

Colombia: perspectivas económicas, desafíos y oportunidades

Luis Fernando Mejía
Director Ejecutivo

 @LuisFerMejia

22 de febrero de 2024



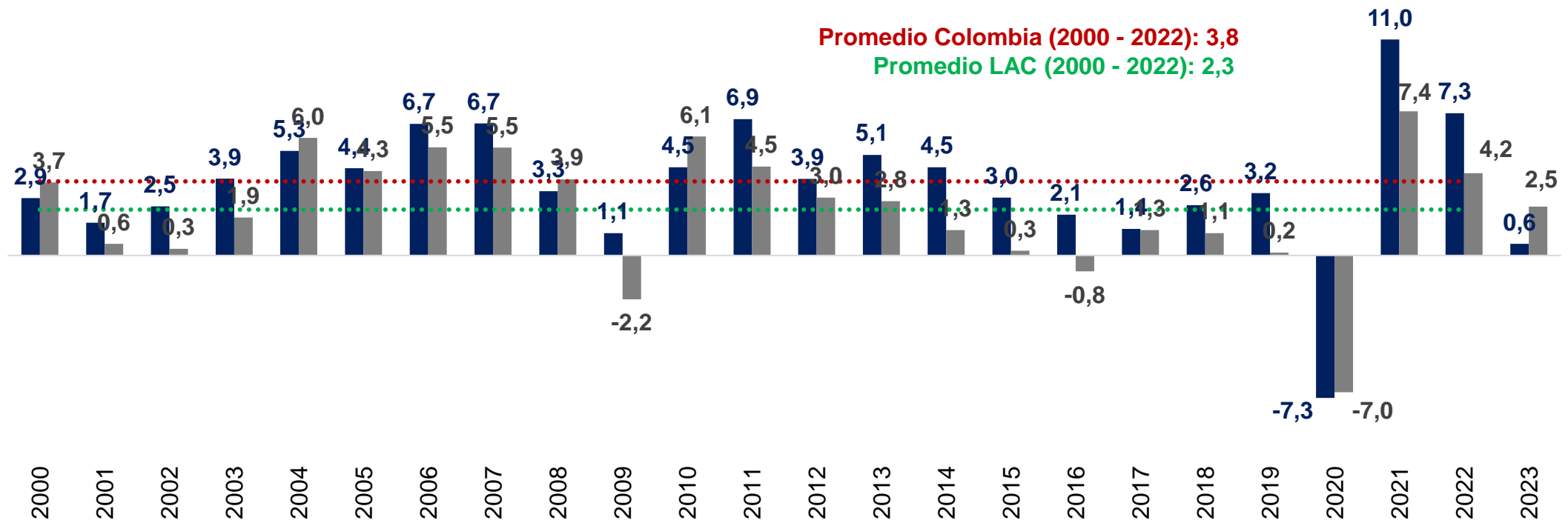
Estabilidad económica de largo plazo, actividad productiva y coyuntura internacional



En lo corrido del siglo XXI, Colombia ha exhibido un crecimiento superior al promedio de América Latina y el Caribe

PIB Colombia y América Latina y el Caribe (Variación anual, %)

