



*Diego Pereira, economista jefe del Cono Sur y los Andes, del JPMorgan. | Foto: Tim Bishop/JPMorgan*

**ECONOMÍA**

## Lo que dice el JPMorgan de la reforma tributaria, el precio del diésel, Ecopetrol y la inversión forzosa, en entrevista con SEMANA

Al fin, ¿la economía está mal, bien o más o menos? Las opiniones al respecto se mueven de manera similar a la polarización que tiene el país. Por ello, SEMANA entrevistó a Diego Pereira, economista jefe del Cono Sur y los Andes, del banco más grande de EE. UU.

Redacción Economía

19 de agosto de 2024



## Economía, con oxígeno en el II trimestre

**SEMANA:** Recientemente se conoció el resultado de la economía colombiana en el segundo trimestre (2,4 %). ¿Cómo está viendo ahora JPMorgan las posibilidades de crecimiento de esta nación?

**Diego Pereira:** Colombia ha hecho un ajuste macroeconómico necesario después de un exceso de crecimiento de la demanda doméstica en los años 2021-2022. A partir de entonces, hemos visto una desaceleración, sobre todo en la inversión, no tanto en el consumo.

Cuando uno mira la evolución del consumo en niveles (no siempre mirar el crecimiento de un trimestre contra el otro, sino el mediano plazo), allí se puede observar que el consumo desde el cuarto trimestre del 2022 prácticamente se ha 'mesetado'; no ha mostrado crecimiento, pero tampoco caída. Lo que sí ha caído de manera importante es la inversión, sobre todo cuando incluimos inventarios. Ese ajuste era necesario. La demanda doméstica ha empezado a mejorar y el crecimiento de este segundo trimestre, si lo comparamos contra el mismo trimestre del año pasado, ya está por encima del 2 %. Esa cifra es la proyección que tenemos en JPMorgan para todo el año.

La cifra, quizás hace unos meses atrás lucía muy constructiva, pero la información que hemos tenido disponible en los últimos meses, va incrementando la probabilidad de que así sea. Inclusive, el propio *staff* técnico del Banco de la República ha venido elevando su propia proyección.

Yo mantengo la proyección cercana al 2 %, y, si no hay choques importantes, ya sea desde el resto del mundo, o por alguna incertidumbre local, todo apunta a que la actividad económica va a seguir mejorando, para ser de 2,7 % en 2025.





*Leonardo Villar, gerente del Banco de la República | Foto: SEMANA*

## Reforma tributaria sí, pero no ahora

**SEMANA:** ¿Cree que la idea de una reforma tributaria podría convertirse en un nubarrón para las perspectivas de crecimiento, por la incertidumbre que genera?

**D.P.:** En esta situación del ciclo económico no parece ser quizás lo ideal, lo idóneo, elevar la carga tributaria sobre el sector privado, porque venimos de un nivel de inversión muy bajo; un consumo estancado por varios trimestres. En medio de esta situación, elevar la carga tributaria, así como tener una postura expansiva con el gasto fiscal, puede generar tensiones financieras que repercuten sobre la inversión, y al final terminan afectando la propia evolución del crecimiento.

Y por el lado externo están las probabilidades de recesión en Estados Unidos. Y esto no es menor. Para esta segunda mitad del año hemos reconocido que que la posibilidad ha aumentado; la teníamos en 25 % y ahora en 35 %.

Y desde el día de hoy hasta la mitad del año que viene, la probabilidad de recesión la vemos cercana al 45%.

Estados Unidos tiene canales directos con el accionar del crecimiento en Colombia y en

la región. Por lo tanto, como no se puede controlar lo foráneo, lo ideal sería evitar incrementar la incertidumbre local.

**SEMANA.** El asunto es que la reforma tributaria, según se ha mencionado hasta ahora, bajará la tasa de renta a empresas, pero al mismo tiempo recaudará \$12 billones que ya están incluidos en el presupuesto de 2025. Implica que alguien pagará más impuestos. Entonces, ahí es donde está el temor que genera incertidumbre.

