

El comportamiento de la inversión y los retos que enfrenta

- Uno de los hechos económicos que causó mayor preocupación en analistas y tomadores de decisiones durante el primer semestre fue la pérdida de dinamismo de la actividad económica, y en particular, de la formación bruta de capital fijo. Al respecto, luego de que en 2021 y 2022 este último componente de la demanda se expandiera a ritmos de 17,3% y 11,4%, a corte del tercer trimestre del año en curso se había contraído en 6,5%.
- El costo de uso del capital, definido como el costo de oportunidad que enfrentan las firmas al invertir en un determinado activo fijo, ha tenido una incidencia significativa sobre la formación bruta de capital en los últimos años. Es importante destacar que después de mostrar una tendencia a la baja en términos reales durante las últimas dos décadas, a partir 2022 ha presentado un aumento debido principalmente a las medidas de política monetaria dirigidas a hacer frente al repunte inflacionario y al incremento de la tarifa de renta a las personas jurídicas del 31% al 35% en 2023 según lo establecido en la Ley de Inversión Social.
- En el periodo posterior a la pandemia, la confianza industrial, que influye sobre el comportamiento de la inversión, ha mostrado una tendencia negativa en Colombia, hecho que contrasta con los casos de Brasil y México, que pese a presentar algunas caídas, ha tenido un comportamiento menos negativo. A su vez, estimamos que el nivel de incertidumbre política y económica tiene una incidencia negativa sobre la inversión, al igual que lo tiene la menor tracción económica a nivel externo y local.
- A partir de la Relación Incremental Capital/Producto (ICOR) se estimó que para el periodo comprendido entre 2022 y 2024, se presentaría un crecimiento insuficiente de la inversión, así como la posible ineficiencia en el uso del capital.
- Las menores perspectivas de crecimiento externo para el próximo año, en particular de Estados Unidos, suponen un reto adicional para la dinámica de la inversión. Por ello, la consecución de consensos entre las autoridades y el sector privado sobre las políticas económicas será fundamental, pues contribuirían de manera significativa a mejorar el grado de confianza y mejoraría las expectativas frente al desempeño de la inversión.

11 de diciembre de 2023

Director:

Jonathan Malagón González

ASOBANCARIA:

Jonathan Malagón González
Presidente

Alejandro Vera Sandoval
Vicepresidente Técnico

Germán Montoya Moreno
Director Económico

Para suscribirse a nuestra publicación semanal Banca & Economía, por favor envíe un correo electrónico a bancayeconomia@asobancaria.com

El comportamiento de la inversión y los retos que enfrenta

Uno de los hechos económicos que causó mayor preocupación a analistas y tomadores de decisiones durante el primer semestre fue la pérdida de dinamismo de la actividad económica, y en particular, de la formación bruta de capital fijo. Al respecto, luego de que en 2021 y 2022 este último componente de la demanda se expandiera a ritmos de 17,3% y 11,4%, en el tercer trimestre del año en curso se contrajo en 11,0%, comportamiento que a su vez llevó a que en lo corrido del año cayera en 6,5%.

Frente al desempeño negativo de la inversión, cabe anotar que este se ha visto asociado principalmente a la pérdida de tracción del subcomponente de maquinaria y equipo, el cual representó cerca del 47,9% del total en 2022 y ha mostrado una contracción del 12,5% en lo corrido del presente año, así como a la caída de 6,3% en el mismo periodo de la inversión en otros edificios y estructuras.

En sentido similar, se observó que la inversión privada, que representa cerca del 91% del total, se contrajo en el segundo trimestre en 35% en términos reales, mientras que la pública lo hizo en 0,1%, hecho que ha suscitado debates sobre los determinantes de este comportamiento, así como dudas sobre el desempeño futuro de la formación bruta de capital fijo.

Al respecto, el costo de uso del capital, que puede entenderse como el costo de oportunidad que enfrentan las firmas al invertir en un determinado activo fijo, se ha venido incrementando desde el último año, hecho que a su vez ha afectado a la inversión. Además del costo de uso del capital y la pérdida de tracción de la actividad económica a nivel global, en el debate económico se ha mencionado que la menor confianza empresarial también ha venido jugando un rol en el comportamiento de la formación bruta de capital fijo. Sobre este último factor, resulta claro que el contexto macroeconómico lo explica, si bien es cierto que otros elementos como el estado de la seguridad jurídica también pueden influir sobre ella.

Esta edición de Banca & Economía analiza el comportamiento de la inversión en el periodo posterior a la pandemia frente al de sus pares regionales, a la vez que ahonda en el desempeño de sus componentes. Entretanto, plantea una discusión sobre los determinantes de la inversión, en particular la actividad económica global, el costo del uso del capital y la confianza, para luego mostrar su incidencia. Por último, hace algunas reflexiones sobre la importancia de la inversión para el crecimiento económico y los retos para impulsarla.

Editor

Germán Montoya
Director Económico

Participaron en esta edición:

Carlos Alberto Velásquez Vega
Nicolás Cruz Walteros
Lina María Contreras López
David Esteban Gracia Salazar

2024 Programación Calendario Eventos

¡Un año recargado
de temáticas clave para
impulsar nuestra economía!

 26° Congreso de Tesorería Febrero 8 y 9 Cartagena

 15° Foro de Vivienda Febrero 23 Bogotá

 14° CAMP Marzo 14 y 15 Cartagena

 12ª Jornada de Libre Competencia Abril 5 Bogotá

 6° Congreso de Sostenibilidad Mayo 10 Bogotá

 58ª Convención Bancaria Junio 5, 6 y 7 Cartagena

 23° Congreso Panamericano de Riesgo de LAFTPADM Julio 11 y 12 Cartagena

 35° Simposio de Mercado de Capitales Agosto 22 y 23 Cartagena

 22° Congreso Derecho Financiero Septiembre 19 y 20 Cartagena

 17° Congreso de Prevención de Fraude y Ciberseguridad Octubre 17 y 18 Cartagena

 22° Congreso de Riesgos Noviembre 14 y 15 Cartagena

 12° Encuentro Tributario Noviembre 29 Bogotá

Patrocinios:

Sonia Elias
+57 320 859 72 85
selias@asobancaria.com

Inscripciones:

