



Banco de Occidente



Centro de
Estudios
Económicos

EDICIÓN 402

ISSN 2346-0318

Septiembre 28 de 2021

INFORME DE ► Coyuntura Económica

Proyecciones del entorno macro: una actualización

La economía colombiana ha demostrado en los últimos meses una capacidad de recuperación superior a lo previsto inicialmente. Por ejemplo, en el frente del PIB encontramos un crecimiento que, si bien refleja los choques negativos generados por las medidas restrictivas de abril y las protestas y bloqueos de mayo, también muestra que el rebote frente a lo observado hace un año es muy alto. En otras palabras, los buenos desempeños en materia económica no solo son un efecto estadístico de base positivo sino una verdadera recuperación. Lo anterior se observa en los resultados del Indicador de Seguimiento de la Economía, que muestran que el valor agregado de lo producido en ese mes supera, por primera vez en 15 meses, el que se generaba antes de la pandemia.

Bajo ese panorama, actualizamos nuestra proyección de crecimiento para el 2021 al alza, pasando de 6.6% a 8.4%. Aún con resultados un poco por debajo de nuestra expectativa en el segundo trimestre, observamos que la economía tiene una mayor capacidad de recuperación

que la esperada, lo que será un gran activo de aquí en adelante, si se aprovecha debidamente. El reto para los próximos meses está en dinamizar el mercado laboral de tal forma que se recupere la ocupación, en especial en el sector forma y en la fuerza laboral femenina. Para lograr tal objetivo, se debe trabajar sobre las propuestas estructurales y coyunturales que planteamos para dinamizar el mercado laboral, las cuales presentamos en el Informe Semanal 1535 del 3 de septiembre de 2021. Teniendo eso en cuenta, para el 2021 proyectamos una tasa de desempleo que se encuentre entre 14% y 14.5%. De cara a 2022, esperamos que la tasa oscile entre 13% y 13.5%, acercándose a los registros pre pandemia.

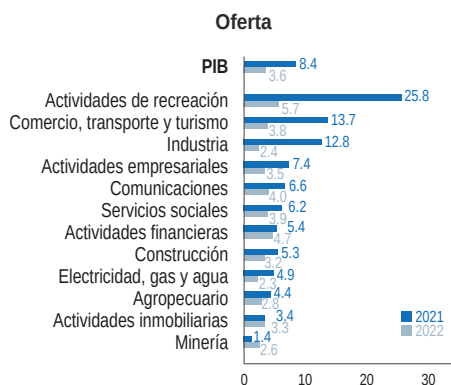
Por otro lado, también revisamos al alza nuestras proyecciones de inflación, pasando de 4% a 4.9% para el cierre del 2021, y de 3.5% a 3.8% para el fin del 2022. Hacemos esa revisión puesto que el comportamiento de los precios, particularmente del componente de alimentos, no da señales de que pueda bajar en los

próximos meses de manera significativa. En efecto, la llegada de la temporada de lluvias, que se espera se extenderá hasta finales de este año incrementará los precios de los alimentos por la pérdida de cultivos y un costo más elevado de producción. Además, la llegada de la época decembrina suele asociarse con un mayor consumo por parte de los hogares, lo que también presiona al alza la inflación. Atado con lo anterior, vemos que el componente núcleo de la inflación ha ido ganado cierto impulso en los últimos meses.

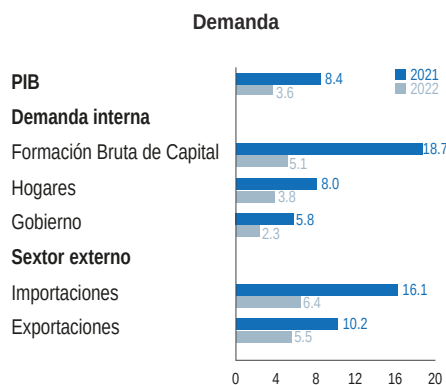
Necesariamente, el Banco de la República (BR) incrementará la tasa de intervención en los próximos meses, dadas esas presiones inflacionarias que ya mencionamos. Recordemos que la inflación se encuentra por encima del rango meta del BR, lo que nos lleva a pensar que en este año tomará por lo menos dos acciones contractivas en su tasa de política. Así, la tasa de política cerrará entre 2.25% y 2.50%, dependiendo de cómo responda el nivel de precios y la economía en el último trimestre del año. De forma similar, para el 2022 esperamos que la tasa de política termine en 4%, terminando así la racha expansionista de este año.

Ahora, en el frente del sector externo ajustamos nuestras proyecciones tomando en cuenta la depreciación de la moneda nacional y el efecto que la demanda interna ha tenido sobre el consumo de bienes y servicios importados. Siendo así, para 2021 proyectamos una TRM de \$3.720, la cual se corregiría a un valor promedio de \$3.585 en 2022. Por el lado de la cuenta corriente, estimamos un déficit de 4.5% del PIB para 2021 acompañado de un balance deficitario de la balanza comercial de 4%.

