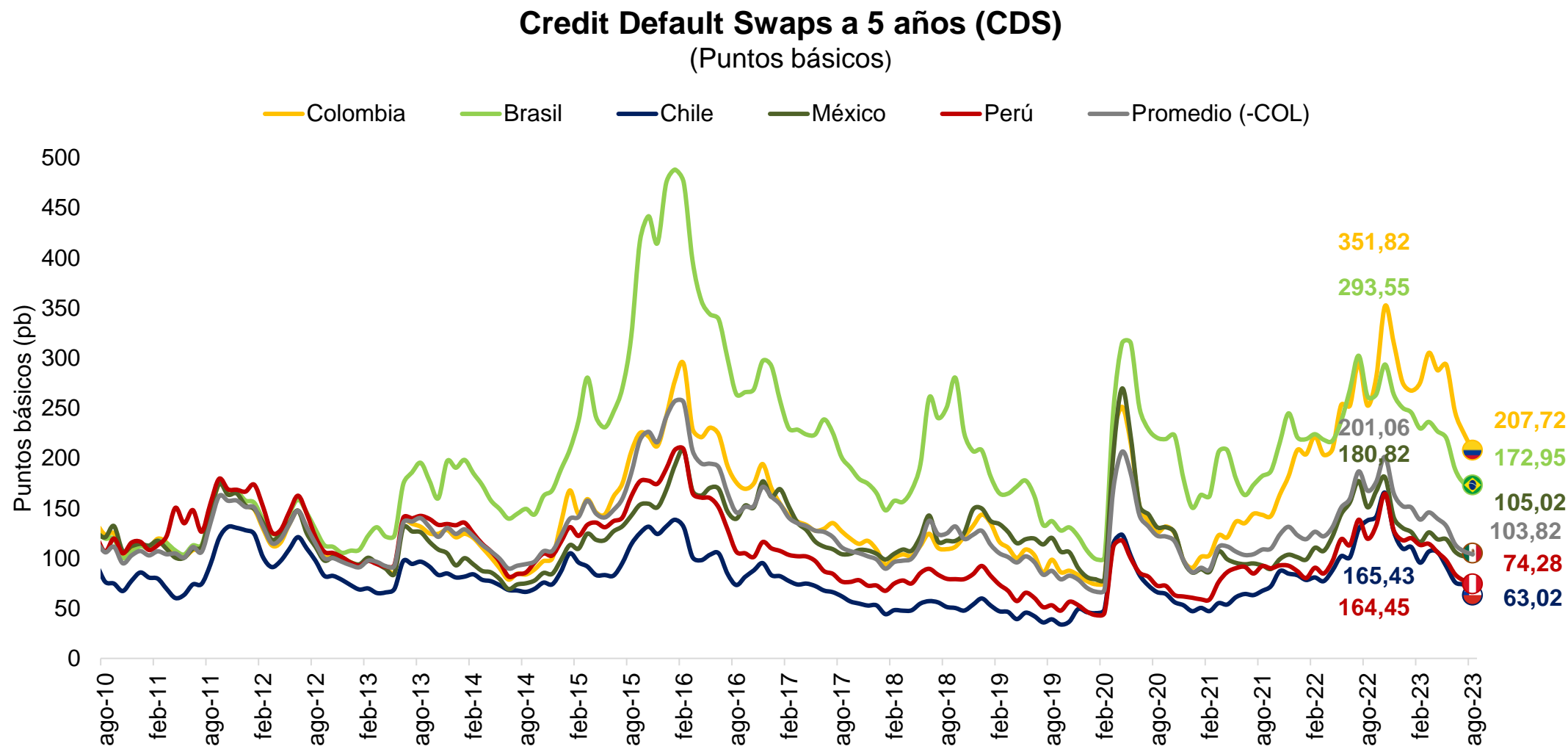
Participación sector minero-energético* sobre la IED total
(% del total)



Fuente: Banco de la República-Balanza de Pagos.

*Año corrido hasta primer trimestre.

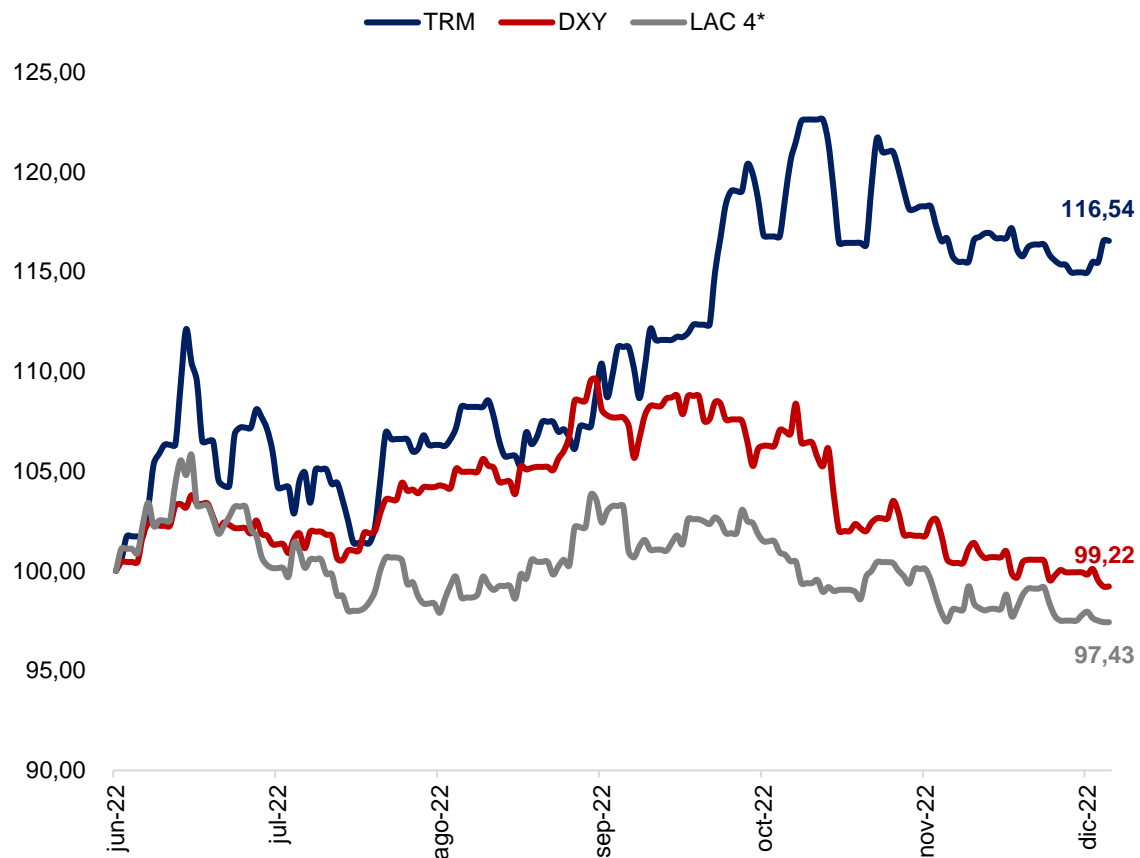
Además, ha dado lugar a una alta exposición al contexto internacional. Las economías latinoamericanas han mostrado incrementos recientes, siendo notable en Colombia desde mayo de 2021.



