

COMENTARIO ECONÓMICO DEL DÍA

Agosto 3 de 2023

Página
1

Optimismo externo y retos locales

El pasado martes 25 de julio, se realizó el Seminario Internacional ANIF – AS/COA. El tema central del seminario giró en torno a la economía colombiana y cómo nos ven en tiempos de cambio. En un escenario en el que actualmente se debaten distintas reformas estructurales es importante conocer cómo es la perspectiva externa que tienen sobre el país y sus activos.

El seminario estuvo dividido en tres partes. La primera, la compuso la presentación de Susan Segal actual CEO de AS/COA, Mauricio Santamaría presidente de ANIF y Juan Carlos Echeverry ex- Ministro de Hacienda y actual socio de Econcept. Durante sus intervenciones abordaron el contexto macroeconómico local e internacional, así como los retos que enfrenta el país. A su vez, Susan resaltó la oportunidad que tiene Colombia para destacar en un contexto cambiante.

En la segunda parte hubo un panel y conversatorio de expertos internacionales, moderado por Carolina Soto, ex codirectora del Banco de la República y actual asociada senior en Dattis. En este participaron Alexander Muller, actual director y economista jefe de Bank of America, Diego Mora actual country manager para Colombia de Blackrock y Joydeep Mukherji, director de calificaciones soberanas de Standards & Poor's. Durante sus intervenciones,

los participantes resaltaron la perspectiva positiva que se tiene sobre el país desde afuera y cómo esto favorece el flujo de inversión.

La tercera parte del seminario fue un panel con expertos nacionales, moderado por Ricardo Ávila, analista senior de El Tiempo en el que participaron María Claudia Lacouture, directora ejecutiva de AMCHAM Colombia, Munir Jalil, director ejecutivo en la región andina de BTG Pactual, Ramiro López, representante del Grupo BID en Colombia y María Fernanda Suárez, presidenta de Accenture y Ex ministra de Minas y Energía. Durante el conversatorio se resaltó la importancia de mejorar la productividad en Colombia para reducir los niveles de desigualdad, así como las oportunidades que tiene el país de incursionar en nuevas cadenas de valor y la necesidad de realizar una transición energética con mucha cautela. Finalmente, el seminario concluyó con una presentación de Diego Alejandro Guevara, actual Viceministro de Hacienda y Crédito Público en la que estableció el compromiso del gobierno con la estabilidad macroeconómica del país.

En este *Comentario Económico del Día*, realizamos un resumen del seminario a partir de los principales puntos en el contexto macroeconómico a nivel local, así como los retos que enfrenta el país. Así mismo, presentamos un resumen sobre cómo nos ven des-

de un panorama internacional y las oportunidades que tenemos para insertarnos en las cadenas de valor globales.

Contexto Macro nivel local

Al comenzar el seminario, se dio plaza a la participación de Mauricio Santa María y Juan Carlos Echeverry, donde se abordó el contexto macroeconómico tanto a nivel nacional como mundial. Como planteó Echeverry, las grandes preocupaciones a nivel global son la incertidumbre política, una desaceleración económica que podría llevar a una estanflación y los conflictos bélicos que se han desarrollado en los últimos años. Sin embargo, al hacer énfasis en el caso colombiano la situación en el corto plazo parece razonable.

Mauricio Santa María presentó el contexto al cual se enfrenta Colombia y sus expectativas frente a factores como el crecimiento, la inflación, la tasa de cambio y el balance en la cuenta corriente. Para comenzar, en el caso del crecimiento del PIB, el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) resulta ser más optimista y proyecta un crecimiento de 1.8% para 2023 y 1.5% para 2024. Desde ANIF las expectativas para el 2023 se mantienen en 1.4% para el 2023 y luego se espera un mejor rendimiento en el 2024 con 1.6%. Por otro lado, Echeverry presentó el crecimiento histórico a nivel latinoamericano. Como región hemos experimentado unas décadas de buen crecimiento, sin embargo, ha habido una desaceleración estructural en los últimos años a la cual se debe hacer frente.

