



# Navegando en la incertidumbre

*Como un buque de vela navegando en medio de una gran cantidad de vientos cruzados, Colombia se encuentra en una gran encrucijada no solo por las tensiones globales sino también por cuenta de factores políticos estrictamente locales.*

**Mauricio Cárdenas**

Profesor en Liderazgo Global y Director de Maestría en Administración Pública en la Universidad de Columbia

**Enrique Sanz Posse**

Economista | Asistente de Investigación | Universidad de los Andes

El escenario global es altamente complejo. La directora del FMI, Kristalina Georgieva, lo definió como una “confluencia de calamidades” (Georgieva et al, 2022). Después de haber atravesado por la peor pandemia en un siglo y sus estragos económicos, el mundo se enfrenta a un periodo de bajo crecimiento, inflación persistente, altas tasas de interés, fragmentación geoeconómica y tensiones sociales.

La principal causa del bajo crecimiento es que la locomotora China se está frenando. Después de dos décadas de crecimiento promedio cercano a 8% anual, crecimiento no superará el 5% en los próximos años. EE.UU., por su parte, evitará una recesión, pero no logrará controlar la inflación de una manera contundente, lo que exigirá mantener altas las tasas de interés por más tiempo. En el gráfico 1 se muestra como el crecimiento de América Latina y el Caribe (ALC) se mantendrá por debajo del promedio global de acuerdo con los pronósticos del FMI (2023).

El menor crecimiento de China coincide con una postura proteccionista en EE.UU., dando reversa a décadas de *off-shoring* en búsqueda de ganancias en competitividad

→ La principal causa del bajo crecimiento es que la locomotora China se está frenando.

en la producción. La fragmentación geoeconómica ha convertido a México en un gran ganador, al reemplazar a China como el socio comercial más importante de EE. UU (Albright, Ray y Liu, 2023). Colombia no ha logrado ingresar al club de los ganadores pese a su potencial, por su afinidad política, la existencia de un Tratado de Libre Comercio con EE.UU y la cercanía geográfica. Con respecto a China, su integración económica con ALC sigue en ascenso (Raza y Grosh, 2022; Ding et al, 2021). Como se aprecia en el gráfico 2, Colombia tiene un alto déficit comercial con China, a diferencia de otros países de ALC cuyas exportaciones a dicho país han sido la principal fuente de crecimiento. Sin *nearshoring* y sin una mayor integración comercial con China, Colombia no parece estar en la mejor posición

**Gráfico 1: El crecimiento del PIB de ALC se mantendrá por debajo del crecimiento global**

- EM Asia
- Zona Euro
- ALC
- G7
- BRICS
- Global

Fuente: FMI (2023)