Proyección de crecimiento anual del PIB (%, 2021 vs. 2022)



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

Equipo de Investigaciones de ANIF

MAURICIO SANTA MARÍA S.
Presidente de ANIF
CARLOS FELIPE PRADA L.
Vicepresidente de ANIF

Anwar Rodríguez C.
Jefe de investigaciones
de ANIF

Investigadores
Juan Sebastián Burgos V.
Camila Ciurlo A.
Daniela Escobar L.

José Antonio Hernández R.
Laura Llano C.
Norberto Rojas D.

Erika Schutt P.
Camilo Solano C.
Daniel Felipe Escobar A.



Banco de Occidente



Centro de
Estudios
Económicos

Septiembre 28 de 2021

INFORME DE ► Coyuntura Económica

Los traslados exprés en el sistema pensional: presiones adicionales para el déficit fiscal y la desigualdad.

El miércoles 22 de septiembre se aprobó en primer debate el Presupuesto General de la Nación (PGN) para el año 2022. De 110 los artículos que se aprobaron en bloque hay un en particular que genera preocupación. En efecto, el artículo 104 autoriza el traslado exprés dentro del sistema de pensiones en la vigencia 2022. Para el próximo año, los individuos que cumplan con unos requisitos podrán trasladarse de los fondos privados al régimen público aún si están a menos de 10 años de cumplir la edad de pensión. Dichos requisitos son: estar afiliado a un fondo del Régimen de Ahorro Individual (RAIS), que sean hombres mayores de 52 o mujeres mayores de 47 años y que hayan aportado como mínimo 750 semanas en el Régimen de Prima Media (RPM) en el pasado. De un aproximado de 40 mil personas que serían elegibles, estimamos que casi el 50% (19 mil personas) efectivamente se trasladarían y lograrían pensionarse en el RPM, beneficiándose de la medida.

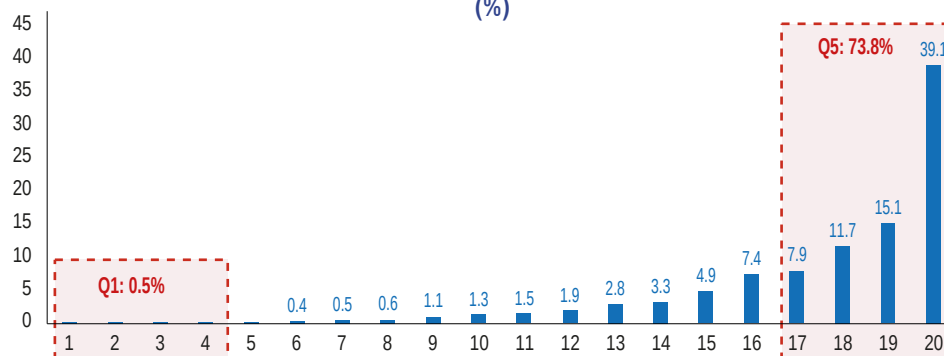
Ese artículo implica que Colpensiones recibirá mayor liquidez durante el próximo año, lo que aliviaría temporal y parcialmente la carga que significa para el PGN el monto destinado al pago de pensiones. Sin embargo, la realidad es que aumentará el déficit fiscal en el largo plazo, pues el pasivo pensional crecerá con esas nuevas obligaciones. Lo que es más, eso se traducirá en una mayor carga impositiva para todos en el futuro, y además, amplificará de manera directa la desigualdad tanto en las pensiones como en el ingreso de los hogares.

De convertirse en Ley, los traslados exprés tendrían un impacto directo en la desigualdad porque aquellos que tienen un mayor incentivo a trasladarse son las personas de ingresos altos. En particular, los individuos con un ingreso base de cotización (IBC) mayor a 1.6 Salarios Mínimos Legales (SML) serán los más beneficiados porque tendrían un mayor subsidio y por lo tanto una pensión más alta en el RPM. Según nuestros cálculos, el costo de financiar las pensiones de las 19 mil personas ascendería a \$9.3 billones de pesos, pero con los recursos provenientes de las cuentas individuales de estas personas en el RAIS más la anulación de los bonos pensionales del RPM y los aportes que esos individuos alcanzan a realizar antes de pensionarse (suman en total \$4.1 billones), la medida tendría un impacto fiscal neto de \$5.2 billones de pesos vía mayor déficit fiscal.