■ Colombia ■ LAC

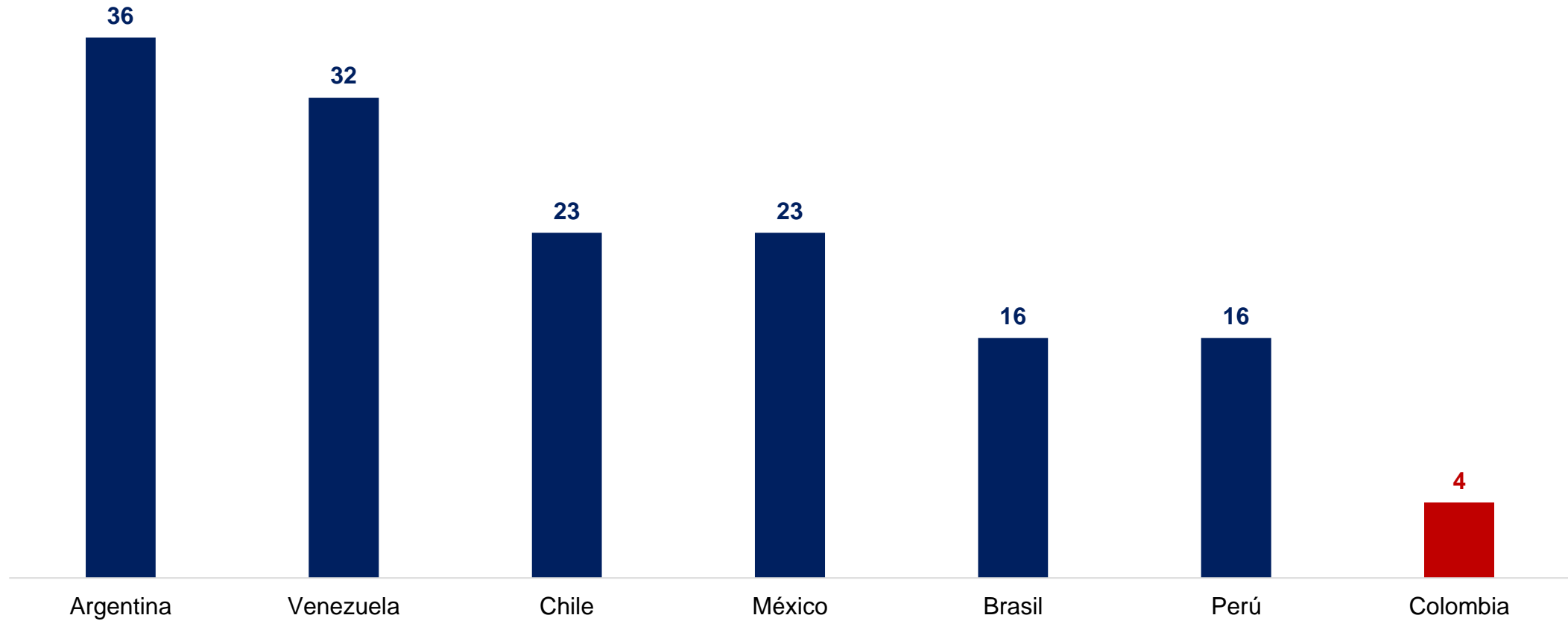


Fuente: DANE, FMI – WEO enero 2024.

Nota: Pronóstico FMI – WEO de enero de 2024 para LAC.

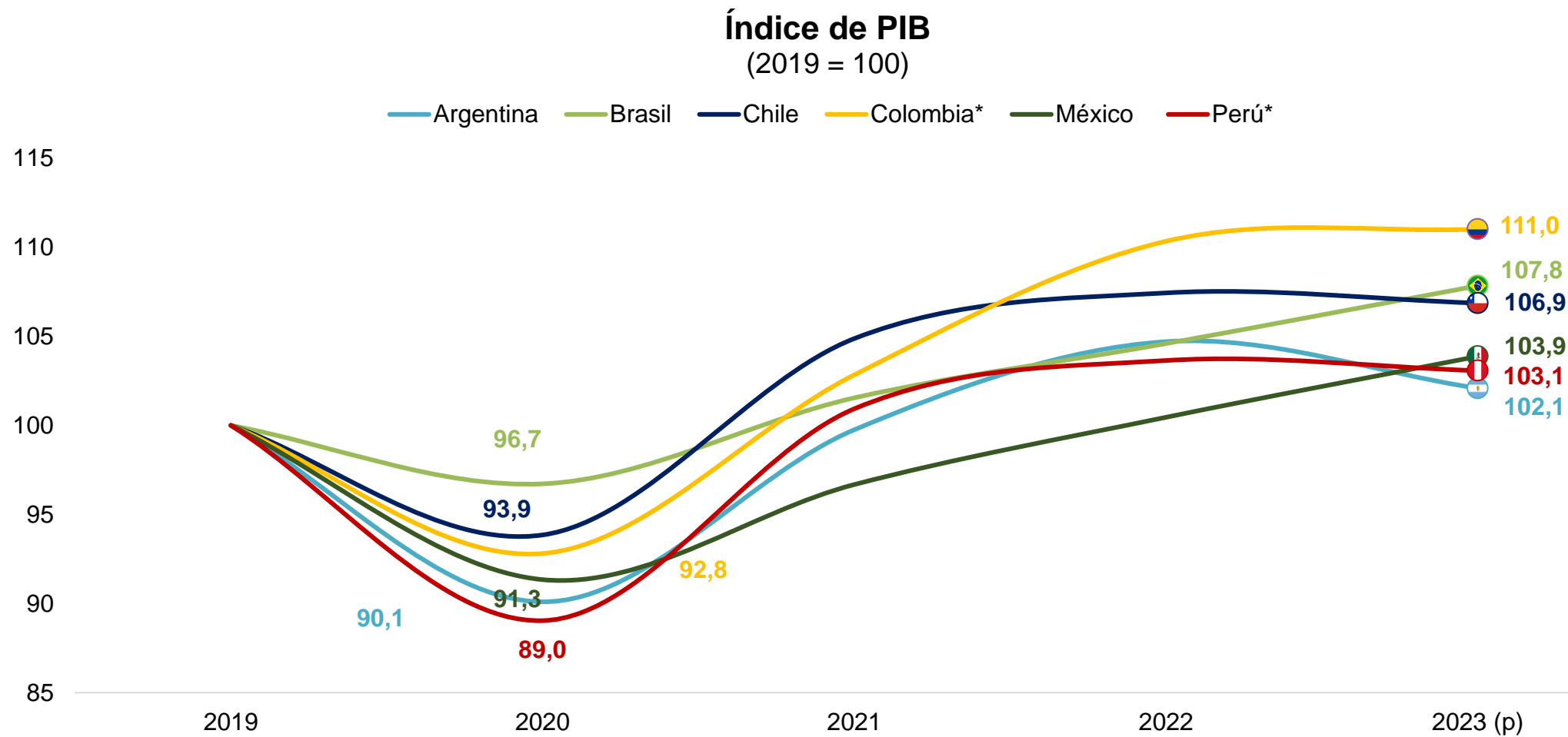
De los últimos 120 años, Colombia ha tenido crecimientos negativos en solo 4 ocasiones: en 1930 y 1931 durante la Gran Depresión, en 1999 durante la crisis rusa y de mercados emergentes, y en 2020 por la pandemia