Nota: Líneas punteadas indican el inicio del pronóstico del FMI

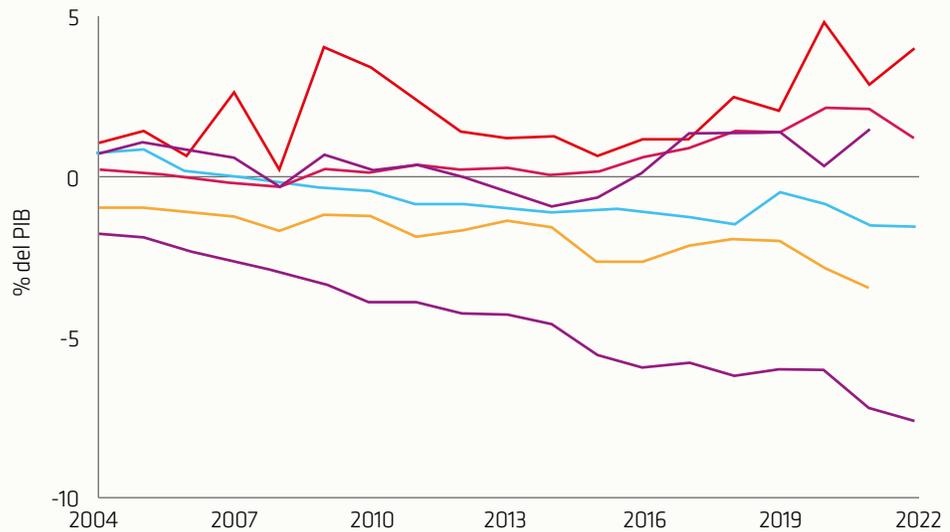


← Foto: Mauricio Cárdenas en su intervención en la Convención Internacional de Seguros 2023 de Fasecolda.

**Gráfico 2:**  
**Heterogeneidad en la Balanza Comercial con China**

- Argentina
- Brasil
- Chile
- Colombia
- México
- Perú

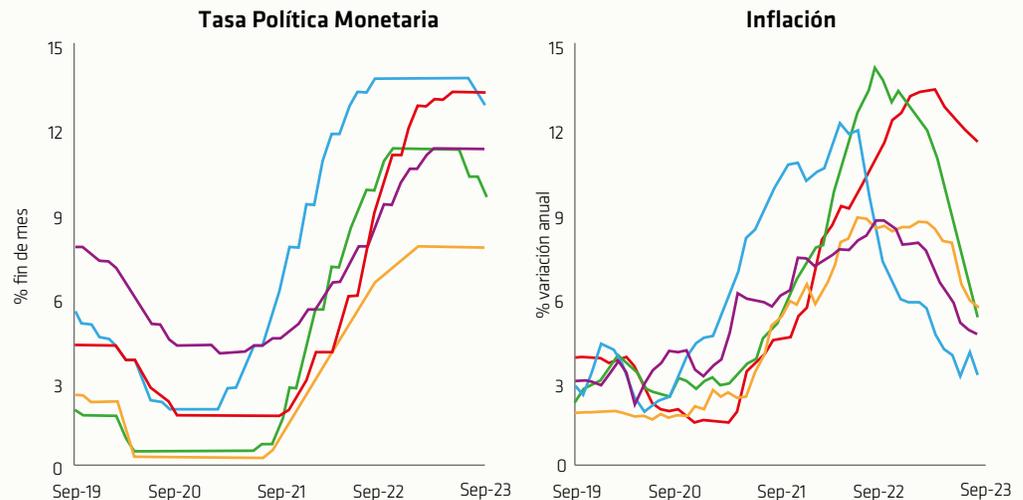
Fuente: UNSD COMTRADE (2023)



**Gráfico 3: Comienza el fin del ciclo contraccionario en ALC ex-Colombia a medida que cae la inflación**

- Brasil
- Chile
- Colombia
- México
- Perú

Fuente: Agencias de Estadística Nacionales y Bancos Centrales



en medio de la fragmentación del comercio, producto de las tensiones geopolíticas.

De otra parte, la inflación sigue sin estar completamente controlada en Colombia por lo que las tasas de interés de política continúan elevadas, en contraste con Brasil y Chile que comenzaron a bajarlas (ver gráfico 3). Entretanto, las tasas de interés de largo plazo (bonos del gobierno a diez años) se mantendrán en

niveles elevados por una serie de factores que tienen que ver con las altas tasas de los papeles del Tesoro de EEUU y la prima de riesgo político para Colombia que se ha elevado en los últimos meses, debido a la incertidumbre en materia de políticas públicas y a la situación fiscal. El gráfico 4 muestra la evolución de las tasas a 10 años para ALC y muestra como en el caso de Colombia esta tasa se elevó desde 6% hasta un 10% en los últimos años. Esto tiene repercusiones