En términos de inflación, Colombia ha presentado un comportamiento distinto a sus pares en Latinoamérica. Los efectos de la pandemia se retrasaron y países como Brasil y México enfrentaron un incremento sostenido en sus precios antes que Colombia, que fue uno de los países más afectados en términos de inflación con un pico de 13.34% en

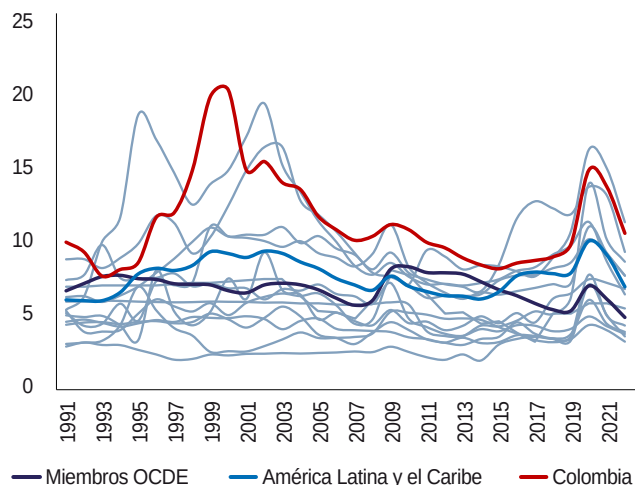
marzo de 2023. De igual manera, vale la pena resaltar que Colombia inició un incremento en las tasas de interés posterior a otros países de la región. No obstante, como menciona Diego Mora, la política monetaria restrictiva y las políticas contra cíclicas de Colombia han sido efectivas y es evidente que la inflación ha mermado. Siendo así, desde ANIF, se espera que para el final del 2023 se llegué a niveles del orden del 9.0% y en el 2024 de 5.5%. Estas expectativas se encuentran en línea con lo esperado por parte del MFMP el cual prevé una inflación de 9.2% para el 2023 y 5.7% en el 2024.

En el seminario también se destacó el comportamiento de la tasa de cambio en Colombia en los últimos años. En el contexto nacional, la tasa de cambio se ha visto perjudicada por razones de inestabilidad política y mensajes por parte del gobierno que causaron la depreciación del peso. Sumado a esto, el contexto geopolítico a nivel mundial y la inflación en Estados Unidos causaron que el dólar llegara al orden de los 5 mil pesos en octubre de 2022. Sin embargo, las perspectivas han cambiado de manera que el MFMP espera que el dólar termine en \$4.640 pesos colombianos y para el 2024 en \$4.603. Desde ANIF se esperan resultados más optimistas con una tasa de cambio para el 2023 de \$4.449 y \$4.413 en el 2024.

Durante su presentación, Mauricio Santa María mencionó el contexto en el cual se encuentra Colombia en términos de desempleo. Históricamente, Colombia ha presentado una tasa de desempleo (TD) alta relativa al resto del mundo, se encuentra por encima del promedio de la OCDE y de América Latina y el Caribe, ver Gráfico 1.

A raíz de la pandemia esta tasa llegó a niveles de 15.2% en el 2021, sin embargo, nos hemos ido recuperando y en mayo de 2023 la TD fue de 10.8%. Es importante mencionar que Colombia tiene un mercado laboral altamente regulado, una baja productividad y un nivel de producción que no permite tener incrementos sostenidos en el tiempo. Así mis-

Gráfico 1. Comparación internacional de las tasas de desempleo (% , serie histórica anual hasta 2022)



*Países en sombreado: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Costa Rica, Ecuador, México, Nicaragua, Panamá, Perú, Paraguay, El Salvador, Uruguay.
Fuente: elaboración ANIF con datos del Banco Mundial y del DANE.

mo, el país presenta otros problemas estructurales que mantienen alto el número de vacantes, como la discordancia entre las capacidades de las personas y los puestos de trabajo. Vale la pena resaltar que el grueso de la población cuenta con salarios bajos y se encuentra en la informalidad, de ahí la importancia de una buena reforma laboral que no termine por perjudicar a la gran mayoría, como será desarrollado posteriormente.