Años de crecimiento negativo en LAC7 (1901-2022)



Fuente: FMI – WEO octubre 2023 (1980-2022), Maddison Project Database 2020 (1901-1979) y Banco de la República.

La actividad económica de los principales países de América Latina se ha recuperado luego de la caída del 2020. Colombia ha liderado dicha recuperación en la región



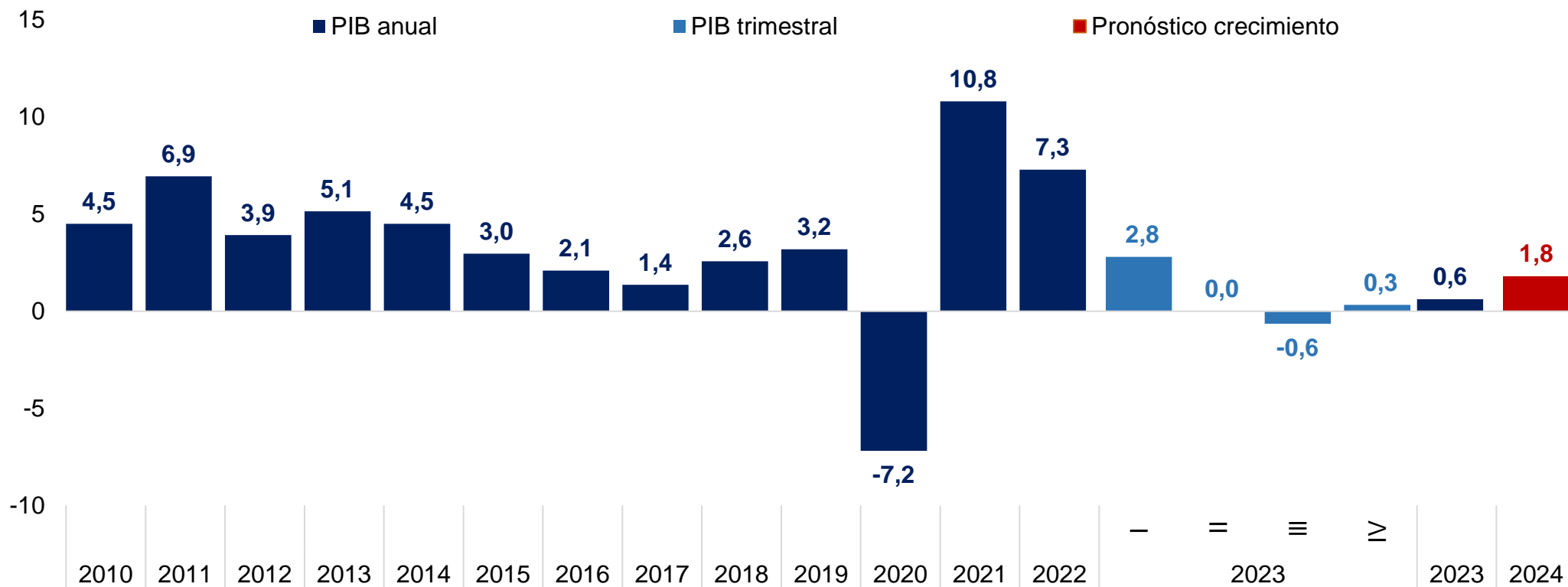
Fuente: FMI- WEO octubre 2023. Cálculos Fedesarrollo.