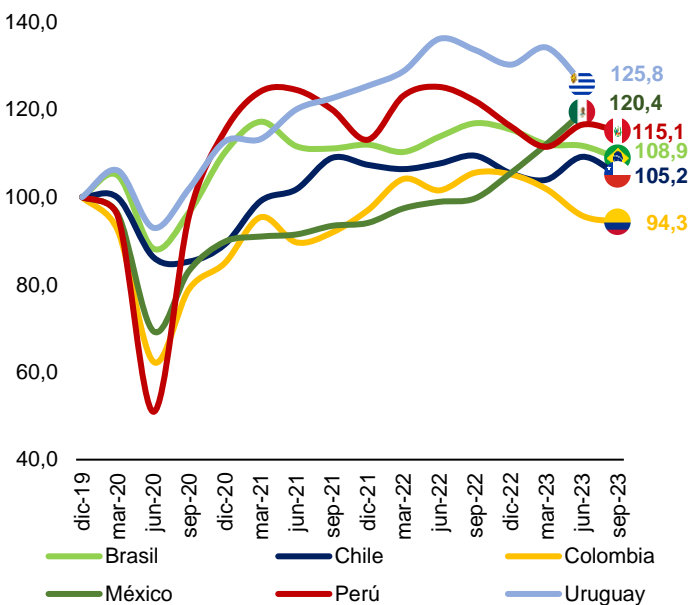
Call Center
eventos@asobancaria.com
Cel +57 321 456 81 11
57 601 326 66 20

Aso Ban Caria
Acercar la Banca a los Colombianos

La inversión en el periodo posterior a la pandemia

Al analizar el comportamiento de la formación bruta de capital fijo de Colombia frente al de sus pares regionales, se observa que, a corte de septiembre de este año, el nivel de producción asociado se ubicó por debajo del trimestre previo a la pandemia, a causa de la reciente pérdida de tracción de este componente. Lo anterior resulta preocupante, ya que, en países como Uruguay y México, a corte del segundo trimestre, estos niveles superaron en 20% los niveles observados a final de 2019, mientras que Perú, Brasil y Chile, a corte del tercer trimestre, presentaron niveles que superaron en 15%, 8% y 5%, respectivamente, a los del periodo base.

Gráfica 1. Índice de formación bruta de capital fijo pares latinoamericanos (2019-4T =100)

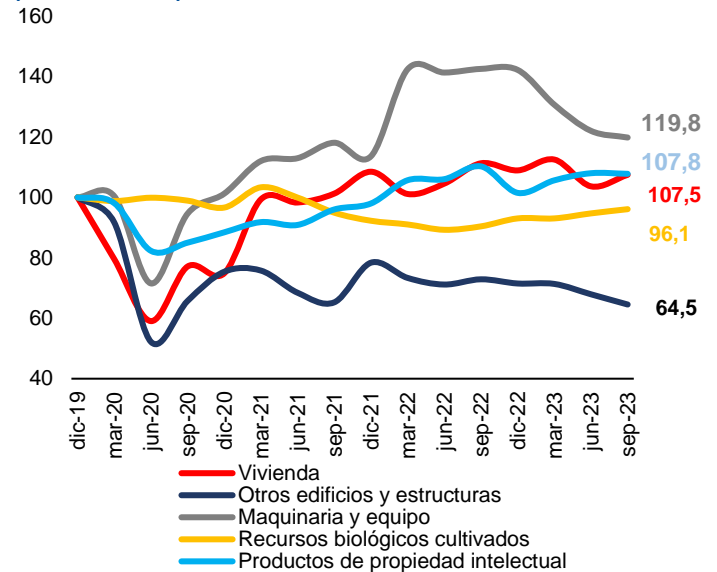


Fuente: Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE), Banco central de Chile, DANE, Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI), Banco Central del Uruguay. Cálculos Asobancaria con la información disponible a la fecha.

Al ahondar en el comportamiento de los subcomponentes de la formación bruta de capital fijo en Colombia en el periodo de análisis, se observan dinámicas heterogéneas. En principio, cabe destacar la recuperación que presentó la inversión en maquinaria y equipo respecto al choque generado por la pandemia, ya que en el último trimestre de 2020 retornó al nivel observado en el periodo base de finales de 2019, y durante el 2022, este fue cerca al 42%

superior dicho periodo. De esa manera, pese a la fuerte desaceleración observada en el tercer trimestre de 2023, el nivel continuó siendo superior en cerca de 19,8% a la base (Gráfico 2).

Gráfica 2. Componentes de la Formación bruta de capital fijo (2019 4T = 100) *



Fuente: DANE. Cálculos Asobancaria.
*Cifras desestacionalizadas.

En contraposición a lo anterior, el subcomponente de otros edificios y estructuras ha continuado exhibiendo niveles inferiores a los de finales de 2019 a tal punto que, al cierre del tercer trimestre del presente año, era 35,5% menor al del periodo base. Este negativo desempeño, que se ha dado de manera paralela al de la producción en la construcción de obras civiles¹, ha llevado a que la inversión en este rubro haya pasado de representar el 38,8% del total en el cuarto trimestre de 2019 a 26,4% en el tercer trimestre de 2023.

Sumado a lo anterior, se observa que la inversión en vivienda, aunque también se ha recuperado de manera paulatina frente a la crisis observada en 2020, presentó en el tercer trimestre de 2023 un nivel que solo fue mayor en 7,5% al del periodo base, lo cual también se encuentra asociado al hecho que la construcción de vivienda continúa mostrando niveles de producción inferiores a los previos a la pandemia².

Costo del capital

El costo de uso del capital, que se define como el costo de oportunidad que enfrentan las firmas al invertir en un determinado activo fijo, y que también se puede entender como la tasa mínima de retorno después de impuestos exigida por los accionistas y prestamistas a la hora de realizar una inversión en un bien de

¹ Frente al último trimestre del 2019, el subsector de obras civiles en el tercer trimestre de 2023 registró un nivel de producción 46% menor.

² En el tercer trimestre de 2023 el nivel fue de 91% frente al último trimestre de 2019.

capital o activo fijo (Steiner y Soto, 1998), ha tenido una incidencia significativa sobre la formación bruta de capital en los últimos años³.

Es importante destacar que este indicador en términos reales mostraba una tendencia decreciente durante las últimas dos décadas, gracias a la disminución de los costos de financiamiento y las disposiciones en materia tributaria. No obstante, a partir 2022 ha presentado una tendencia creciente a causa principalmente de las medidas de política monetaria para hacer frente al repunte inflacionario y del aumento de la tarifa de renta a las personas jurídicas del 31% al 35% en 2023 por disposición de la Ley de Inversión Social.

Nuestras estimaciones apuntan a que el costo del uso del capital continuará su tendencia al alza hasta mediados del segundo semestre de 2024, debido a la persistencia de las presiones inflacionarias y la eliminación del descuento en renta por el 50% del pago en el impuesto de industria y comercio (ICA), dejándolo solamente deducible al 100%⁴. Posteriormente se espera que este costo comience a reducirse conforme las tasas de interés nominales y reales disminuyan (Gráfico 3). Cabe mencionar que este contexto permitirá retomar la tendencia bajista que se había observado en los últimos años e impulsaría la dinámica de la inversión.