Finalmente, se habló del interés frente a una transición energética, que implicaría remplazar al petróleo por fuentes renovables. Juan Carlos Echeverry presentó algunos puntos para tener en cuenta dada la imposibilidad de una sustitución rápida si se tiene en cuenta las realidades de la economía que es aun altamente dependiente de los hidrocarburos. A nivel global, los combustibles fósiles son la energía primaria que representan el 87% en lo corrido del siglo. Así

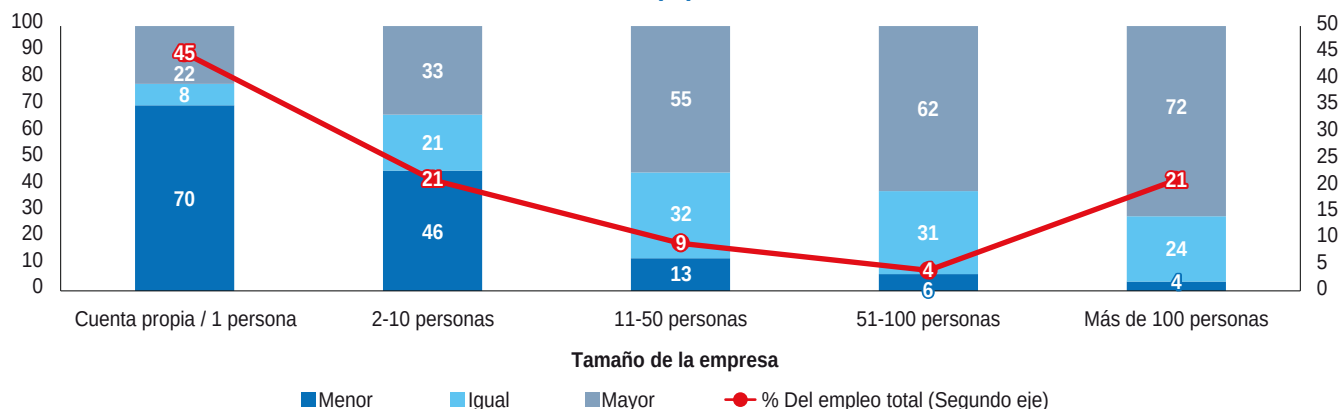
mismo indicó que según la AIE (Agencia Internacional de Energía), el peso de los combustibles fósiles en la demanda total de energía disminuirá únicamente de 80% en 2019 a 72% en 2040. En el ámbito local también es evidente la dependencia de hidrocarburos, dado que, aunque la matriz de generación de energía tiene una alta participación de fuentes alternativas como las hidroeléctricas, el petróleo se sigue presentando como un salvavidas para los ingresos del gobierno. Los ingresos del país representan 16 puntos del PIB de los cuales 21 puntos serán ingresos que provienen principalmente de este recurso. La oportunidad se encuentra en el cobre, que cobra una gran importancia en la transición y tiene el potencial de generar ingresos que permitirían cubrir hasta una cuarta parte del déficit comercial.

Reformas y actuales retos internos

Durante el seminario, Alexander Müller mencionó que el factor diferencial de Colombia frente a sus pares de la región es el país en el que se discute la mayor cantidad de reformas estructurales tales como la de la salud, la pensional y la laboral. Por tanto, resulta relevante plantear los distintos desafíos a los que se enfrenta el país en momentos de cambio.