Nota: Para Brasil y México se utiliza la proyección de enero de 2024 del WEO.

*Dato observado.

En 2023 la economía colombiana creció 0,6%. Se proyecta que esta tendencia se modere para 2024, con un crecimiento estimado del 1,8%

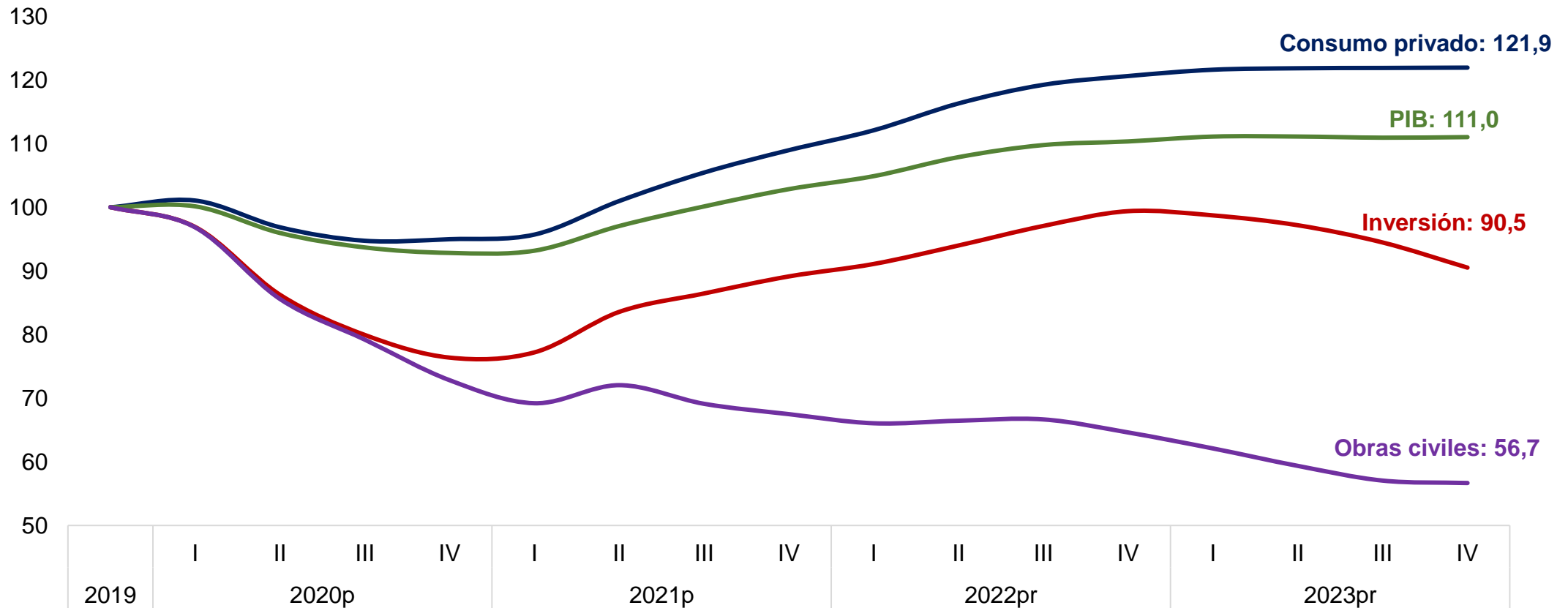
Producto Interno Bruto (desestacionalizado) (Crecimiento anual, %)



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

El nivel de la producción es 11,0% mayor frente a 2019, jalonado por el consumo privado.
La inversión presenta una preocupante caída, ubicándose 9,5% por debajo de los niveles previos a la pandemia

Evolución postpandemia del PIB, consumo privado e inversión (Índice 2019 = 100)