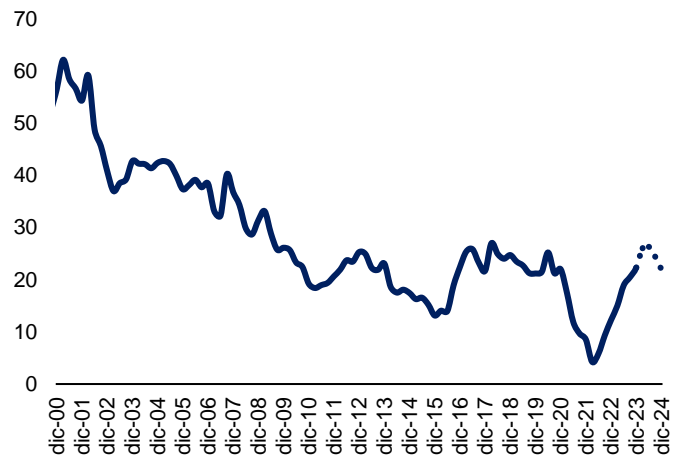
La incertidumbre y sus efectos sobre la inversión

Además del costo de uso del capital, en la literatura se han identificado otros determinantes de la inversión, siendo uno de ellos el grado de confianza sobre la actividad de las empresas. Por ello, los analistas hacen el constante seguimiento de diferentes indicadores que intentar capturar las percepciones y expectativas de las firmas respecto al estado de la economía, las políticas públicas y la certidumbre sobre las reglas de juego.

Al respecto, Nowzohour y Stracca (2020)⁵ identifican que los índices de confianza empresarial y del consumidor estaban relacionados positivamente con la actividad económica para un grupo de 27 países entre 1985 y 2016, en línea con la literatura y lo mencionado por Santero y Westerlund (1996)⁶, si bien estos

últimos autores destacan que las correlaciones varían de manera significativa entre países. Khan y Upadhyaya (2020)⁷ encuentran evidencia de que la confianza empresarial predice el crecimiento de la inversión y contribuye a pronosticarlo de mejor manera que otros indicadores en horizontes de uno a tres trimestres. Al contrastar la confianza con otra serie de variables, Janada y Teodoru (2020) para un grupo de países centroamericanos identifican que esta es el mayor determinante de la inversión, solo superada por factores externos como el crecimiento global⁸.

Gráfica 3. Índice del Costo del uso del Capital⁹



Fuente: DANE, DIAN y Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

Al evaluar los efectos de la incertidumbre económica, Montes y Nogueira (2022)¹⁰ determinan que, en el caso de Brasil, esta reduce los niveles de confianza de los empresarios, y este efecto se traduce en un comportamiento negativo de la inversión.

A partir de la importancia que tiene la confianza sobre la inversión, comparamos el comportamiento que ha tenido en el país frente al de sus pares regionales. Al utilizar la confianza industrial como referencia, se observa que, en el periodo posterior a la pandemia, esta ha mostrado una tendencia negativa en Colombia y Chile luego del repunte observado en 2021 (Gráfico 4), hecho que

³ Revista Banca y Economía Edición 1345. Disponible en: <https://www.asobancaria.com/2022/09/13/edicion-1345-costo-del-uso-del-capital-y-su-impacto-en-la-inversion/>

⁴ Según lo establecido por la Reforma tributaria para Igualdad y Justicia Social

⁵ Nowzohour, L., & Stracca, L. (2020). More than a feeling: Confidence, uncertainty, and macroeconomic fluctuations. *Journal of Economic Surveys*, 34(4), 691-726.

⁶ Santero, T., & Westerlund, N. (1996). Confidence indicators and their relationship to changes in economic activity. *OECD*

⁷ Khan, H., & Upadhyaya, S. (2020). Does business confidence matter for investment? *Empirical Economics*, 59, 1633-1665.

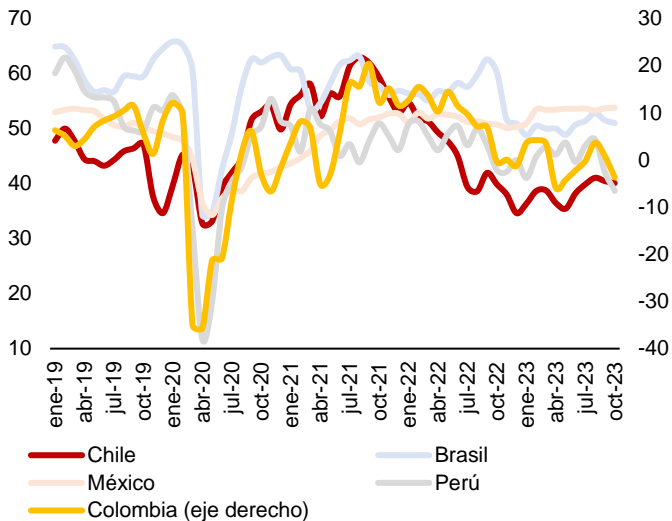
⁸ Janada, C. y I. Teodoru (2020). Confidence as a Driver of Private Investment in Selected Countries of Central America, Working paper 20/270, The International Monetary Fund, Washington.

⁹ Cabe notar que el cálculo del costo del uso del capital incorpora la tasa de interés de política monetaria, los impuestos (el aplicable a la compra del activo fijo (IVA) y el impuesto de renta a personas jurídicas) y la inflación. Para calcular el costo de capital en términos reales se deflacta con el IPP de los bienes de capital, es decir, se multiplica el costo de capital por la razón entre IPP de bienes de capital y total. términos reales.

¹⁰ Montes, G. C., & Nogueira, F. D. S. L. (2022). Effects of economic policy uncertainty and political uncertainty on business confidence and investment. *Journal of Economic Studies*, 49(4), 577-602.

contrasta con los casos de Brasil y México, que pese a presentar algunas caídas, ha tenido un comportamiento menos negativo.

Gráfica 4. Índice confianza empresarial pares latinoamericanos



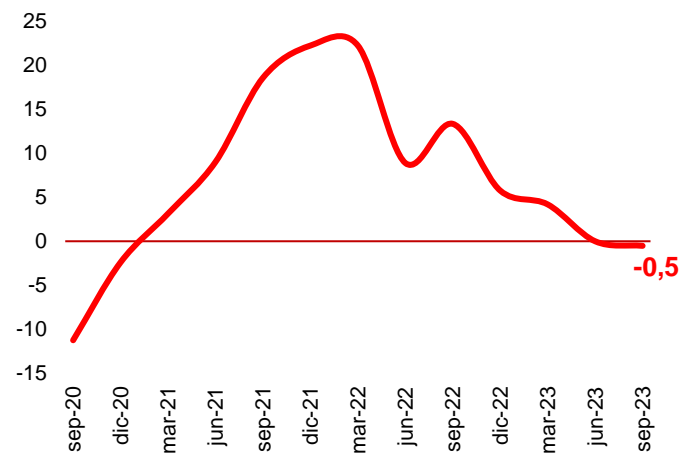
Fuente: Confederación Nacional de la Industria de Brasil, Banco Central de Chile, Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), Banco Central del Perú, Fedesarrollo. Cálculos Asobancaria.