En ANIF, alertamos principalmente sobre cuatro temas que preocupan a nivel local. En primer lugar, en materia fiscal el país enfrenta un panorama complejo. Por un lado, el déficit fiscal se incrementa con respecto al plan financiero del 2022 y para el próximo año se proyecta un deterioro de aproximadamente 5 billones de pesos que pone en duda el cumplimiento de la regla fiscal. Por otro lado, preocupa la posibilidad de que se sobreestime el recaudo tributario por una mejor gestión de la DIAN. A su vez, se realizó una alerta sobre el Sistema General de Participaciones (SGP) dado que una transferencia equivalente al 46.5% a los gobiernos territoriales aumentaría la inflexibilidad del gasto. Finalmente, se generó una alerta sobre el impacto fiscal que traería tanto la reforma de la salud como la pensional.

Gráfico 2. Salario relativo al mínimo, según tamaño de la empresa (%)

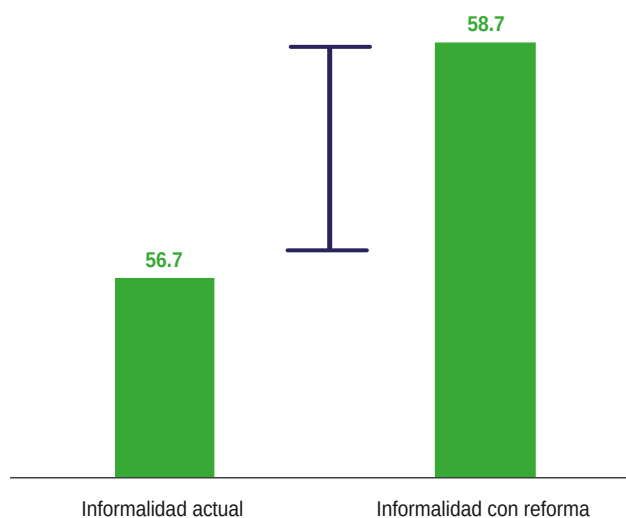


Fuente: elaboración ANIF con datos de GEIH 2022.

En segundo lugar, Colombia enfrenta bastantes retos en materia laboral. Lo anterior, no solamente por un escenario en el que pronosticamos un bajo crecimiento para finales de 2023 y 2024, sino por la posible reforma que el gobierno tramita en una nueva legislatura. De hecho, con una reforma laboral similar a la anteriormente presentada, se terminarían de agravar problemas estructurales dentro del mercado laboral colombiano, que conllevarían a mayores niveles de desempleo y de informalidad. Según cálculos realizados, la reforma aumentaría la informalidad laboral en 2pp estableciéndolo en 58.7%, ver Gráfico 3. Uno de los principales problemas con la reforma es que esta solamente favorece al empleo formal cuando la realidad del mercado es muy distinta, donde el grueso del empleo se concentra en empresas con poco trabajadores, salarios bajos y la informalidad, ver Gráfico 3. A su vez, 80% de los cuenta propia no tienen un contrato.

El tercer ámbito en el que resaltamos bastantes preocupaciones es en el tema pensional. La refor-

Gráfico 3. Escenario con y sin reforma de la informalidad laboral (%)



Fuente: elaboración ANIF con datos de Dane (2023) y Banrep (2023).

ma que propuso el gobierno, al situar el umbral en 3 SMMLV dentro del Pilar Contributivo, el 90% de las cotizaciones del RAIS pasarían al régimen público. Por tanto, en ANIF, insistimos nuevamente en bajar este umbral a 1 SMMLV. Por otro lado, alertamos acerca de las implicaciones fiscales de esta reforma y el hecho de que aumentaría la deuda del país de manera sustancial, con un incremento del pasivo pensional que crecería en 217.8% del PIB para 2100.