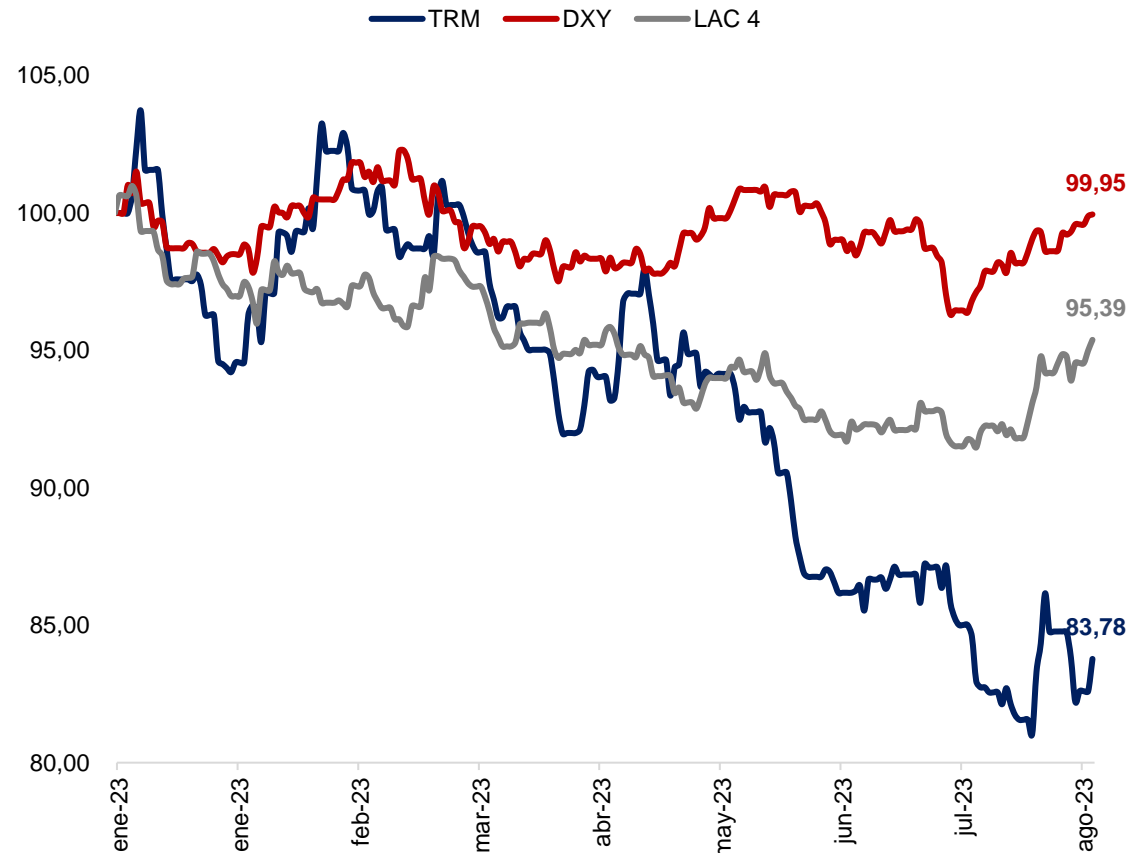
Fuente: Bloomberg. Actualizado a 10 de agosto de 2023.

En el segundo semestre de 2022, el peso colombiano experimentó una depreciación del 16,5%, la más pronunciada de la región. El lo corrido del año, el peso ha logrado recuperar un 16,2% de su valor.

Índice de TRM, DXY y LAC 4
(30 de junio de 2022 = 100)