En línea con lo anterior, en el caso colombiano, las perspectivas para la inversión en maquinaria y equipo se venían moderando desde el primer trimestre de 2022¹¹, periodo en el que se registró el pico de la serie, y a corte de septiembre del año en curso mostraban un balance negativo (Gráfico 5). Cabe anotar que en regiones como el Eje Cafetero y Suroccidente los balances fueron incluso inferiores a la media nacional y cercanos al -17,6% y -11,1%, respectivamente.

Con el fin de evaluar la incidencia que tienen determinantes como el costo del capital y la confianza sobre la inversión, estimamos modelos de vectores autorregresivos (VAR)¹². A estos

incorporamos variables como la actividad económica local, aproximada como el Producto Interno Bruto sin la formación bruta de capital, siguiendo a Vásquez, Granger, Rodríguez, Sánchez, Vargas, Arias y Lozano (2023)¹³, además de la actividad económica de Estados Unidos, que se asume como proxy de crecimiento externo¹⁴ y da lugar a modelos VAR-X¹⁵.

Gráfica 5. Balance del nivel de inversión en maquinaria y equipo esperado a nivel nacional en los próximos doce meses, comparado con los doce anteriores.



Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

De manera alternativa, estimamos otro modelo VAR-X, que, en lugar de incorporar la confianza industrial, incluye el índice de incertidumbre de la política económica (EPU por sus siglas en inglés), siguiendo la estrategia de Nowzohour y Stracca (2020). En dicho índice, que se construye a partir del conteo de noticias que reflejan la incertidumbre¹⁶ política y económica por medio de un condicionamiento de palabras para una frecuencia mensual¹⁷, se contempla que su efecto sobre la inversión sea el opuesto al de la

¹¹ Tomado de la encuesta mensual de expectativas económicas de empresarios del Banco de la República.

¹² Se estimó el VAR, ya que no se encontró una relación de largo plazo entre la formación bruta de capital fijo y la confianza industrial a partir de las pruebas de Engle y Granger y Ouliaris, hecho posiblemente asociado a la estacionariedad de la serie de confianza en niveles.

¹³ Vásquez-Escobar, D., Granger, C., Rodríguez-Niño, N., Sánchez-Jabba, A., Vargas, C. O., Arias-Rodríguez, F., & Lozano-Espitia, I. (2023). Inversión en maquinaria y equipo en Colombia: determinantes de largo plazo y efectos del COVID 19 sobre su evolución. Borradores de Economía; No. 1235.

¹⁴ A su vez es oportuno mencionar que Estados Unidos en lo corrido del año fue el país que más inversión extranjera dirigió al país, bordeando un 29,9% del total.

¹⁵ El modelo fue estimado con una frecuencia trimestral para el periodo comprendido entre 2008 y el segundo trimestre de 2023, e incluye una dummy en el segundo trimestre de 2020, periodo marcado por la crisis generada por la pandemia. El VAR-X, se estimó con las primeras diferencias del índice del costo del capital y la confianza industrial, además de las primeras diferencias logarítmicas del PIB local sin inversión, la formación bruta de capital fijo y el PIB de Estados Unidos. Cabe mencionar que el modelo incluyó cuatro rezagos y cumplió con el supuesto de no autocorrelación serial de los errores a 18 rezagos, de acuerdo con la prueba de Breusch-Godfrey.

¹⁶ Para que una noticia refleje la incertidumbre debe contener al menos un término de las siguientes categorías: economía, política e incertidumbre.

¹⁷ Gil, M. and D. Silva, 2018. "Economic Policy Uncertainty Indices for Colombia," working paper.

confianza. En lo referente a esta y otras variables utilizadas, la tabla 1 presenta las correlaciones que presentan con la inversión¹⁸.

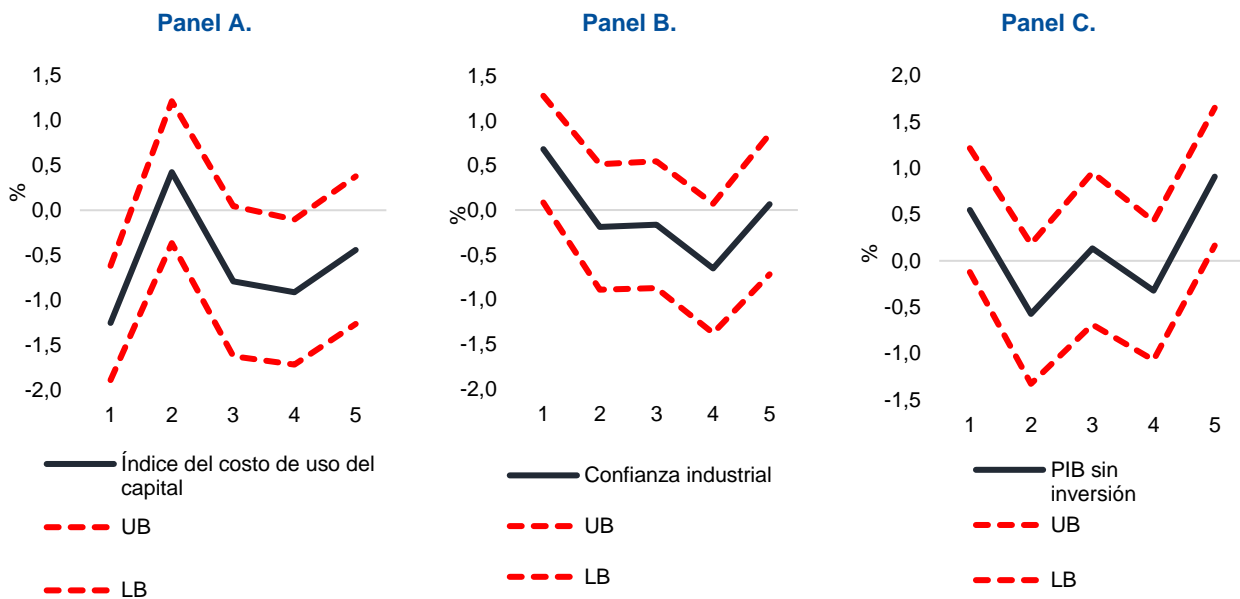
Tabla 1. Correlaciones contemporáneas entre la inversión y sus determinantes¹⁹

Determinantes	2008-2023
PIB de Estados Unidos	83,5%
PIB neto de inversión	73,2%
Confianza Industrial	57,0%
EPU	-30,0%
Índice de Costo del Uso del Capital	-36,0%

Fuente: DANE, Reserva Federal, Fedesarrollo y Economic Policy Uncertainty. Cálculos Asobancaria.