El último campo sobre el que realizamos una alerta es sobre la reforma a la salud y el riesgo de que revierta los logros que ha tenido el sistema colombiano. Dentro de los mayores éxitos destacan la cobertura y el mayor acceso para toda la población, sin importar si pertenecen al régimen subsidiado o contributivo. A su vez, en Colombia resalta el bajo gasto de bolsillo que se sitúa en 15 puntos, en comparación con el promedio de Latinoamérica que es igual a 38.6. Sin embargo, la actual reforma perjudica estos logros y, por el contrario, no realiza cambios sobre los grandes problemas del sistema como el difícil acceso en áreas remotas, así como una gran deficiencia del talento humano. Además, en ANIF, realizamos una alerta sobre las implicaciones que puede tener una reforma a la salud que aumente el gasto de bolsillo de los colombianos sobre los indicadores de pobreza. Según nuestros cálculos, la pobreza monetaria pasaría de 39.9% a 40.8% y la pobreza monetaria extrema de 12.3% a 13.4%.

Cómo nos ven desde afuera y oportunidades en nuevas cadenas de suministro

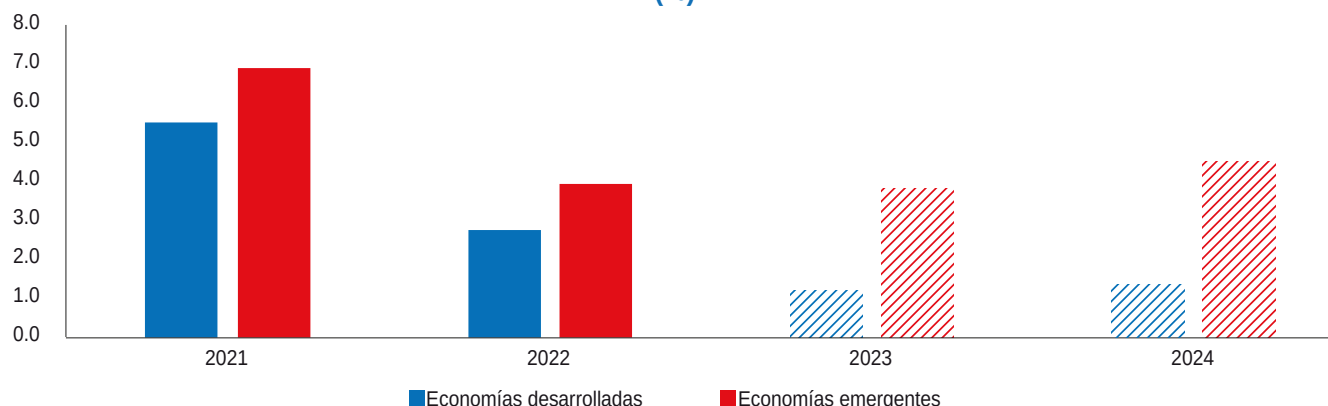
A pesar de que nos enfrentamos a un escenario cambiante y con distintos retos, los expertos internacionales resaltaron durante el seminario que dichos cambios se enmarcan en una democracia sólida, con contrapesos y con instituciones fuertes. Lo

anterior les ha generado confianza a los mercados. Incluso, algunos panelistas mencionaron que el escenario es más positivo dado que la probabilidad de que las reformas pasen ha ido cayendo con el tiempo. Sin embargo, panelistas como María Claudia Lacouture, mencionó que aún existe bastante cautela por parte de algunos inversionistas. Además, estableció que específicamente la reforma laboral genera gran incertidumbre lo cual tiene efectos negativos sobre la inversión que recibe Colombia.

La entrada de inversión a Colombia depende del estado de los mercados internacionales y la aversión al riesgo a nivel global. El contexto macroeconómico y de los mercados globales, como lo mencionó Diego Mora, se ha caracterizado por una mayor volatilidad, lo que ha generado picos de temor en los inversionistas. No obstante, como fue mencionado por Susan Segal, a lo largo del 2023, ha aumentado el prospecto de un aterrizaje suave en EE.UU., lo que ha permitido la recuperación de los activos y un cambio en el sentimiento de los inversionistas hacia el optimismo. Lo anterior ha permitido que los flujos de capital extranjero se dirijan a los activos de mercados emergentes, que, según Diego Mora, cuentan con mayores expectativas de crecimiento, y en donde el actuar temprano de las autoridades monetarias ha permitido el control de la inflación, ver Gráfico 4.