Ahora, el gasto en pensiones, comparado con cualquier otro sector, es el más alto dentro del Presupuesto General de la Nación. Hoy por hoy, se destinan más de \$64 billones de pesos (6.4 puntos del PIB), para financiar las pensiones de 2.4 millones de pensionados del RPM (1.5 millones hacen parte de Colpensiones y 0.9 de los regímenes especiales). De acuerdo con cálculos propios, realizados con base en la GEIH del año 2019, el 74% de los subsidios que existen en el RPM beneficia al 20% más rico de la población, mientras que tan solo el 0.5% de los subsidios se dirigen al 20% más pobre de la población. Así, el gasto en pensiones no es solo supremamente alto, sino que es un promotor de desigualdad.

En suma, la medida que desea implementarse de traslados exprés para el próximo año no solo es problemática desde la óptica fiscal. En el frente de la desigualdad también es problemática pues, con mayor probabilidad, serán los afiliados con las pensiones más altas las que aprovecharán esa coyuntura.

Porcentaje del subsidio pensional por grupos de 5% de la población en función del ingreso per cápita del hogar (%)



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE (GEIH 2019 y Cuentas Nacionales).



Banco de Occidente



Centro de
Estudios
Económicos

Septiembre 28 de 2021

INFORME DE Coyuntura Económica

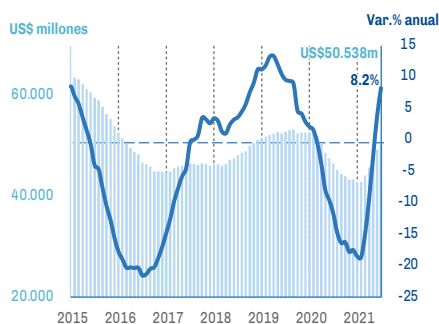
Indicadores

\$MM ⁽¹⁾			CAMBIO PORCENTUAL ANUAL			
		10 septiembre 2021	A la última fecha	Un mes atrás	Tres meses atrás	Un año atrás
1. Medios de pago (M1)		169.050	18,3	19,7	15,3	27,2
2. Base monetaria (B)		128.881	13,5	18,8	12,8	20,2
3. Efectivo		96.643	15,1	17,5	17,4	33,0
4. Cuentas corrientes		72.407	22,8	22,7	12,5	19,8
5. Cuasidineros		421.216	3,2	2,7	0,0	12,1
6. Total ahorro bancos comerciales		266.042	12,1	15,1	11,1	25,4
7. CDT		155.174	-9,2	-13,5	-14,4	-2,3
8. Bonos		34.958	11,2	10,1	6,4	3,5
9. M3		644.758	7,5	7,1	4,3	14,6
10. Cartera total		496.398	4,7	3,3	-0,1	5,9
11. Cartera moneda legal		476.812	4,9	3,6	1,1	6,1
12. Cartera moneda extranjera		19.586	0,8	-3,6	-24,7	1,4
13. Total bancos comerciales		483.064	4,5	3,1	-0,1	6,2
14. CFC		10.230	13,5	2,3	0,7	-7,1
15. TES ⁽²⁾		388.206	16,9	15,0	12,8	5,3
16. I.P.C.	Ago		3,93	3,97	3,30	1,88
17. I.P.C. sin alimentos	Ago		3,11	2,86	2,11	1,37
18. I.P.C. de alimentos	Ago		11,36	9,81	9,52	4,67
19. TRM (\$/US\$)	Sep28	3.837,91	-0,77	0,37	-0,53	11,72
VALORES ABSOLUTOS						
20. Reservas internacionales (US\$M ⁽³⁾)			58.870	58.849	59.119	57.075
21. Unidad de Valor Real (UVR)	Sep28		286,03	284,94	283,11	274,58
22. DTF efectiva anual	Sep27-Oct3		2,06	2,03	1,91	2,32
23. Tasa interbancaria efectiva	Sep17-Sep23		1,80	1,76	1,75	2,00

⁽¹⁾ Miles de millones de pesos. ⁽²⁾ Saldo TES del sector público. ⁽³⁾ Millones de dólares.

Fuente: cálculos ANIF con base en el Banco de la República.

Importaciones totales (Acumulado anual, a julio de 2021)



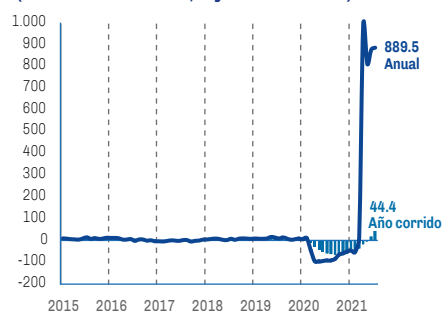
Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

Servicios - Ingresos Totales (Variación % real, a julio de 2021)



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE-EMS.

Hoteles - Ingresos totales (Variación % real, a julio de 2021)



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE-EMA.