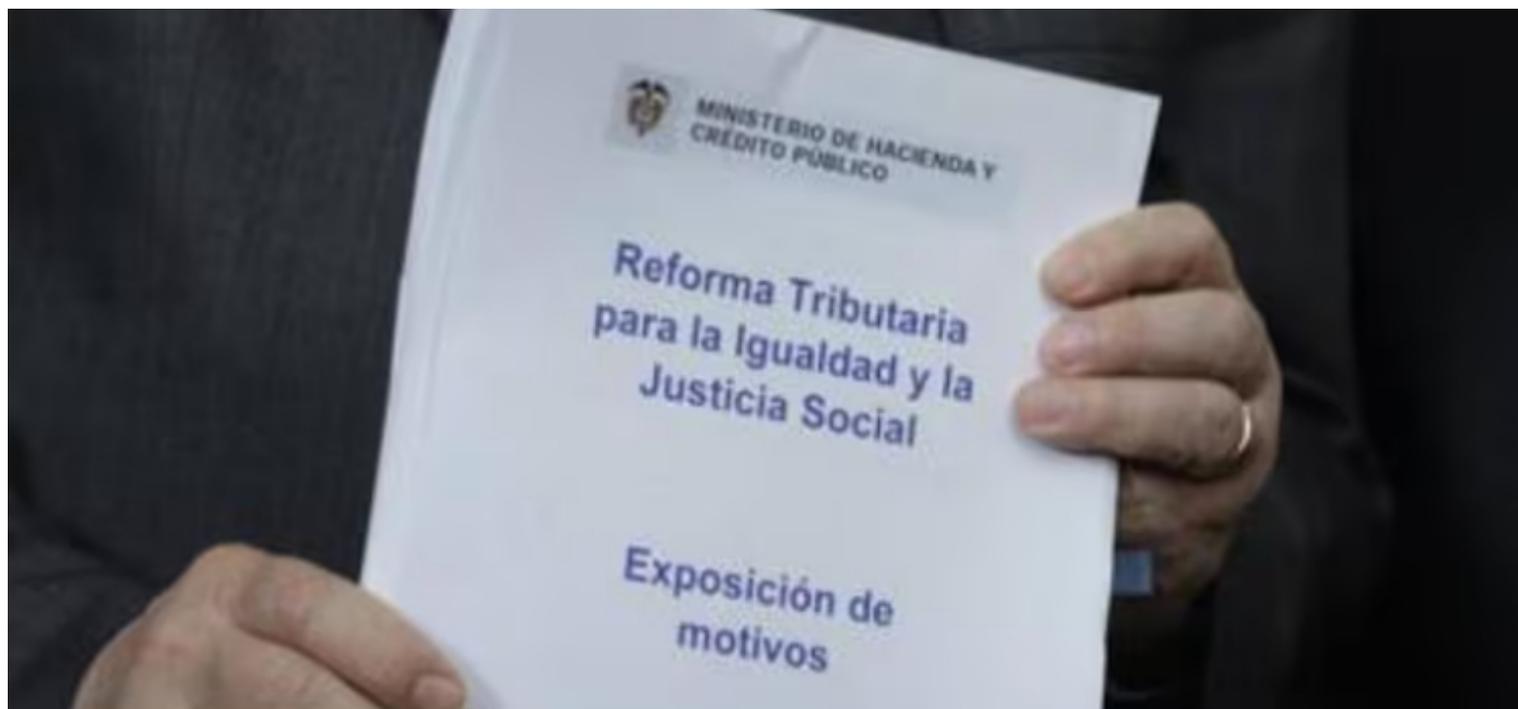
**D.P.:** Aún no conozco los detalles de lo que el Gobierno va a presentar al Congreso, así que no quiero hacer un juicio de valor sin tener todos los detalles. Pero puedo destacar varios puntos de lo que hasta ahora se ha conocido. Lo primero: es muy loable que finalmente haya un consenso sobre lo alta que es la tasa corporativa de renta en Colombia. Y eso creo que es bienvenido desde el punto de vista del mercado -tanto real como financiero-.