A partir de los modelos, se estimaron los impulsos respuesta, así como la elasticidad entre el crecimiento de Estados Unidos y la inversión, la cual se encontró entre el 2.58% y el 2.61%. En el gráfico 6, se aprecia que por un aumento de 2,57% en el índice de costo de uso del capital (una desviación estándar), la inversión se contrae en cerca de 1,13% un trimestre adelante (Gráfico 6 panel A), lo cual se encuentra en línea con lo esperado, mientras que un incremento de 5,1 pp en la confianza industrial²⁰ tiene un efecto positivo y significativo sobre la inversión de 0,7% (Gráfico 6, panel B). De manera análoga, se contempla que la caída de 1 pp de la confianza industrial, genere una contracción de la inversión cercana a 0,14% (Gráfico 6, panel C). Respecto al efecto de la actividad económica sobre la inversión, el efecto positivo se observa un año adelante.

Gráfica 6. Efecto de un choque de una desviación estándar sobre la formación bruta de capital fijo



Fuente: Cálculos Asobancaria.

Al observar los efectos a partir del modelo VAR alternativo, se observan resultados similares para el costo del capital y la actividad económica local, a la vez que se aprecia que un incremento de 1% en el nivel de incertidumbre lleva a que la

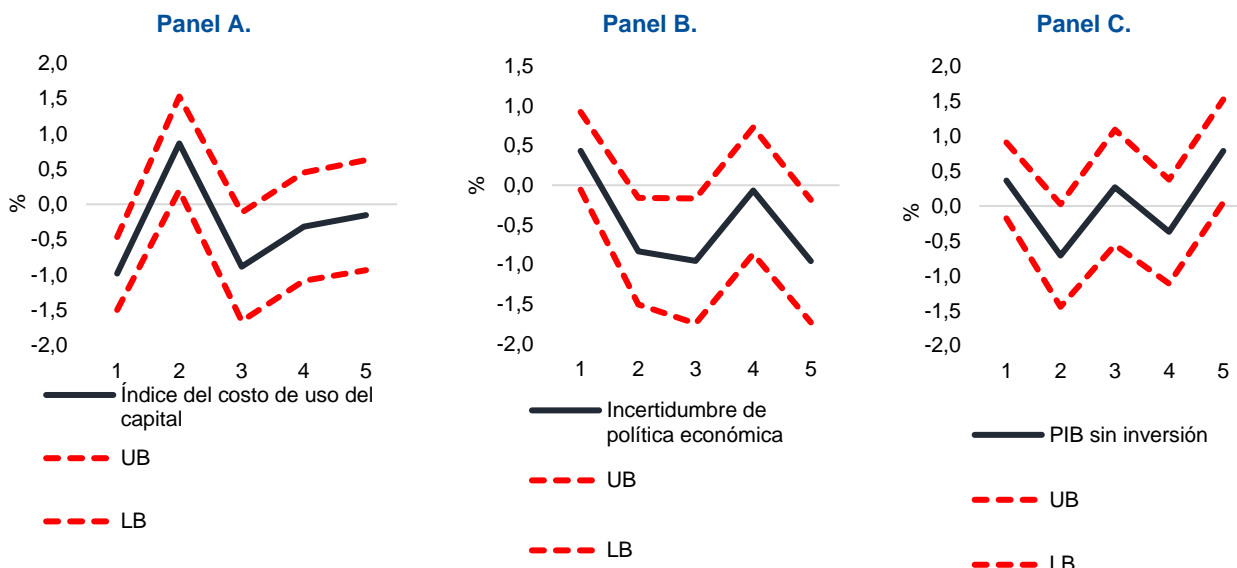
inversión se contraiga en 0,8% en el segundo trimestre adelante y 1% en el tercero (Gráfico 7, panel B), resultado que se encuentra en línea con lo observado en la literatura y que pone de presente la importancia de aminorar el nivel de incertidumbre.

¹⁸ Las correlaciones se plantean a partir de las diferencias logarítmicas de series desestacionalizadas de la formación bruta de capital fijo, el producto interno bruto del país neto de inversión y el PIB de Estados Unidos. Adicionalmente, se usan las primeras diferencias del índice de costos de uso del capital y la confianza industrial.

¹⁹ Las correlaciones son significativas al 95%.

²⁰ La cifra corresponde a una desviación estándar en la primera diferencia de la confianza industrial.

Gráfica 7. Efecto de un choque de un 1% sobre la formación bruta de capital fijo



Fuente: Cálculos Asobancaria.

La importancia de la inversión para el crecimiento económico y las acciones para impulsarla

En la medida en que el desempeño de la inversión resulta fundamental para el crecimiento económico, es conveniente evaluar si la participación de este componente en la economía colombiana es suficiente para alcanzar diferentes ritmos de

crecimiento. Para este propósito, realizamos cálculos de la Relación Incremental Capital/Producto (ICOR, por sus siglas en inglés), teniendo en cuenta que este indicador, estimado a partir de la razón entre la formación bruta de capital fijo como porcentaje del PIB frente la tasa de crecimiento económico, da cuenta de la eficiencia en el uso del capital para generar una unidad de producto adicional²¹.

Tabla 2. Relación Incremental Capital/Producto (ICOR) y condición de sostenibilidad de la inversión

Periodo	Var PIB	Var FBKF	FBKF/PIB	ICOR	Inversión en el PIB requerida para crecer al 3% real	Condición de sostenibilidad para crecer al 3% real	Inversión en el PIB requerida para crecer al 3,5% real	Condición de sostenibilidad para crecer al 3,5% real	Inversión en el PIB requerida para crecer al 4,0% real	Condición de sostenibilidad para crecer al 4,0% real
2007-2009	3,7%	7,2%	20,3%	8,96	26,9%	No	31,4%	No	35,9%	No
2010-2012	5,1%	7,6%	21,4%	4,44	13,3%	Si	15,5%	Si	17,8%	Si
2013-2015	4,2%	6,8%	23,1%	5,82	17,5%	Si	20,4%	Si	23,3%	No
2016-2018	2,0%	0,0%	22,2%	11,89	35,7%	No	41,6%	No	47,6%	No
2019-2021	2,3%	-1,5%	19,5%	2,03	6,1%	Si	7,1%	Si	8,1%	Si
2022-2024	3,4%	0,4%	18,2%	8,89	26,7%	No	31,1%	No	35,6%	No

Fuente: DANE y cálculos de Asobancaria.

²¹ Su estimación se hace a partir de la razón entre la formación bruta de capital fijo como porcentaje del PIB frente la tasa de crecimiento económico.