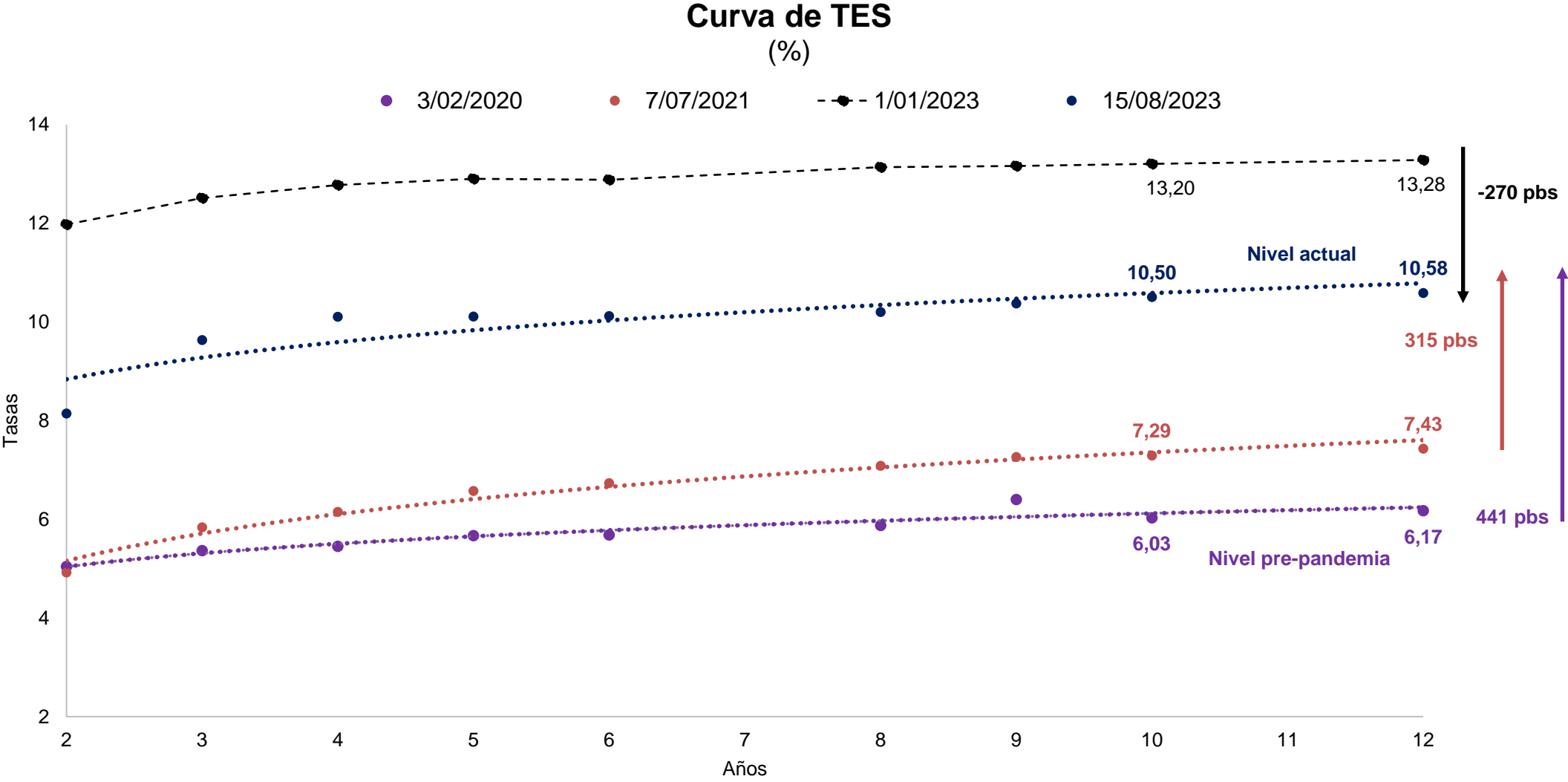
Índice de TRM, DXY y LAC 4
(31 de diciembre de 2022 = 100)



Fuente: Banco de la República y Bloomberg – Cálculos Fedesarrollo. Actualizado a 15 de agosto.