Entonces, creo que es un pilar clave para que el país pueda repensar su estructura tributaria de forma tal que pueda elevar en el mediano plazo la inversión y ganar algo en términos del crecimiento potencial.

En segundo lugar, a pesar de que la comunicación ha sido que efectivamente se quiere empezar a reducir la tasa corporativa, en el corto plazo, cuando se incluya todo el paquete, tiene que elevarse la recaudación en siete décimas del PIB. En términos netos se eleva la presión tributaria sobre el sector privado.

Así que -en espera de los detalles de la reforma-, por ahora no me parece que sea el mejor momento para incrementar el peso tributario, independientemente de en qué tipo de impuesto se haga. Pero sí me parece muy bienvenido el que ya haya un consenso para que la tasa corporativa -en el futuro- tenga que revisarse a la baja.

También sería aconsejable, desde el punto de vista de experiencias exteriores de otros países, no tener que hacer una reforma tributaria cada dos años.



*Reforma tributaria de 2022, la primera en el gobierno de Gustavo Petro. | Foto: Transmisión Youtube*

Me parece una frecuencia muy alta para que los agentes económicos, ya sean las empresas, las grandes corporaciones, las pequeñas y medianas empresas, los hogares, tomen decisiones a mediano y largo plazo.

**SEMANA: Es decir, sería partidario de que no se tramite la reforma tributaria ahora.**

**D.P.:** En esta situación de la evolución del ciclo económico, en que la actividad se va recuperando y el foco debe ser elevar el crecimiento potencial, resulta algo apresurado. Quizás no sea lo oportuno. Tal vez estructurar algo más de fondo, de manera tal que quien esté en el gobierno después de esta administración no tenga la necesidad de volver a sugerir algún tipo de reforma tributaria.

**SEMANA: Hay muchos analistas en Colombia que piensan lo mismo, pero si no se tramita la reforma ¿cómo hacer para recomponer las cuentas?, porque -como usted mismo lo ha dicho-, el gasto es alto para poder cumplir los programas sociales que prometió el gobierno.**

**D.P.:** Colombia debe apegarse a la regla fiscal. Y es de reconocer que a pesar de buscar una política fiscal expansiva, cuando la administración ha notado o ha visto evidencia

de desviaciones importantes, en este caso la baja en la recaudación en relación a lo esperado, han tomado medidas para reducir el gasto. Eso me parece muy destacable. Continuar con esta postura, mantener y respetar los parámetros y el espíritu de la regla fiscal, como lo han hecho en estos años. Y luego ser muy cauto.

Expandir el gasto en esas situaciones puede llevar a un menor crecimiento.

Mi conclusión sería que no hay espacio fiscal para hacer políticas contracíclicas. Lo importante ahora es evitar que el riesgo crediticio aumente.



*Los automóviles automáticos juegan un papel crucial en la búsqueda de una conducción más accesible, eficiente y sostenible. | Foto: Getty Images/iStockphoto*

## El diésel, que susto

**SEMANA:** También tenemos a la vista un incremento en el precio del diésel, que además es inaplazable. ¿Podría ser difícil de manejar en términos de la presión que puede ejercer sobre la inflación?

**puede ejercer sobre la inflación:**

**D.P.:** Desde el punto de vista fiscal es importante que se normalice el precio del diésel, igual a como se procedió con la gasolina. Los aumentos aplicados ya generaron una presión inflacionaria adicional y ahora viene la segunda parte de la corrección, con el diésel.

Con ese combustible, el mayor impacto sobre la inflación sería el año que viene. Siempre es difícil ese tipo de correcciones, pero son necesarias en lo fiscal. La buena noticia es que, a diferencia de lo que ocurrió con el aumento de precio en la gasolina, con el diésel se va a dar cuando otros muchos precios en la economía vean su inflación desacelerar.