**Gráfico 4: Tasas de interés de largo plazo en ALC se mantienen elevadas**

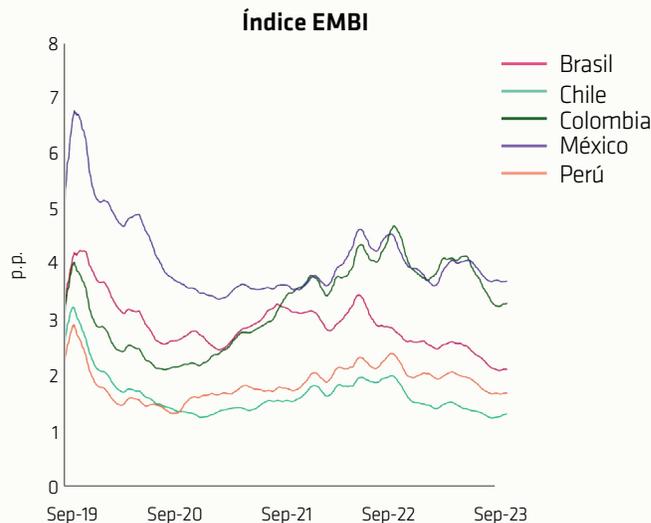
- Brasil
- Chile
- Colombia
- México
- Perú

Fuente: Euromonitor Internacional (2023)

Nota: La tasa de interés a largo plazo es el rendimiento del mercado secundario de los bonos del gobierno a largo plazo caso es de 10 años



**Gráfico 5: Riesgo país y cambiario sigue latente**



Fuente: J.P. Morgan, Invenómica, Google Finance

importantes en el manejo de la política fiscal por el mayor costo que representa el servicio de la deuda. Con un espacio fiscal más estrecho será más difícil cumplir los compromisos del gobierno.

Esta difícil situación macroeconómica a la cual se enfrenta ALC, y en especial Colombia, se ve reflejada en los movimientos de la tasa de cambio e índices de riesgo país. El gráfico 5 muestra la evolución de la tasa

de cambio y el índice de riesgo EMBI que debe leerse como el diferencial de tasas de bonos de los distintos países frente a los de EE. UU. (*spread*). A partir de junio de 2022 el peso colombiano tuvo una depreciación mayor que la de sus pares, y aunque se revirtió en los últimos meses, existe mucha incertidumbre sobre lo que puede ser su comportamiento futuro. Durante la pandemia los niveles de riesgo país de Colombia se movían por debajo de Brasil y solo por encima de Perú



y Chile. Hoy el riesgo país de Colombia se encuentra al nivel de México, muy por encima de Brasil, Chile y Perú. En suma, hay un factor de riesgo país, mayor que el de nuestros pares.

Todo esto no sería muy problemático si los países tuviesen el espacio fiscal para afrontar futuras crisis. La deuda neta de los países de ALC ha estado en un aumento constante durante la última década (ver gráfico 6). En el caso de Colombia, el gobierno general pasó a tener una deuda neta cercana a 57% del PIB en el 2022, una tendencia compartida con Brasil y México. Si el país logra cumplir sus metas del manejo de deuda puede que pueda abrir el espacio fiscal para enfrentar las crisis venideras. Pero el manejo fiscal futuro es fuente de gran incertidumbre. El bajo crecimiento global genera retos de financiación externa y reduce la demanda de exportaciones.

---

➔ Colombia podría aprovechar las oportunidades que se presentan. Su historia de emprendimiento es el mejor activo en la coyuntura actual.