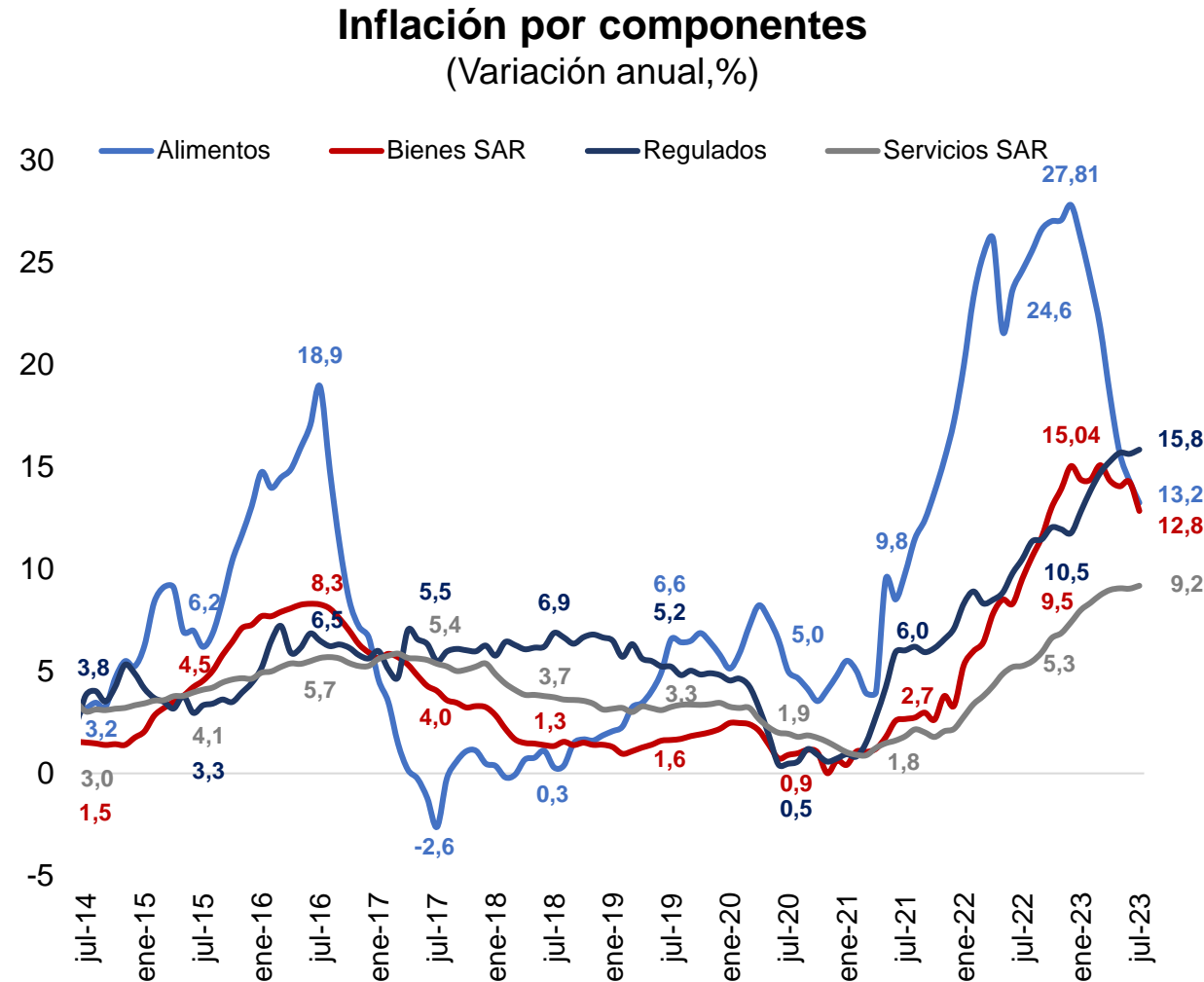
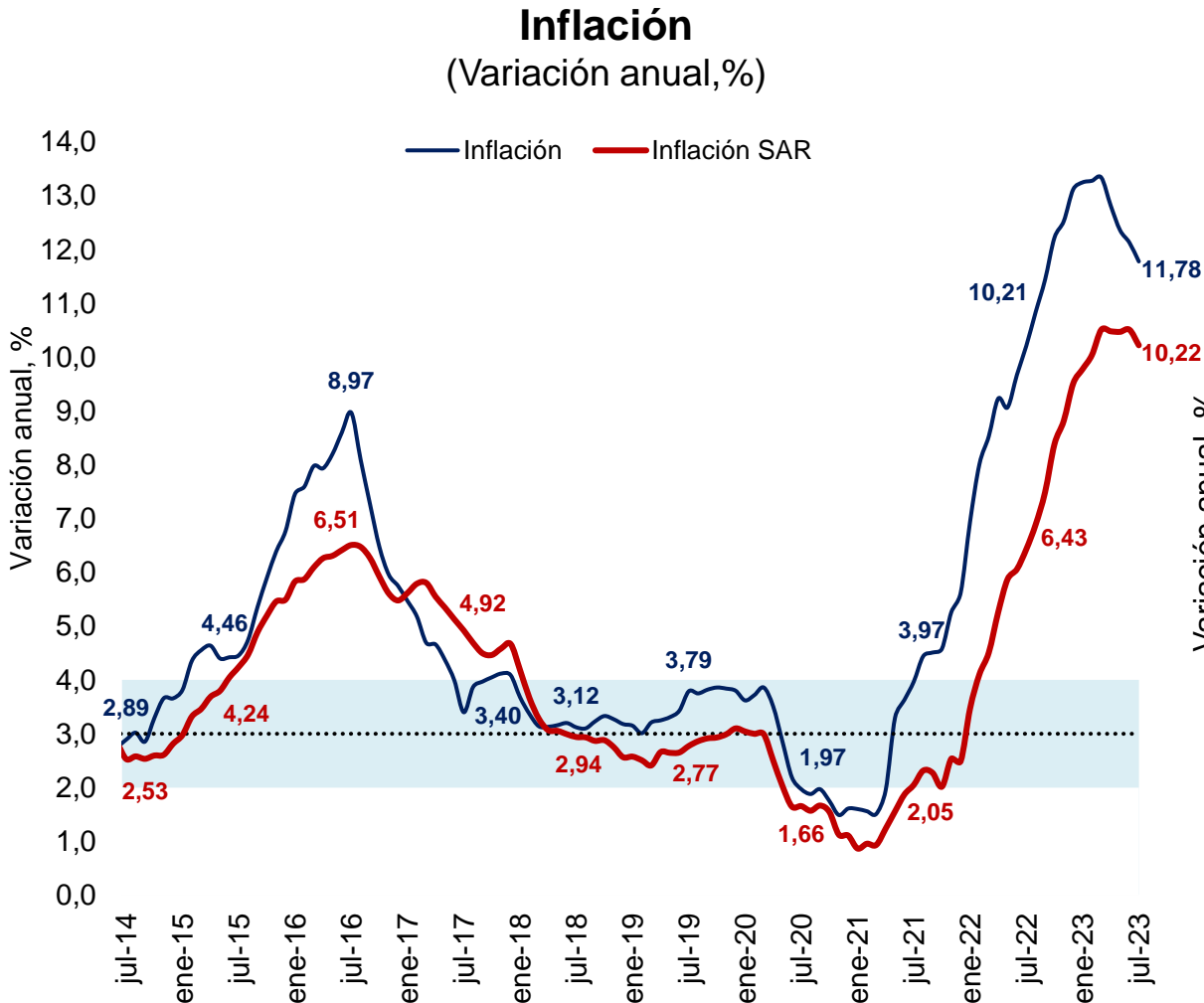
*LAC 4: Brasil, Chile, México y Perú.

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. No obstante, frente a enero de 2023 la curva de rendimientos de la deuda pública se valorizó en promedio 270 pbs



Fuente: Banco de la República.