A partir del ICOR, puede revisarse la condición de sostenibilidad²², que establece que sólo se podrá alcanzar un nivel de crecimiento económico si la propensión media a invertir (inversión/PIB) es superior al nivel dado a partir de niveles observados en el ICOR. Así las cosas, para el periodo comprendido entre 2007 y 2024, se presenta la evolución del ICOR por periodos de tres años que suavizan el efecto de los datos extremos, utilizando estimaciones de crecimiento económico para el 2023 y 2024 que bordean el 1,3% y 1,8% respectivamente, mientras que para la formación bruta de capital fijo se contemplan contracciones del 7,3% y 2,8% para los mismos años (tabla 2).

A lo largo del periodo de análisis, la mediana de la participación de la inversión en el PIB ha bordeado el 20,9%, cifra que ha permitido que se haya cumplido la condición de sostener tasas de crecimiento del 3% a 3,5%, con excepción de los años marcados por la crisis financiera internacional de 2008, la caída en los términos de intercambio de mitad de la década pasada y el actual proceso de desaceleración económica. Sobre este último, cabe anotar que los mayores niveles de ICOR que se verían en el presente año y el próximo, si bien no son los más altos de la

muestra, si pueden reflejar un uso ineficiente del capital y un crecimiento insuficiente de este componente.

Ante este panorama, es oportuno mencionar que, pese a la reducción del costo de uso del capital esperado, las menores perspectivas de crecimiento externo para el próximo año, y en particular de Estados Unidos²³, suponen un reto adicional para la dinámica de la inversión. Por ello, la consecución de consensos entre las autoridades y el sector privado sobre las políticas económicas será fundamental, pues contribuiría de manera significativa a mejorar el grado de confianza y mejoría las expectativas frente al desempeño de la inversión. Entretanto, se requerirá de una mayor celeridad de la ejecución presupuestal en sectores estratégicos como Agricultura, Comercio e Inclusión Social, pues a corte de octubre de 2023 mostraban niveles inferiores a los observados entre 2019 y 2022 (gráfico 8). A su vez, se requerirá de mayor celeridad en la ejecución de proyectos de infraestructura multimodal con el fin de reactivar el sector de obras civiles y la inversión asociada.

Gráfica 8. Ejecución presupuestal de octubre por sectores 2023 frente 2019-2022



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos Asobancaria.

²² <https://www.anif.com.co/mp-files/ahorro-e-inversion-crecimiento-economico-y-vehiculos-de-profundizacion-financiera-en-colombia.pdf/>

²³ La Reserva Federal contemplaba a corte de septiembre que el crecimiento bordearía el 2,1% en 2023, mientras que en 2024 este sería cercano a 1,5%.

Conclusiones y consideraciones finales

Es fundamental destacar la pérdida de dinamismo en la actividad económica y, en particular, en la formación bruta de capital fijo durante el primer semestre del año. Si bien este componente de la demanda había experimentado un crecimiento significativo en los años anteriores, en el tercer trimestre del año está contrajo en un 11,0%, lo que llevó a una disminución del 6,5% en lo corrido del año. Esto plantea un desafío importante para la economía colombiana, ya que la inversión es un motor fundamental del crecimiento económico.

El análisis de los subcomponentes de la inversión revela dinámicas heterogéneas. Por un lado, la inversión en maquinaria y equipo ha mostrado recuperación, superando los niveles observados antes de la pandemia. Sin embargo, otros componentes, como la inversión en otros edificios y estructuras, han continuado mostrando niveles inferiores a los de finales de 2019, lo que ha llevado a una disminución en la proporción de inversión en este rubro. En sentido similar, se observó que la inversión privada, que representa cerca del 91% del total, se contrajo en el segundo trimestre en 35% en términos reales, mientras que la pública lo hizo en 0,1%, hecho que ha suscitado debates sobre los determinantes de este comportamiento, así como dudas sobre el desempeño futuro de la formación bruta de capital fijo.

Varios factores inciden en la inversión, siendo el costo de capital uno de los más destacados. Este ha experimentado un incremento en los últimos años debido a las políticas monetarias destinadas a combatir la inflación y al aumento de las tarifas de renta para empresas. Este aumento puede actuar como un desincentivo, ya que las empresas enfrentan costos más elevados al invertir en activos fijos. Además, la confianza empresarial desempeña un papel crítico en el comportamiento de la inversión. En Colombia, la confianza industrial ha mostrado una tendencia negativa, a diferencia de otros países de la región como Brasil y México. Esta caída puede influir en las decisiones de inversión de las empresas y ralentizar la formación bruta de capital fijo a mediano y largo plazo.

La incertidumbre económica y política también juega un papel relevante en el comportamiento de la inversión. Se ha encontrado evidencia de que la incertidumbre reduce la confianza de los empresarios y tiene un efecto negativo en la inversión. Además, se observa que un aumento en la confianza empresarial tiene un impacto positivo en la inversión, mientras que un aumento en la incertidumbre la contrae. Asimismo, se estimó que para el periodo comprendido entre 2022 y 2024, se presentaría un crecimiento insuficiente de la inversión, así como la posible ineficiencia en el uso del capital.

Es imperativo abordar los desafíos que enfrenta la inversión en Colombia, incluyendo los asociados a la confianza empresarial y la incertidumbre económica. Por ello, es necesario buscar consensos entre las autoridades y el sector privado respecto a las medidas de política económicas que requiere el país, así como mejorar la ejecución presupuestal en sectores estratégicos e impulsar la inversión en proyectos de infraestructura que dinamicen la actividad económica.