## **¿Qué hacer con las tasas de interés?**

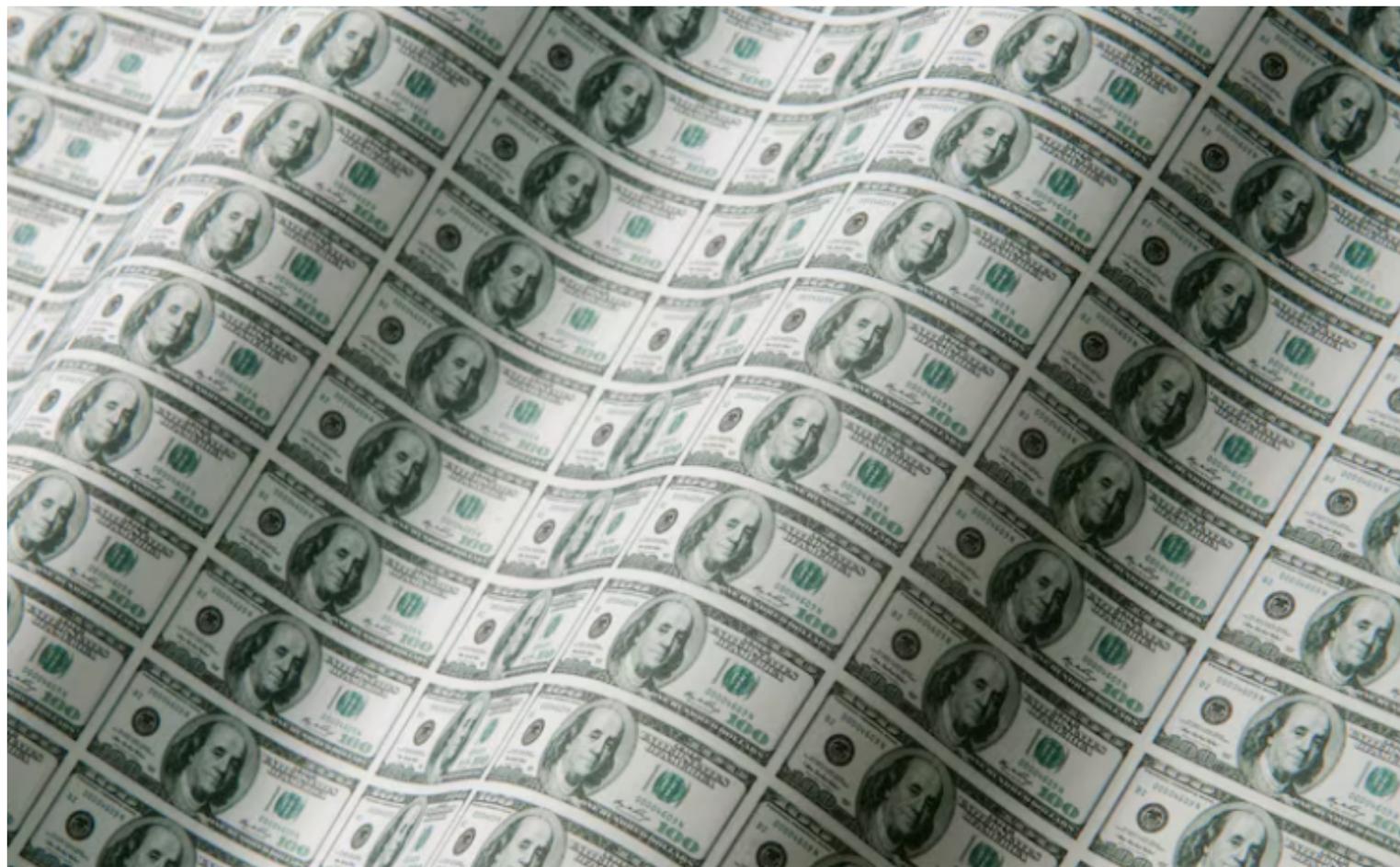
**SEMANA:** ¿Cree que el Banco Central debería bajar las tasas de interés en 100 puntos básicos como lo han propuesto varios analistas?

**D.P.:** Bajar 100 puntos básicos creo que no se condice con lo anotado sobre las perspectivas de la actividad económica. Sin embargo, están dadas las condiciones - sobre todo en lo internacional- para que el Banco de la República pueda acelerar su paso de reducción de la tasa; a 75 puntos básicos por reunión.