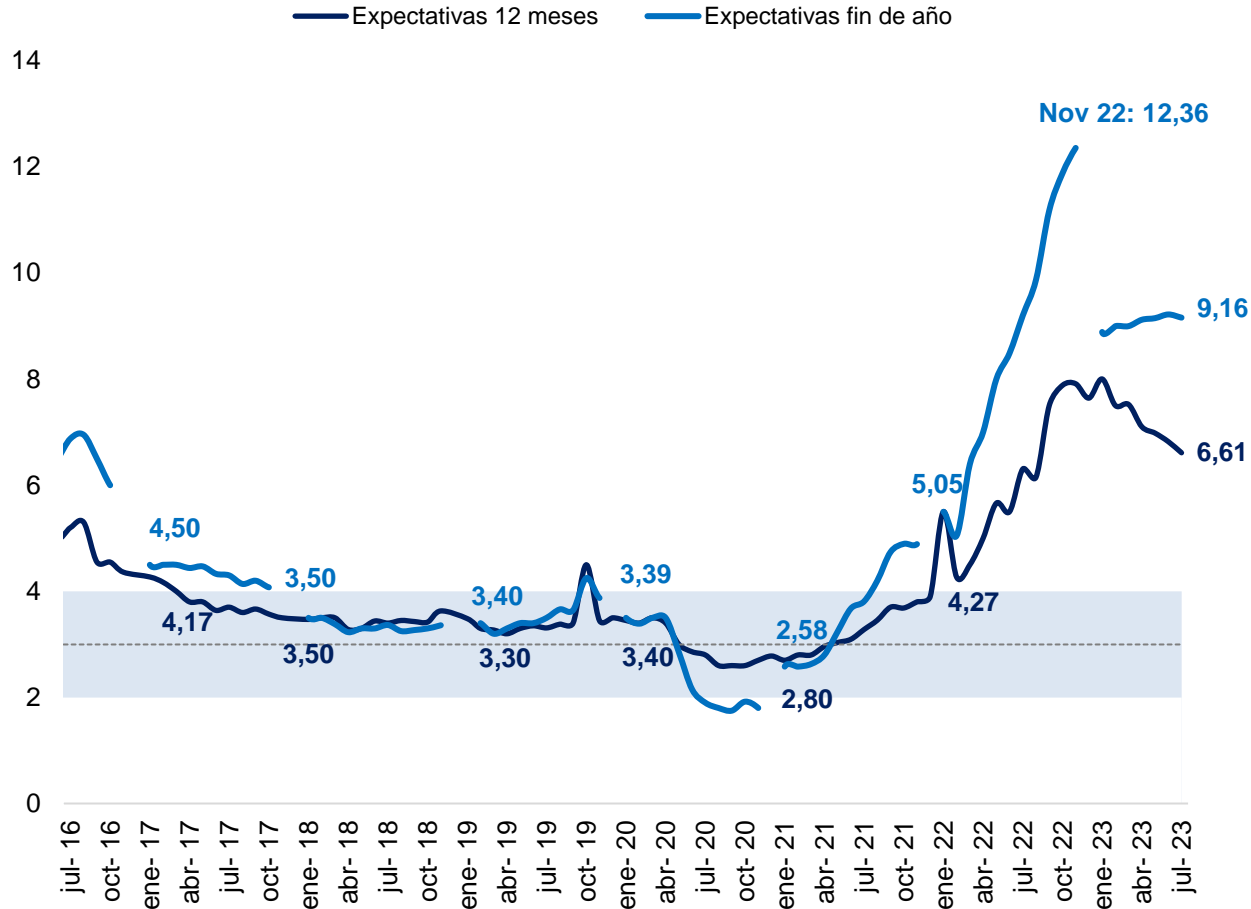
A pesar de mantenerse por fuera del rango meta del Banco de la República, la inflación ha mostrado una tendencia a la baja (13,34% en marzo a 11,78% en junio). Este descenso ha sido jalonado por el componente de alimentos



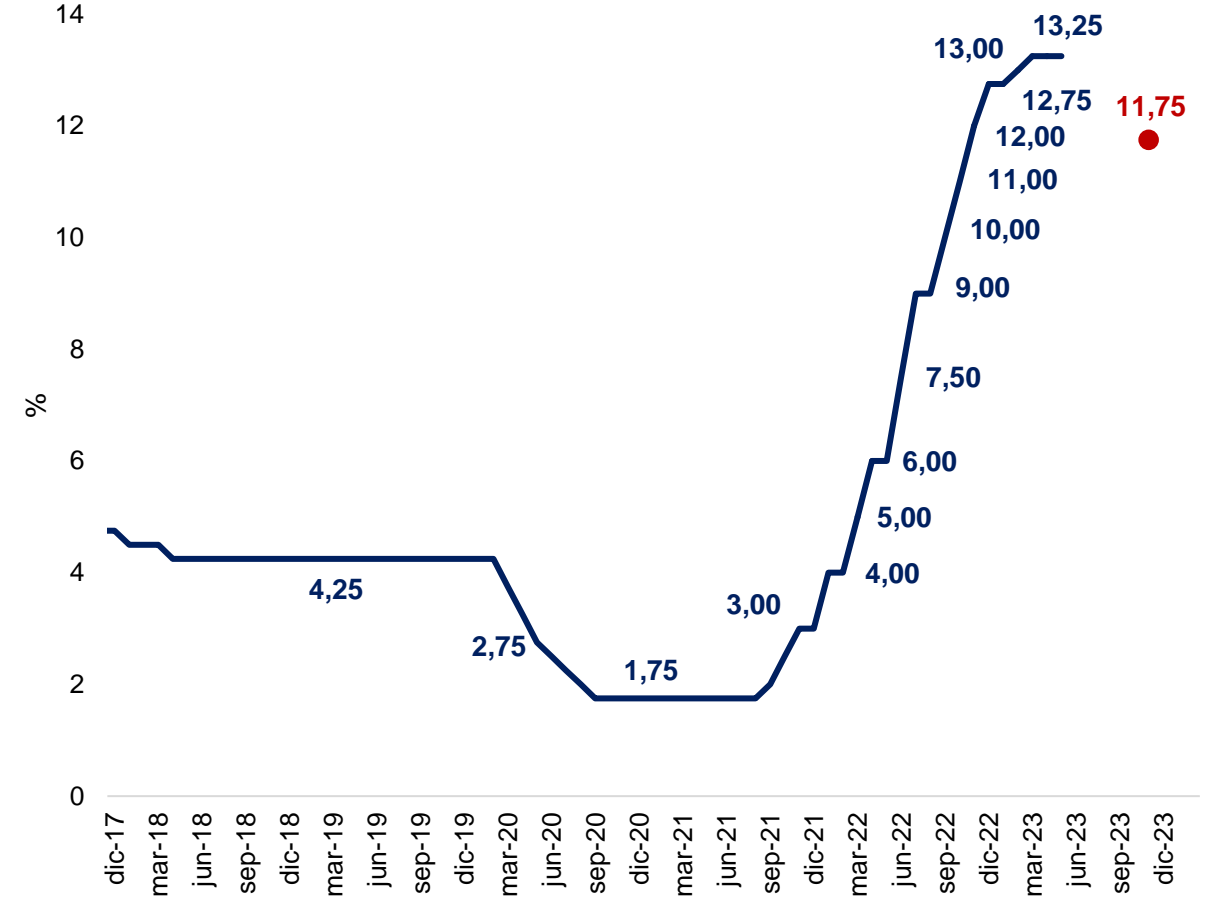
SAR: Sin alimentos ni regulados.
Fuente: DANE y Banco de la República.