---

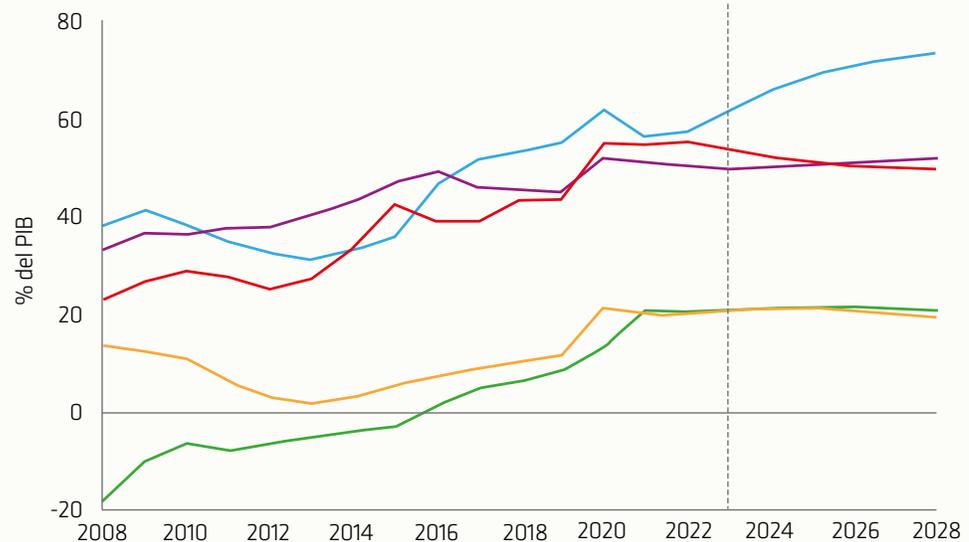
En Colombia, el crecimiento económico promedio fue cercano a 4% durante las primeras dos décadas de este siglo. De acuerdo con los pronósticos del Banco de la República el crecimiento promedio por los próximos dos años será del 1,4%, muy por debajo del promedio histórico. La encuesta mensual de expectativas económicas (EME) de BanRep (2023a) muestra que los analistas esperan que la inflación cierre en 9,5% este año y 5% para el fin del año siguiente. Mientas

### Gráfico 6: Deuda Neta del Gobierno General en ALC

— Brasil  
— Chile  
— Colombia  
— México  
— Perú

Fuente: FMI (2023)

Nota: Líneas punteadas indican el inicio del pronóstico del FMI



las expectativas sigan por encima del rango meta de inflación no será fácil bajar las tasas de interés de manera contundente.

En el frente fiscal, el recaudo tributario esperado por el gobierno en su Marco Fiscal de Mediano Plazo (MinHacienda, 2023) ofrece una serie de supuestos poco creíbles y los constantes anuncios de gasto y las presiones políticas dan indicios de una preferencia por mayor déficit. La sostenibilidad fiscal está en duda, que conjugada con la alta deuda del gobierno y las altas tasa de interés de largo plazo, son el principal nubarrón macroeconómico del momento.

Por otro parte, según la encuesta de opinión financiera de Fedesarrollo (2023) las condiciones sociopolíticas son el factor más relevante para tomar decisiones de inversión. Similarmente, las encuestas de opinión empresarial y del consumidor muestran niveles bajos de confianza. A esto se le suma la caída en términos reales de los desembolsos de crédito reportados por la Superfinanciera (2023), cuyos resultados oficiales para julio de 2023 (el informe más reciente) muestran además un deterioro en la calidad de las carteras comerciales y de consumo. Los datos sectoriales de producción industrial y de ventas minoristas

siguen una tendencia a la baja de -6,6% y -3,5%, respectivamente, en sus series desestacionalizadas en el mes de julio de 2023. (DANE, 2023b; 2023c). En suma, el país se está enfrentando a una frenada de sus motores de crecimiento, con baja confianza e inversión. Retomar la senda de crecimiento del 4% parece un escenario retador.

Pero no todo está perdido. Colombia podría aprovechar las oportunidades que se presentan. Su historia de emprendimiento es el mejor activo en la coyuntura actual. Polarización política, bajo crecimiento o alta inflación, no son problemas solo de Colombia. Es necesario transformar la mentalidad de “buscar culpables” a “buscar soluciones”. Estas se encuentran en las políticas de largo plazo, con amplio apoyo al sector privado, incluyendo el impulso al modelo de asociaciones público privadas (APPs).