No obstante, hace unas semanas, el JPMorgan revisó el perfil de reducción de tasas de la FED (Reserva federal de Estados Unidos) y ahora estimamos una FED que sea un poco más agresiva, más reactiva, que baje la tasa más rápido en lo que queda del año. Eso refuerza el escenario base que teníamos para el Banco de la República en Colombia, de que si hay espacio para acelerar. A partir de la reunión de septiembre veremos si la mayoría de la junta directiva así lo decide.

Yo creo que la tasa de política monetaria estaría llegando al 6 % alrededor el año que viene.





Sheet of US \$100 bills | Foto: Getty Images

## De la inversión forzosa

**SEMANA:** Está en boga la posibilidad de tramitar una ley sobre inversiones forzosas, para que los bancos privados participen en la financiación de proyectos que son de interés de las políticas de gobierno. ¿Ve viable esa alternativa, sería útil para la reactivación como plantean desde la Casa de Nariño?

**D.P.:** Destaco primero que la inversión forzosa ya existe y ha sido un vehículo de financiamiento regulado, básicamente para el sector agrícola.

Lo segundo es que el mercado financiero y crediticio colombiano ha mostrado un desarrollo, tiene hoy una profundidad mucho mayor.

La industria bancaria y los agentes de crédito y financiamiento de la economía ya tienen la capacidad de innovar, de crear nuevos vehículos de crédito que no necesariamente se asocien a la figura ya existente de las inversiones forzosas.

Creo que hay otros métodos que pueden ser más eficientes. Tratar de canalizar más recursos hacia sectores que se consideren pilares para la evolución de la economía es algo que hace la gran mayoría de las economías del mundo y hay mejores instrumentos para proceder con esas líneas de crédito hacia los sectores que propone la administración.

**SEMANA:** ¿Es cierto que eso podría encarecer el crédito porque los bancos tendrían que destinar una plata específica para ciertos sectores, como el de la economía popular?

**D.P.:** Como parece estar planteado ahora y también dependiendo de los montos que se quieran establecer, es una posibilidad cierta. Los bancos tienen invertidos los recursos en diferentes campos; en bonos del tesoro (TES) por ejemplo. Por lo tanto, si se restringe el accionar de los bancos y forzosamente tienen que poner recursos en uno de estos nichos, va a haber menos recursos para los otros.



*La iguana, logo oficial de Ecopetrol | Foto: Ecopetrol*

**SEMANA.:** Ecopetrol, empresa en la que JPMorgan tiene acciones. ¿Cómo recibieron

## los resultados de baja en utilidades?

D.P.: No sigo específicamente a los sectores. El tema de Ecopetrol lo puedo abordar desde el punto de vista macroeconómico y fiscal. Se han sobreestimado los recursos que se espera que lleguen a los cofres del tesoro y los resultados que mostró Ecopetrol vuelven a incidir en esa sobreestimación, por lo tanto, no queda más remedio que volver a ajustar el gasto si otras partidas -de recaudación- no logran cubrir esa desviación

Otro punto que agrego en ese sentido es que si Estados Unidos entra en recesión el precio del petróleo va a ser menor que el precio actual.

De hecho, para el año que viene nuestra proyección del precio del petróleo Brent, aún sin asumir recesión en Estados Unidos, es, 75 dólares el barril en promedio. A final de año, 67 dólares. Entonces hay que ser cauto, lo que significa ser reactivo; si se evidencia que la tendencia en la recaudación viene por debajo de lo esperado, reaccionar prontamente en la corrección del gasto, intentando evitar reducir o cortar lo que tiene que ver con el gasto en inversión porque eso es lo que tiene el multiplicador más alto para con la actividad.