De acuerdo con la EOF de julio, se espera una inflación de 9,16% al cierre de 2023.
 Por su parte, la tasa de política monetaria se ubicaría en 11,75% al final del año

Expectativas de inflación (Variación anual %)



Expectativas de tasa de intervención (Porcentaje %)

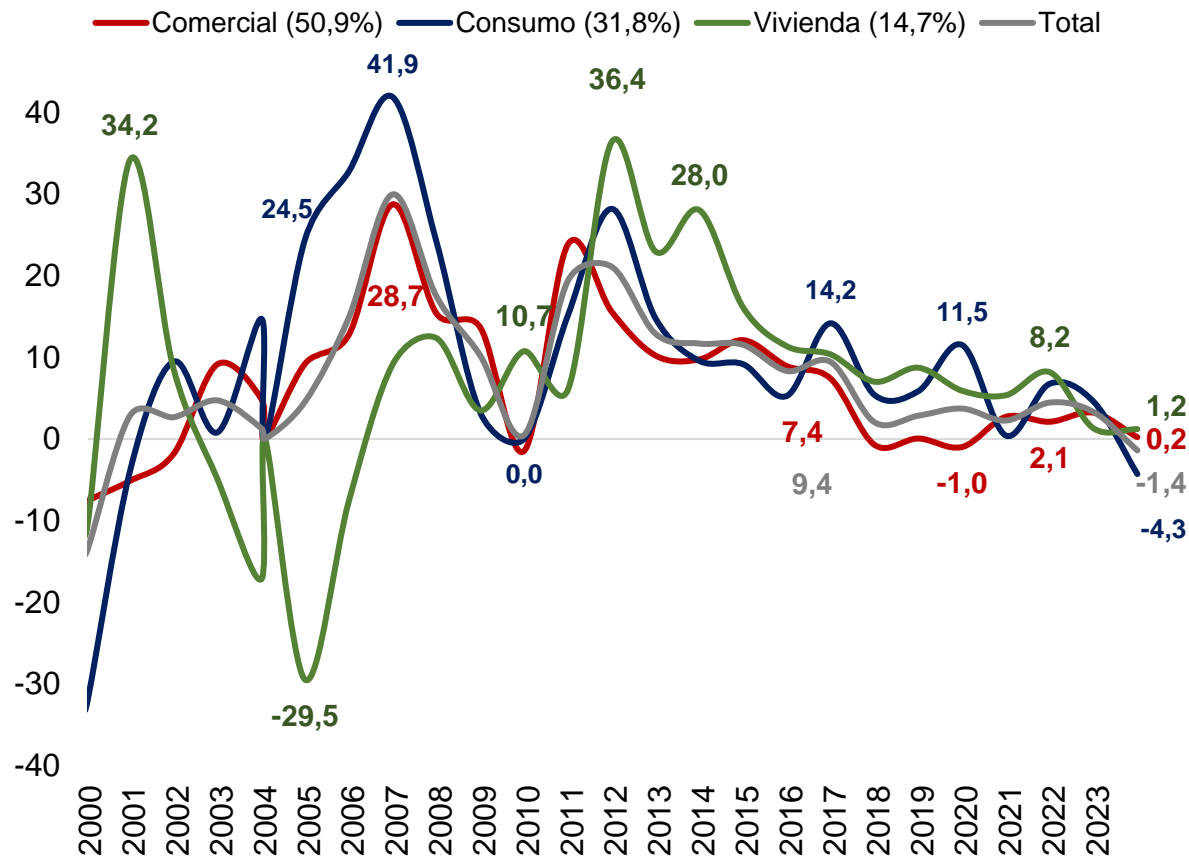


Fuente: Banco de la República. EOF julio.

Los aumentos en las tasas de interés y desaceleración económica han generado una caída real en la cartera del sistema financiero y un aumento en la morosidad, principalmente en la cartera de consumo