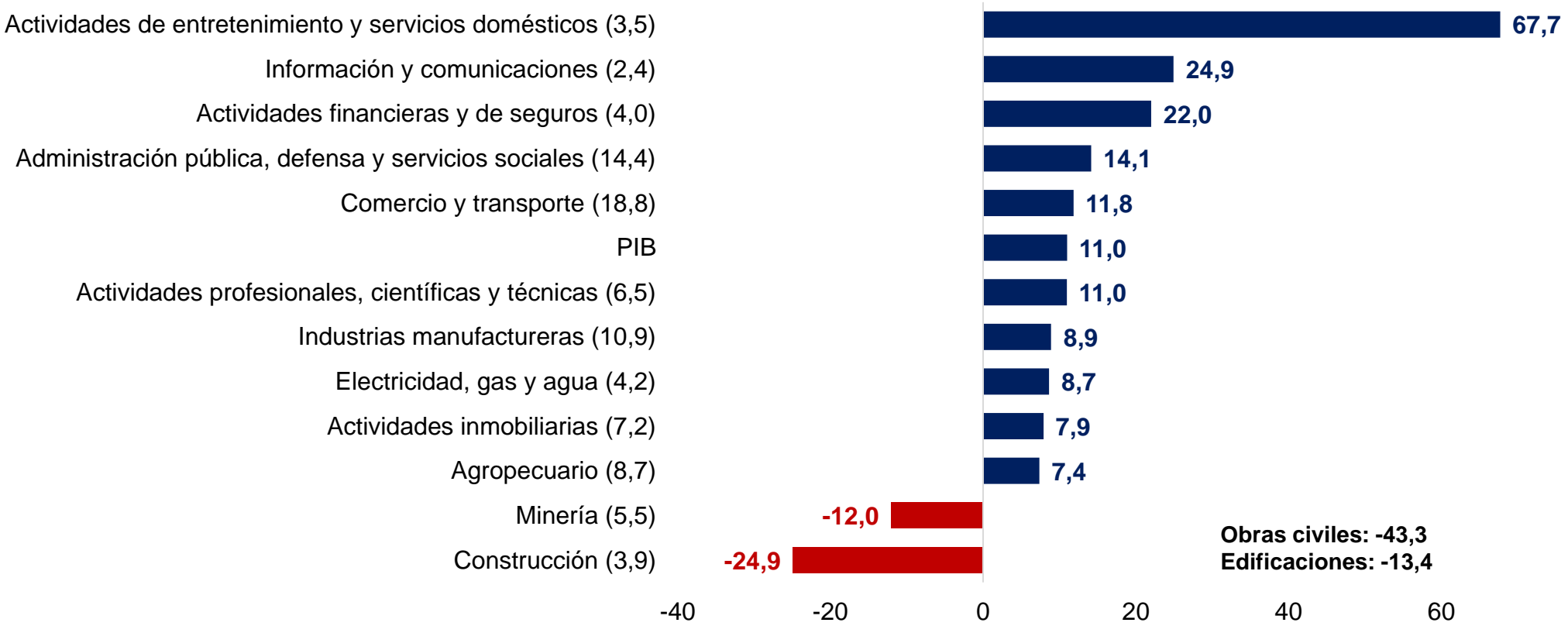


Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

Nota: Se utilizaron las series corregidas por efecto estacional y calendario.

En 2023, 10 de las 12 ramas de actividad se ubicaron en niveles superiores frente a 2019. Las actividades de explotación de minas y construcción aún se encuentran por debajo de la producción prepandemia. Principalmente, las obras civiles distan más de recuperar sus niveles de producción

Actividad económica en 2023 vs. 2019
(Variación cuatrienal, %)