La visión favorable para la inversión en deuda pública de los mercados emergentes, especialmente en moneda local, favorece a Colombia. La ventaja comparativa del país para atraer inversión se basa en su valor relativo por tasas más atractivas y en una institucionalidad fuerte. El marco institucional sólido según lo expuso Alexander Müller, ha permitido la estabilidad en la democracia, y la posibilidad de compromisos y negociaciones incluso en medio de la discusión de reformas estructurales. Esta ventaja se ha materializado en la inversión extranjera directa (IED) que entra a Colombia, la cual representa en promedio cerca de 4 puntos del PIB, un resultado destacado en Latinoamérica que explica

Gráfico 4. Crecimiento del PIB (%)



Fuente: elaboración Anif con datos de World Economic Outlook.

la valorización de los activos colombianos en los últimos meses.

En el mundo, existe un amplio flujo de venture capital (o capital de riesgo) que, como mencionó Susan Segal, busca países que ofrezcan rentabilidad y seguridad. Es en ese contexto en el que Colombia tiene una oportunidad para atraer inversión e insertarse en las cadenas de suministro mundiales. Esto, especialmente en medio de la tendencia mundial de nearshoring que, como lo explicó Alexander Müller, ha generado una reubicación de las cadenas de suministro de Asia a Latinoamérica. En el seminario, se identificaron algunos sectores clave mediante los cuales Colombia puede competir en el mercado internacional.

Diego Mora expuso cómo Colombia cuenta con una posición privilegiada a nivel global para atraer flujos de inversión para infraestructura, dado que ya ha construido un marco institucional que permite la canalización de recursos privados a obras públicas, acompañado de solidez legal. Así mismo, se

presentó el sector agro como una oportunidad real para insertar a Colombia en las cadenas de valor globales, con la condición de generar una coordinación público-privada clara y mantener avances institucionales como el Tratado de Libre Comercio. Además, como mencionó Maria Fernanda Suarez, tiene la oportunidad de diversificar su canasta exportadora por medio de los servicios, para lo cual es necesario fortalecer el mercado laboral.

A pesar del potencial del país, siguen existiendo factores de riesgo asociados a la percepción local y el nivel de deuda. Juan Carlos Echeverry apuntó que en Colombia la estabilidad de la deuda depende de las tasas de interés globales, lo que imprime una fuente de incertidumbre adicional. No obstante, la percepción externa, como lo reflejó Alexander Müller, mantiene que el gobierno colombiano está comprometido con el cumplimiento de la regla fiscal. El control fiscal en Colombia es importante para la entrada de inversión, dado que, si la deuda aumenta, se pondría en riesgo la credibilidad de la política fiscal local.

La percepción local depende de factores como la incertidumbre política, la previsión de crecimiento y la progresividad de las políticas. En el panel se abordó cómo uno de los principales desafíos para las instituciones integrar los sectores marginales dentro de la sociedad. Esto incluye la disminución de la desigualdad mediante la incorporación de progresividad al sistema fiscal y la robustez del mercado laboral. Del mismo modo, el crecimiento local resulta esencial, no sólo para el mejoramiento de la calidad de vida y la cobertura de las necesidades del país, sino como medio para fortalecer el recaudo fiscal. En el seminario, se hizo evidente la amplia brecha que existe entre cómo ven a Colombia desde afuera y cómo nos vemos nosotros mismos, lo que queda evidenciado en una disparidad entre la IED y la inversión del sector privado colombiano en el país. Por lo tanto, aunque la confianza externa se mantiene, el desafío para el gobierno es aumentar la confianza local para evitar un escenario de poca inversión doméstica.