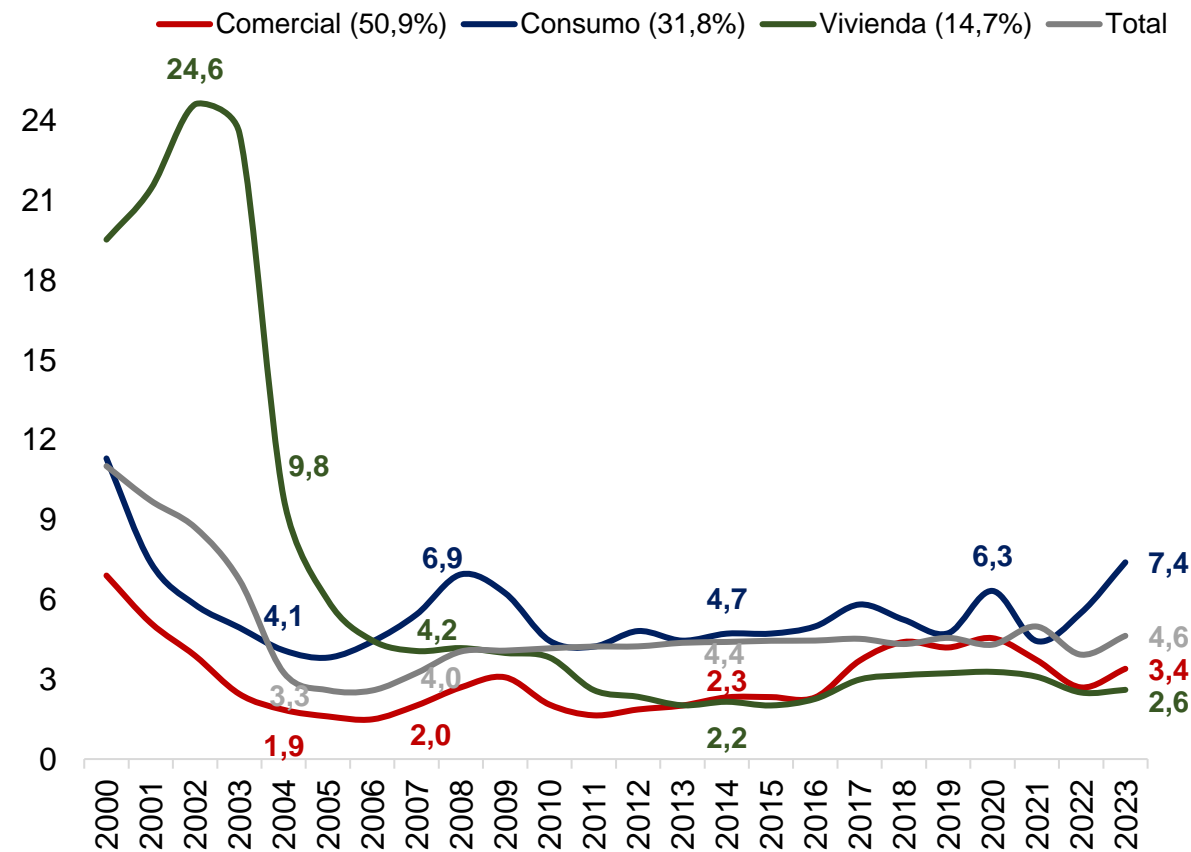
Crecimiento de la cartera*

(Variación anual, %. Ponderaciones en paréntesis)



Calidad de la cartera

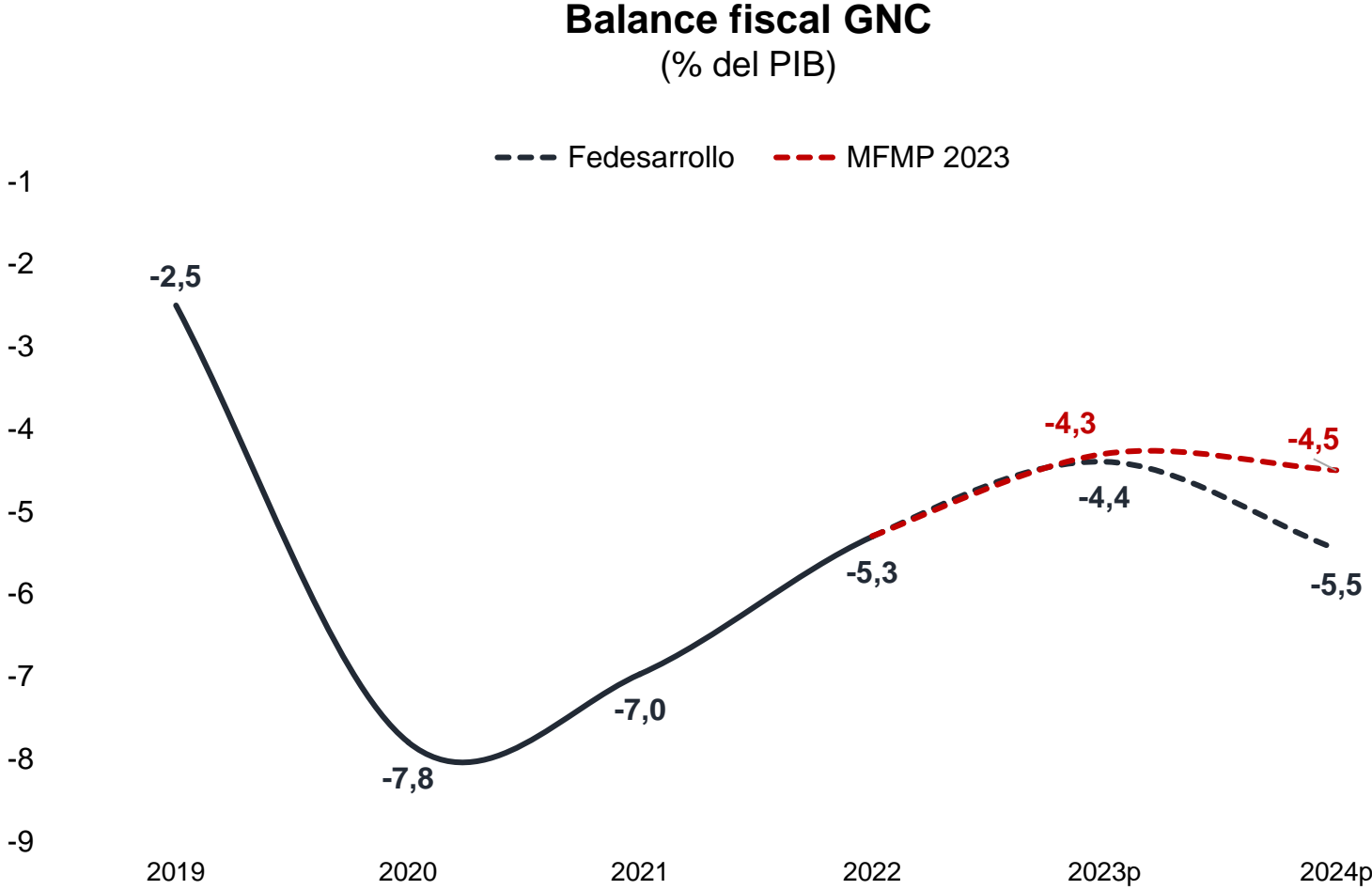
(Porcentaje total, %. Ponderaciones en paréntesis)



*Cifras reales.