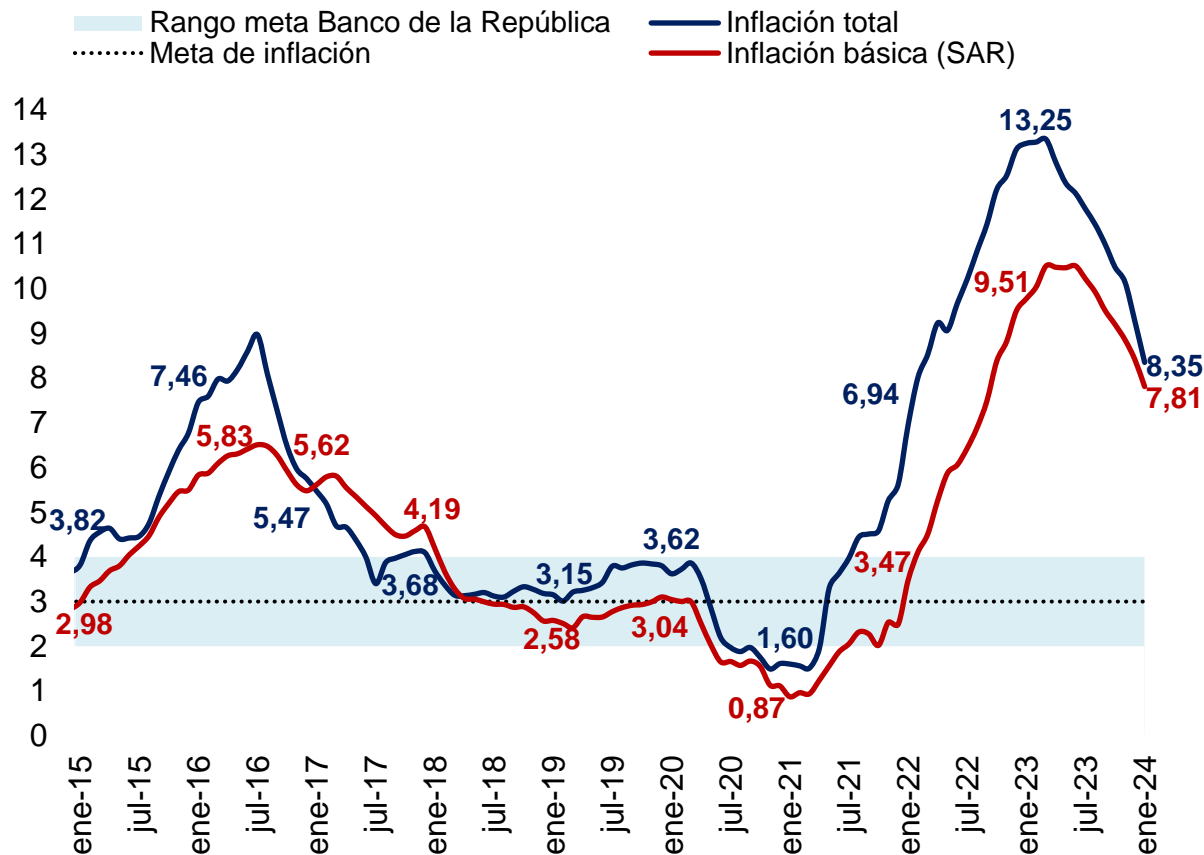


Fuente: DANE.
Nota: En paréntesis la participación de cada actividad en el PIB a precios constantes en 2022. Se usaron las series corregidas por efecto estacional y de calendario.

Desde octubre de 2021 la inflación se ha ubicado por encima del límite superior del rango meta del Banco de la República. En enero de 2024, la inflación anual fue 8,35%