Calificación de Riesgo

Durante el seminario, Joydeep Mukherji, explicó cómo ha sido la evolución de la calificación de riesgo en Latinoamérica, así como los factores que conllevan a la actual calificación que tiene Colombia. Por un lado, mencionó que en los últimos años la tendencia en la región ha sido negativa, sin embargo, se observa una mayor estabilidad en los últimos 2 años luego de la pandemia.

Colombia, según explicó Joydeep, tiene una la calificación actual de BB+, categorizado como grado especulativo, justo por debajo del grado de inversión. Para calcularla, se realiza una ponderación de 6 variables que se miden en un índice de 1-6, siendo 1 el mejor resultado y 6 el peor. Con respecto a la evaluación institucional, el país tiene una calificación equivalente a 3 en la que pesa la existencia de múltiples problemas sociales que no han

sido atendidos de la manera correcta. No obstante, instituciones como el Congreso y el Banco de la República generan un equilibrio de poderes positivo.

Con respecto a la evaluación económica, el país tiene una calificación de 4 que muestra una debilidad ligera. Lo anterior no se debe a una falta de crecimiento sino a una falta de diversificación en la economía. La evaluación externa del país es una de las grandes debilidades y obtiene una calificación de 5, afectado por el tamaño de la deuda externa, la volatilidad de los términos de intercambio y la alta dependencia a los hidrocarburos. Con respecto a la evaluación fiscal se obtuvo una calificación de 4 que corresponde a la evolución que ha tenido la deuda del gobierno. Finalmente, la evaluación monetaria obtiene una calificación de 3 lo cual, según Joydeep, es una fortaleza en términos relativos en comparación con otros pilares de la calificación.

Joydeep mencionó que la calificación del país se mantiene con perspectiva estable. A su vez, se espera que a medida que se implementen las reformas sociales, haya una continuidad en las políticas fiscales y económicas, así como un continuo crecimiento económico. Para mejorar la calificación, es necesario que el país tenga un crecimiento económico consistente durante los próximos 12 a 24 meses. Además, un sector exportador más grande y diverso, así como un déficit fiscal más pequeño podrían conducir a una mejora en la calificación. Por el contrario, un crecimiento económico por debajo de las expectativas que no logre revertir la tendencia antes de pandemia, así como una mayor carga fiscal para el pago de deuda soberana y un aumento en el déficit corriente conllevarían a un escenario a la baja en la calificación.

Conclusiones

El seminario dio un parte de tranquilidad a los asistentes, al evidenciar la perspectiva positiva que se tiene

sobre el país a nivel internacional. Los inversionistas parecen percibir la volatilidad local como algo transitorio, y confían en la estabilidad de largo plazo derivada de la fortaleza institucional que se ha construido en el país por décadas. En este contexto, podemos esperar que la entrada de capitales extranjeros al país se mantenga estable, y que traiga una valorización de los activos colombianos. Colombia es un agente competi-

tivo para la atracción de inversión internacional, lo que debe aprovechar para insertarse de manera sostenible en las cadenas de valor globales. No obstante, no debemos desconocer los retos macroeconómicos que existen a nivel local. Así mismo, es importante que las reformas implementadas por el gobierno busquen solucionar las ineficiencias existentes, en vez de generar retrocesos en los logros ya alcanzados.

Equipo de Investigaciones de ANIF

Presidente de ANIF
Mauricio Santa María S.

Vicepresidente de ANIF
Anwar Rodríguez C.

Investigador Jefe de ANIF
Camila Ciurlo A.

Investigadores

José Antonio Hernández R.
Laura Llano C.
Norberto Rojas D.
Daniel Franco L.
Fabián Suárez N.
María Camila Carvajal P.

Sarah Garcés A.
Ana María Castiblanco L.

Asistente de Investigaciones

María Camila Oliveros M.