Fuente: Superfinanciera. Datos disponibles a mayo de 2023. Cálculos propios.

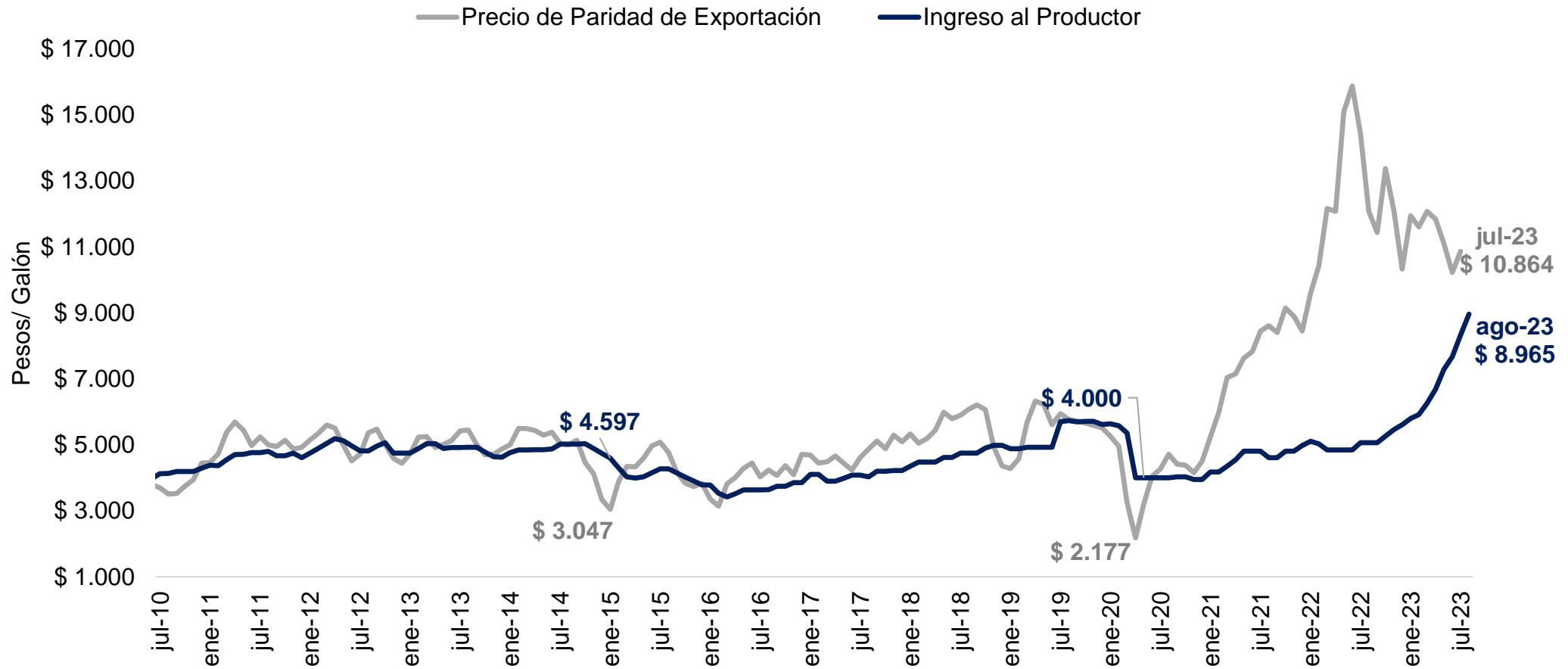
Para 2024 estimamos que el déficit fiscal se ubique en 5,5% el PIB (vs 4,5% del MFMP 2023) corriendo el riesgo de incumplir la regla fiscal



Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo.
Nota: el balance total del PF en 2022 fue ajustado con el PIB nominal observado.

El aumento del precio de los combustibles ha permitido aliviar las presiones fiscales del FEPC

Ingreso al productor y precio paridad de exportación*



*Se refiere al valor en pesos de la referencia U.S. Gulf Coast Conventional Gasoline Regular Spot Price FOB .

Fuente: EIA y Ministerio de Minas y Energía.

A modo de reflexión

- Colombia es un país de bajo ahorro público y privado, y baja inversión.
 - Este problema se ha agudizado postpandemia.
- Uno de los retos más importantes para aumentar el ahorro tiene que ver con la **profundización del mercado de capitales**, el segundo pilar del financiamiento para las empresas, que además puede aumentar la competencia.
- El alto costo de capital hoy no hace atractivo muchos proyectos de inversión. Esto se debe a una estructura de **impuestos corporativos que no es atractiva** y a la **incertidumbre sobre la rentabilidad** futura de estos proyectos de inversión.
- Hacer más atractiva la inversión en Colombia requerirá de:
 1. Reducir gradualmente la tarifa del impuesto de renta de las empresas, o hacerla progresivo con tasas marginales.
 2. Ajustar más rápidamente el déficit fiscal.
 3. Retomar las recomendaciones de la misión del mercado de capitales y discutir la estructura de una eventual reforma.
 4. Reducir o eliminar la incertidumbre regulatoria en sectores estratégicos (v.g., minero-energético, construcción, vivienda).
 5. Resolver la incertidumbre asociada con las reformas estructurales (ojalá en la dirección correcta).

Perspectivas económicas y del mercado de capitales

Luis Fernando Mejía
Director Ejecutivo

 @LuisFerMejia

18 de agosto de 2023