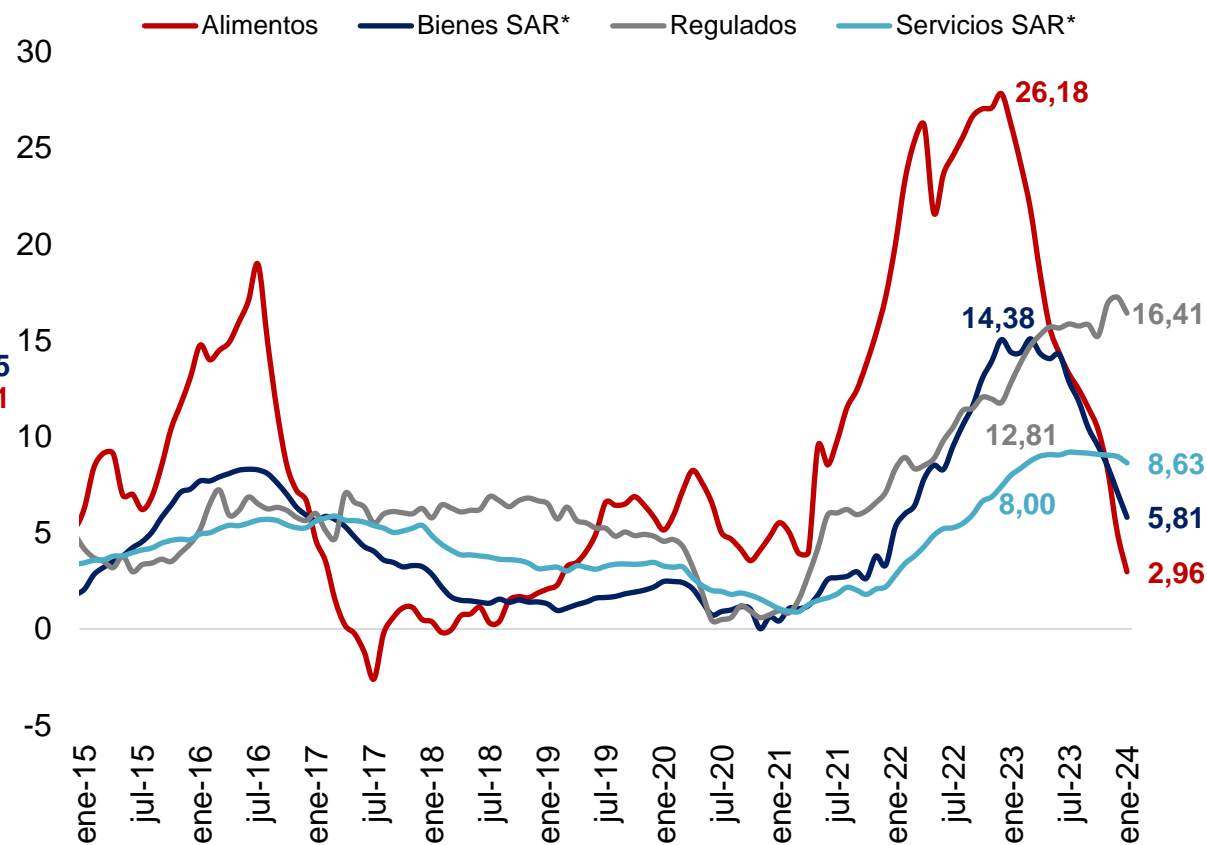
Inflación

(Variación anual, %)



Inflación por componentes

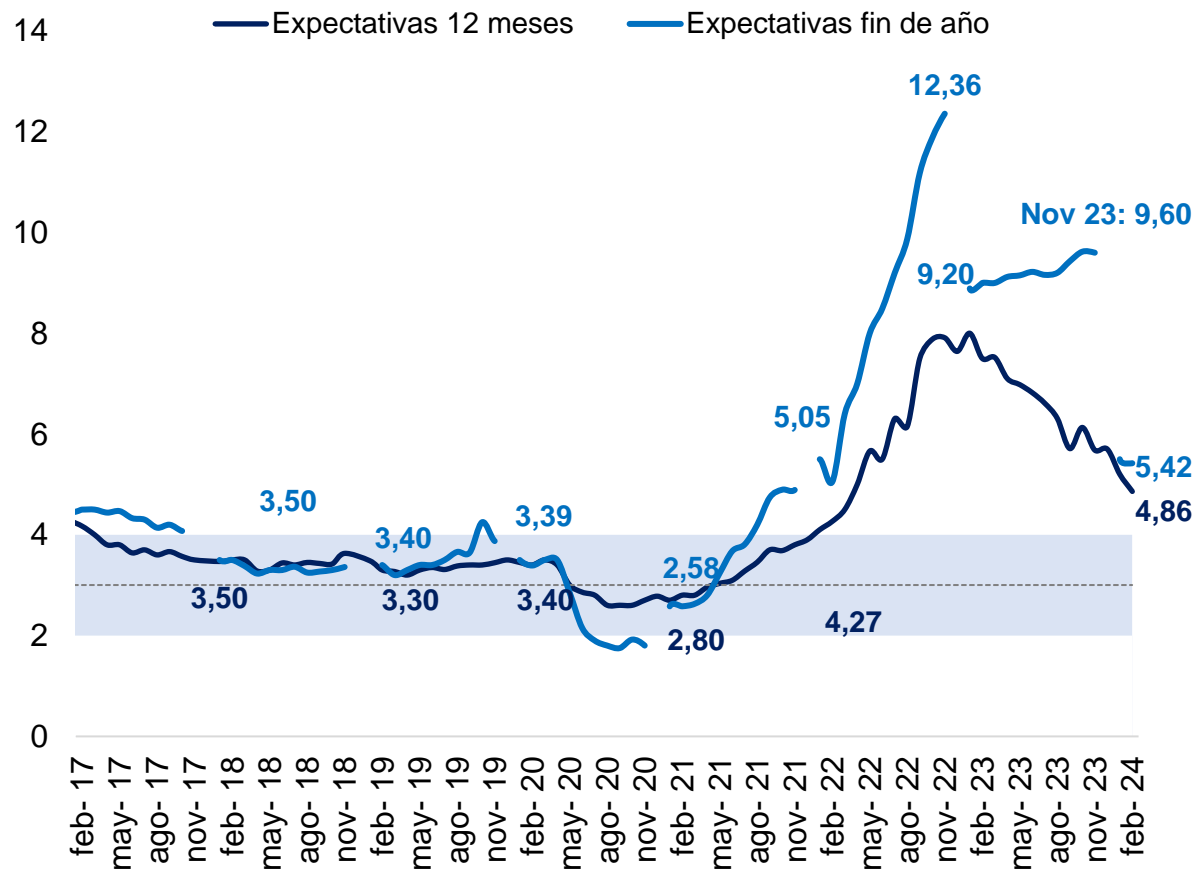
(Variación anual, %)