## Seguimiento ejecución PGN Junio 2024

- **A Junio de 2024, se han comprometido COP 238,7 billones del PGN 2024 (47,4% del total PGN de COP 503,2 billones). El rubro con mayor porcentaje de compromisos es la Inversión (53,9%), seguido de Funcionamiento (46,4%).**
- **En términos de obligaciones, estas alcanzan COP 191,1 billones (38% del total de apropiaciones). El rubro con mayor porcentaje de obligaciones es Servicio a la Deuda (44%), seguido de Funcionamiento (41,3%), mientras la Inversión ha obligado el 22% de las apropiaciones.**

Ejecución presupuestal acumulada a Junio  
(Billones de pesos corrientes)



Ejecución presupuestal acumulada a Jun-2024 vs. Jun-2023  
(%)

Concepto	Compromisos		Obligaciones		Pagos	
	% Comp./Aprop.		% Oblig./Aprop.		% Pago/Aprop.	
	Jun-23	Jun-24	Jun-23	Jun-24	Jun-23	Jun-24
Funcionamiento	48,4	46,4	40,9	41,3	40,0	40,4
Inversión	56,9	53,9	27,7	22,0	27,6	21,9
Servicio de la deuda	59,6	44,1	59,4	44,0	58,8	41,3
<b>TOTAL</b>	<b>52,1</b>	<b>47,4</b>	<b>42,1</b>	<b>38,0</b>	<b>41,3</b>	<b>36,9</b>

Ejecución presupuestal a junio de 2024, según CARF (Comité Autónomo de Regla Fiscal) | Foto: CARF

## SEMANA: ¿Cree que hay suficiente confianza para que se dé la reactivación?

**D.P.:** Para el año que viene nuestra proyección para la economía es de 2,7%; el Banco de la República la tiene un poquito más alta y el gobierno también. La pregunta que yo hago es, ¿es eso suficiente para dejar contentos a los diferentes agentes de la economía colombiana, al sector corporativo, a los hogares; para maximizar la posibilidad de brindar oportunidades ante la necesidad que hay?.

Si no es suficiente entonces la discusión no es un problema de demanda, no es un problema de hacer política fiscal más expansiva no es un problema de bajar más la tasa es un problema de elevar el crecimiento potencial, es un problema de oferta y entonces las reformas necesarias para elevar el crecimiento potencial son de otro espíritu.

Esa es la discusión que debe replantearse en Colombia. Si lo que queremos son tasas de crecimiento más elevadas para maximizar las oportunidades de esta economía, la discusión es sobre el crecimiento potencial. No se va a lograr en forma sostenible elevar el crecimiento si lo empujo con política fiscal procíclica o si bajo más de la cuenta la tasa de política. Eso solo genera desequilibrio macroeconómico que a la larga termina causando un nuevo parón en la economía, una nueva caída de la inversión, y posiblemente una nueva caída de crecimiento potencial.



Entrevista a Diego Pereira, economista jefe del Cono Sur y los Andes, JPMorgan. | Foto: Entrevista grabada a través de Zoom

### Noticias relacionadas

JPMorgan

Colombia

economía

Precios



Unirme al canal de WhatsApp.com de Semana Noticias



Convierta a Semana en su fuente de noticias aquí



Descarga la app de Semana noticias disponible en:



Google play



Apple store

### Noticias Destacadas

Economía Vida Moderna Nación Gente Tecnología Política



Ecopetrol: José Manuel Restrepo habla con preocupación sobre la empresa. "Hay una incapacidad tremenda para ver su futuro"

| Redacción Semana



Lo que dice el JPMorgan de la reforma tributaria, el precio del diésel, Ecopetrol y la inversión forzosa, en entrevista con SEMANA

| Redacción Economía



Famosa cadena de tiendas se somete a la ley de quiebras en Estados Unidos y cerrará todos sus locales; hará gigantesco remate

| Redacción Economía

Hemos actualizado nuestros términos y condiciones. Conozca [aquí](#) la nueva versión



**Nuestras marcas:**

---



**Acerca de nosotros:**

---



**Contáctenos:**

---



Todas las marcas registradas son propiedad de la compañía respectiva o de PUBLICACIONES SEMANA S.A. Se prohíbe la reproducción total o parcial de cualquiera de los aquí aparezca, aquí aparezca, así como su traducción a cualquier idioma sin idioma sin autorización escrita por su titular.