Colombia

Principales indicadores macroeconómicos

	2020		2021				2022				2023p	
	Total	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	
Producto Interno Bruto												
PIB Nominal (COP Billones)	997,7	336,5	1192,6	337,5	352,6	382,6	389,8	1462,5	384,5	378,3	397,0	1619,0
PIB Nominal (USD Billions)	270,2	86,73	318,5	86,2	90,1	87,2	81,1	344,6	80,8	85,5	98,1	381,4
PIB Real (COP Billones)	817,3	251,1	907,4	212,9	213,3	230,1	251,1	907,4	237,3	240,5	246,4	919,1
PIB Real (% Var. interanual)	-7,3	11,1	11,0	8,2	12,3	7,4	2,1	7,3	3,0	0,4	-0,3	1,3
Precios												
Inflación (IPC, % Var. interanual)	1,6	5,6	5,6	8,5	9,7	11,4	13,1	13,1	13,3	12,1	11,0	9,5
Inflación sin alimentos (% Var. interanual)	1,0	3,4	3,4	5,3	6,8	8,3	10,0	10,0	11,4	11,6	10,9	10,3
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	3433	3981	3981	3748	4127	4532	4810	4810	4627	4191	4054	4257
Tipo de cambio (Var. % interanual)	4,7	16,0	16,0	0,3	9,9	18,2	20,8	20,8	23,5	1,5	-10,6	-11,5
Sector Externo												
Cuenta corriente (USD millones)	-9267	-5958	-17951	-5531	-4889	-6194	-4720	-21333	-3067	-2345	-1680	-12757
Déficit en cuenta corriente (% del PIB)	-3,4	-6,5	-5,7	-6,4	-5,4	-7,1	-5,8	-6,2	-3,8	-2,7	-1,7	-3,4
Balanza comercial (% del PIB)	-4,8	-6,6	-6,4	-5,9	-3,5	-5,2	-4,7	-4,8	-2,9	-2,6	-1,5	-3,2
Exportaciones F.O.B. (% del PIB)	11,9	16,9	13,6	19,2	21,7	22,2	21,7	21,3	21,0	19,3	17,5	13,4
Importaciones F.O.B. (% del PIB)	15,2	23,4	18,0	25,1	25,2	27,3	26,4	26,1	23,9	21,8	19,0	16,1
Renta de los factores (% del PIB)	-1,8	-3,1	-2,8	-4,2	-5,0	-5,5	-5,1	-5,0	-4,7	-3,7	-3,6	-3,6
Transferencias corrientes (% del PIB)	3,2	3,2	3,4	3,7	3,1	3,6	3,9	3,6	3,8	3,6	3,4	3,4
Inversión extranjera directa (pasivo) (% del PIB)	2,8	2,8	3,0	5,7	5,6	3,6	5,0	4,9	5,2	6,1	3,4	3,9
Sector Público (acumulado, % del PIB)												
Bal. primario del Gobierno Central	-4,9	-2,9	-3,7	-0,3	0,1	0,2	-1,0	-1,0	0,3	1,2	0,2	0,0
Bal. del Gobierno Nacional Central	-7,8	-3,7	-7,1	-1,2	-1,1	-1,1	-2,0	-5,3	-0,8	0,0	-0,6	-4,3
Bal. primario del SPNF	-5,2	...	-3,5	...	...	...	...	-1,6	...	...	...	1,2
Bal. del SPNF	-7,6	...	-7,1	...	...	...	...	-6,2	...	...	...	-3,5
Indicadores de Deuda (% del PIB)												
Deuda externa bruta	57,1	53,9	53,9	53,5	51,3	50,6	53,4	53,4	55,2	56,1	...	...
Pública	33,2	32,2	32,2	31,0	29,4	28,8	30,4	30,4	31,4	31,8	...	...
Privada	23,8	21,7	21,7	22,5	21,9	21,8	23,0	23,0	23,8	24,2	...	...
Deuda neta del Gobierno Central	60,7	60,1	60,1	49,3	51,9	54,9	57,9	57,9	52,7	50,8	50,7	55,8

*Proyecciones de Asobancaria

Colombia

Estados financieros del sistema bancario

	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	ago-23 (a)	jul-23	ago-22 (b)	Var. real anual (b) - (a)
Activo	675.063	729.841	817.571	924.121	947.928	946.381	890.328	-4,5%
Disponible	45.684	53.794	63.663	58.321	68.028	62.514	62.420	-2,2%
Inversiones	127.332	158.735	171.490	180.818	181.676	192.312	177.007	-7,9%
Cartera de crédito	478.705	498.838	550.204	642.473	654.151	651.647	614.079	-4,4%
Consumo	147.144	150.527	169.603	200.582	198.231	198.007	193.657	-8,1%
Comercial	251.152	263.018	283.804	330.686	339.334	338.058	314.339	-3,1%
Vivienda	67.841	72.565	82.915	95.158	99.166	98.377	90.873	-2,1%
Microcrédito	12.568	12.727	13.883	16.047	17.420	17.205	15.211	2,8%
Provisiones	29.173	37.960	35.616	37.224	40.414	40.186	35.748	1,5%
Consumo	10.779	13.729	12.251	15.970	18.604	18.559	13.727	21,6%
Comercial	15.085	17.605	17.453	16.699	17.218	17.081	16.891	-8,5%
Vivienda	2.405	2.691	3.021	3.189	3.293	3.281	3.198	-7,6%
Microcrédito	903	1.133	913	858	1.107	1.073	866	14,8%
Pasivo	585.086	640.363	713.074	818.745	845.330	842.937	791.148	-4,1%
Depósitos y otros instrumentos	500.862	556.917	627.000	686.622	722.217	713.644	669.700	-3,2%
Cuentas de ahorro	195.895	244.963	292.599	292.683	266.263	263.821	292.940	-18,4%
CDT	156.402	154.170	139.607	206.855	271.804	268.086	185.065	31,8%
Cuentas Corrientes	60.491	75.002	84.846	80.608	72.079	72.429	81.716	-20,8%
Otros pasivos	9.145	9.089	9.898	11.133	12.060	12.440	11.063	-2,2%
Patrimonio	89.977	89.479	104.497	105.376	102.598	103.444	99.180	-7,2%
Utilidades (año corrido)	10.963	4.159	13.923	14.222	5.648	5.137	11.264	-55,0%
Ingresos financieros de cartera	46.297	45.481	42.422	63.977	60.363	52.507	38.094	42,2%
Gastos por intereses	16.232	14.571	9.594	28.076	39.360	34.174	13.805	155,9%
Margen neto de intereses	31.107	31.675	33.279	38.069	23.975	20.985	25.459	-15,5%
Indicadores (%)								
Calidad	4,28	4,96	3,89	3,61	4,77	4,82	3,58	1,19
Consumo	4,69	6,29	4,37	5,44	7,54	7,40	4,73	2,81
Comercial	4,19	4,55	3,71	2,73	3,61	3,78	3,05	0,56
Vivienda	3,25	3,30	3,11	2,47	2,76	2,73	2,62	0,14
Microcrédito	6,87	7,13	6,47	5,46	7,41	7,35	5,65	1,76
Cubrimiento	142,4	153,5	166,2	160,6	129,4	128,0	162,6	33,23
Consumo	156,1	145,1	165,4	146,4	124,5	126,7	149,9	-25,38
Comercial	143,5	147,1	165,6	184,7	140,4	133,5	176,2	-35,79
Vivienda	109,1	112,3	117,1	135,5	120,2	122,3	134,4	-14,23
Microcrédito	104,6	124,8	101,7	97,9	85,8	84,9	100,7	-14,90
ROA	1,6	0,6	1,7	1,5	0,9	0,9	1,9	-1,01
ROE	12,2	4,6	13,3	13,5	8,4	8,7	17,5	-9,14
Solvencia	14,7	16,3	20,5	17,1	16,0	16,0	16,2	-0,23
IRL	211,9	213,1	204,4	183,7	185,9	172,1	173,3	12,59
CFEN G1	0,0	109,3	113,5	109,7	111,7	109,9	110,9	0,82
CFEN G2	0,0	136,1	134,4	127,3	126,2	124,4	124,1	2,06

Nota: G1 corresponde a bancos con activos superiores al 2% del total y G2 a bancos diferentes a G1 que tengan cartera como activo significativo.