El Congreso debe jugar un papel muy importante en frenar la incertidumbre y darle coherencia a las políticas públicas. En el diseño de políticas públicas las soluciones planteadas deben dar respuesta al diagnóstico que se realiza de los problemas. Varias de las reformas propuestas por el gobierno van en la dirección contraria y no solo no son buenas

soluciones a los problemas actuales, sino que podrían generar retrocesos en la lucha para la superación de la pobreza y de desarrollo económico. Diversos estudios de académicos, centros de pensamiento, analistas, gremios e incluso del Banco de la República han resaltado las implicaciones negativas de varias de las reformas, en especial la laboral. Esta reforma no da cuenta de que la mitad de los trabajadores son formales, tendrá un efecto negativo sobre la productividad laboral (Becerra et al, 2023) y podría aumentar el desempleo

(BanRep, 2023b). En suma, el Congreso tiene el deber de cumplir su rol como un contrapeso del Ejecutivo y buscar un balance entre las preferencias políticas de los colombianos, la iniciativa y arrojo empresarial, la voz de los expertos y la solidez de las instituciones.

No obstante, cabe resaltar que hay reformas que van en buen camino como es el caso de la reforma pensional. Con algunos ajustes tanto paramétricos como de fondo se puede rescatar lo positivo de la reforma como lo es el aumento de la cobertura y el esfuerzo que realiza en aliviar la pobreza de la población en edad de jubilación. Es en el congreso donde el debate se debe dar con rigurosidad técnica para construir como país una reforma pensional positiva y limitar sus efectos negativos tales como el impacto sobre la sostenibilidad fiscal o el mercado de capitales. 



El video de la intervención de Mauricio Cárdenas está **disponible** en el canal de Youtube de Fasecolda.

[Clic aquí](#)

## Referencias

Albright, Z. C., Ray, R., y Liu, Y. N. (2023, abril). China-Latin America and the Caribbean Economic Bulletin (2023 Edition). Boston University: Global Development Policy Center. Obtenido de: <https://www.bu.edu/gdp/2023/04/20/china-latin-america-and-the-caribbean-economic-bulletin-2023-edition/>

BanRep (2023a, septiembre) Encuesta Mensual de Expectativas Económicas (EME). Banco de la República. Visitado el 17 de septiembre de 2023. Obtenido de <https://www.banrep.gov.co/es/estadisticas-economicas/encuesta-mensual-expectativas-analistas-economicos>

BanRep (2023a, agosto) Informe de Política Monetaria – Julio 2023. Banco de la República. Obtenido de: <https://www.banrep.gov.co/es/publicaciones-investigaciones/informe-politica-monetaria/presentacion-julio-2023> ISSN 2711-1164

BanRep (2023b, abril) Estabilidad en el mercado laboral y análisis cuantitativo de algunos impactos del proyecto de ley de reforma laboral. (Reporte del Mercado Laboral No.26) Grupo de Análisis del Mercado Laboral – GAMLA. Banco de la República. ISSN: 01240625. Obtenido de: <https://repositorio.banrep.gov.co/handle/20.500.12134/10626>

Becerra, O., Bojanini, G., Eslava, M. y Fernández, M. (2023, septiembre), La Reforma Laboral y las necesidades del mercado laboral colombiano. (Nota Macroeconómica No. 51) Centro de Estudios sobre Desarrollo Económico (CEDE). Universidad de los Andes. Obtenido de: <https://economia.uniandes.edu.co/publicaciones/nota-macro-51-la-reforma-laboral-y-necesidades-del-mercado-laboral-colombiano>

BID (2023a, enero). Dealing with Debt: Less Risk for More Growth in Latin America and the Caribbean (Tech. Rep.). Inter-American Development Bank. Obtenido de <https://flagships.iadb.org/en/DIA/dealing-with-debt-less-risk-for-more-growth-in-latin-america-and-the-caribbean> doi: 10.18235/0004707