Colombia

Principales indicadores de inclusión financiera

	2017	2018	2019	2020	2021				2022					
	Total	Total	Total	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Total
Profundización financiera - Cartera/PIB (%) EC + FNA	50	49,7	49,9	55,4	55,3	53,3	51,8	50,9	50,9	50	49,5	48,8	48,5	
Efectivo/M2 (%)	13,6	14	15	16,6	16	16,5	16,5	17	17	16,2	15,9	15,6	16,3	
Cobertura														
Municipios con al menos una oficina o un corresponsal bancario (%)	100	99,2	99,9	100	100	100	100	100		100	100	100	-	
Municipios con al menos una oficina (%)	73,9	74,4	74,6	78,6	72,8	72,9	72,8	72,8	78,8					
Municipios con al menos un corresponsal bancario (%)	100	98,3	100	100	100	100	100	92,7		98,6	98,6	-	-	
Acceso														
Productos personas														
Indicador de bancarización (%) SF*	80,1	81,4	82,5	87,8	89,4	89,4	89,9	90,5	90,5	91,2	91,8	92,1	92,3	92,3
Adultos con: (en millones)														
Al menos un producto SF	27,1	28,0	29,4	31,2	32,7	32,9	33,1	33	33,5	33,8	34,2	34,4	34,7	34,7
Cuentas de ahorro	25,16	25,8	26,6	27,9	28,4	28,3	28,6	28,9	28,9	29,2	29,5	29,6	29,9	29,9
Cuenta corriente SF	1,73	1,89	1,97	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,8	-	-
Cuentas CAES SF	2,97	3,02	3,03	3	3,0	3,0	3,0							
Cuentas CATS SF	0,1	2,3	3,3	8,1	9,2	10,5	11,8							
Depósitos electrónicos	4,2	4,9	6,7	11,6	12,7	13,1	13,7							
Depósitos de bajo monto									21,1	21,7	22,4	23,0	23,5	23,5
Productos de ahorro a término (CDTs)	0,78	0,81	0,85	...	0,85	0,83	0,75	-	-	0,8	0,8	0,9	-	-
Crédito de consumo SF	8,0	6,8	6,9	6,8	6,86	6,9	6,9	6,9	6,9	7,1	7,4	7,7	7,8	7,8
Tarjeta de crédito SF	9,2	8,9	8,4	8,1	8,11	8,1	7,7	7,9	7,9	8,0	8,2	8,4	8,5	8,5
Microcrédito SF	3,3	3,1	2,5	2,4	2,44	2,4	2,3	2,3	2,3	2,30	2,34	2,36	2,3	2,3
Crédito de vivienda SF	1,1	1,1	1,1	1,2	1,19	1,1	1,2	1,2	1,2	1,23	1,25	1,27	1,3	1,3
Crédito comercial SF	0,8	-	0,7	0,4	0,54	0,5	0,4	0,2	0,2	0,46	0,45	0,44	0,5	0,5
Uso														
Productos personas														
Adultos con: (%)														
Algún producto activo SF	68,6	68,5	66	72,6	74,4	74,6	75,5	74,8	74,8	76,2	76,9	77,7	77,2	77,2
Cuentas de ahorro activas SF	71,8	68,3	70,1	64,2	62,2	65,3	65,8	65,7	65,7	65,9	65,2	64,9	51,9	52
Cuentas corrientes activas SF	83,7	85,5	85,6	82,3	82,3	80,2	78,5	73,7	73,7	76,9	76,5	76,3	74,5	75
Cuentas CAES activas SF	89,5	89,7	82,1	82,1	82,1	82,2	82,1							
Cuentas CATS activas SF	96,5	67,7	58,3	74,8	72,3	73,8	75,1							
Depósitos electrónicos	95,0	39,0	38,3	65,5	70,1	71,4	71,7							
Depósitos de bajo monto									76,3	77,8	78,6	80,2	78,6	78,6
Productos de ahorro a término (CDTs)	62,7	61,2	62,8	-	69,5	64,6	75,6	-	-	77,5	79,3	80,1	-	-

	2016	2017	2018	2019	2020	2021				2022					
	Total	Total	Total	Total	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Total
Acceso															
Productos empresas															
Empresas con: (en miles)															
Al menos un producto SF	751,851	935,88	947,464	939,682	925,26	926,3	924,2	923,8	1028,6	1028,6	1029,0	1038,7	1065,7	1077,1	1077,1
*Productos de depósito SF	436,2	498,5	925,32	908,97	898,90	899,2	897,6	898,2	997,9	998,9	1004,0	1013,0	1039,8	1046,4	1046,4
*Productos de crédito SF	221,1	231,5	323,105	286,192	284,2	368,9	287,4	282,8	280,2	280,2	289,6	294,2	300,6	380,2	380,2
Uso															
Productos empresas															
Empresas con: (%)															
Algún producto activo SF	74,7	72,1	71,6	68,4	68,1	68,3	68,2	68,1	70,5	70,5	71,4	71,2	72,1	72,4	72,4
Operaciones (semestral)															
Total operaciones (millones)	4.926	5.462	6.334	8.194	9.915	-	4.939	-	6.222	11.161	-	6.668	-	7.769	14.397
No monetarias (Participación)	48	50,3	54,2	57,9	61,7	-	55,4	-	56,7	56,1	-	55,4	-	56,0	55,8
Monetarias (Participación)	52	49,7	45,8	42	38,2	-	44,6	-	43,3	43,8	-	44,6	-	44,0	44,2
No monetarias (Crecimiento anual)	22,22	16,01	25,1	38,3	28,9	-	-8,7	-	12,4	2,3	-	34,0	-	23,2	27,9
Monetarias (Crecimiento anual)	6,79	6,14	6,7	18,8	10	-	30,5	-	29,3	29,1	-	33,1	-	27,1	29,8
Tarjetas															
Crédito vigentes (millones)	14,9	14,9	15,3	16,1	14,7	14,9	14,6	15,0	15,6	15,6	15,9	16,0	16,1	16,0	16,0
Débito vigentes (millones)	25,2	27,5	29,6	33,1	36,4	39,2	38,4	39,7	40,8	40,8	41,1	42,6	43,7	45,8	45,8
Ticket promedio compra crédito (\$miles)	205,8	201,8	194,4	203,8	207,8	197,6	208,2	201,4	219,9	219,9	215,3	225,2	209,5	225,6	225,6
Ticket promedio compra débito (\$miles)	138,3	133,4	131,4	126,0	129,3	116,8	118,1	114,5	124,9	124,9	119,1	116,5	112,5	108,1	108,1