DANE (2023a) Producto Interno Bruto -PIB- nacional trimestral. Departamento Administrativo Nacional de Estadística, Colombia. Visitado el 8 de, 2023. Obtenido de: <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/cuentas-nacionales/cuentas-nacionales-trimestrales/pib-informacion-tecnica>

DANE (2023b) Encuesta Nacional de Comercio -EMC. Departamento Administrativo Nacional de Estadística, Colombia. Visitado el 8 de, 2023. Obtenido de <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/comercio-interno/encuesta-mensual-de-comercio-emc>

DANE (2023c) Encuesta Mensual Manufacturera con Enfoque Territorial - EMMET. Departamento Administrativo Nacional de Estadística, Colombia. Visitado el 8 de, 2023. Obtenido de: <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/industria/encuesta-mensual-manufacturera-con-enfoque-territorial-emmet>

Ding, D., Vittorio, F. D., Lariau, A., y Zhou, Y. (2021, junio). Chinese Investment in Latin America: Sectoral Complementarity and the Impact of China's Rebalancing (Vol. 2021; IMF Working Papers No. 160). International Monetary Fund. Obtenido de: <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/001/2021/160/001.2021.issue-160-en.xml>

Euromonitor International (2023, septiembre) Long-Term Interest Rates, Economies and Consumers Monthly Data. Euromonitor Passport.

Fedesarrollo (2023, Septiembre) Encuesta de Opinión Financiera. Fedesarrollo. Obtenido de <https://www.fedesarrollo.org.co/encuesta-opinion-financiera/297b26ad-6019-4685-9a24-c7b67c8a29e9>

FMI. (2023, abril). IMF World Economic Outlook, Abril 2023: A Rocky Recovery. Washington, DC: International Monetary Fund. Obtenido de <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/04/11/world-economic-outlook-Abril-2023>

Georgieva, K., Gopinath, G. y Pazarbasioglu, C. (2022, mayo). Por qué —y cómo— se debe combatir la fragmentación geoeconómica. Fondo Monetario Internacional. Obtenido de <https://www.imf.org/es/Blogs/Articles/2022/05/22/blog-why-we-must-resist-geoeconomic-fragmentation>

MinHacienda (2023, julio) Marco Fiscal de Mediano Plazo 2023. Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Bogotá, Colombia. Obtenido de [https://www.minhacienda.gov.co/webcenter/portal/EntidadesFinancieras/pages\\_EntidadesFinancieras/marcofiscalmedianoplazo/marcofiscaldemedianoplazo2023](https://www.minhacienda.gov.co/webcenter/portal/EntidadesFinancieras/pages_EntidadesFinancieras/marcofiscalmedianoplazo/marcofiscaldemedianoplazo2023)

Raza, W., Grosh, H. (2022, diciembre). Trade aspects of China's presence in Latin America and the Caribbean (Briefing No. PE702.572). Policy Department, Directorate-General for External Policies, EU Parliament. Obtenido de [https://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document/EXPO\\_BRI\(2022\)702572](https://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document/EXPO_BRI(2022)702572)

Superfinanciera (2023, septiembre) Informe de Actualidad del Sistema Financiero Colombiano junio 2023; Evolución de la Cartera de Créditos. Superintendencia Financiera de Colombia. Obtenido de <https://www.superfinanciera.gov.co/inicio/informes-y-cifras/informes/informe-actualidad-del-sistema-financiero-colombiano-60765>

UNSD. (2023). UN Comtrade Database. United Nations Statistics Division (UNSD). Visitado Julio 31, 2023. Obtenido de <https://comtradeplus.un.org>



Software · Consultoría · Cumplimiento normativo  
IFRS 17 · IFRS 9 · Solvencia II · ALM · ESG

## Software RISKCO IFRS 17

Motor actuarial - Risk Margin - Motor CSM - Subledger IFRS 17

Industrialización de tareas

Trazabilidad de los datos

Replicabilidad de los cálculos

Integración de módulos