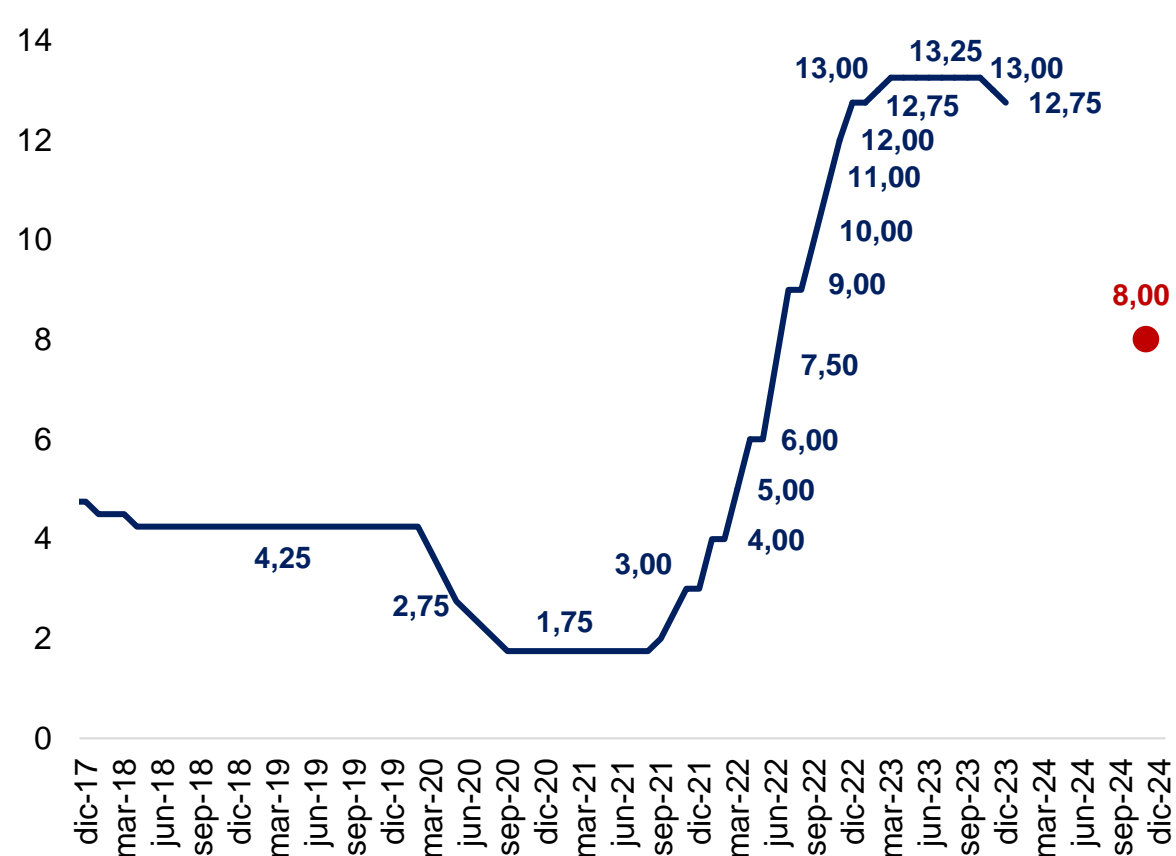
Fuente: DANE.
*Sin alimentos ni regulados.

De acuerdo con la EOF de febrero, se espera una inflación de 5,42% al cierre de 2024. Por su parte, la tasa de política monetaria se ubicaría en 8,00% al final del año

Expectativas de inflación (Variación anual %)



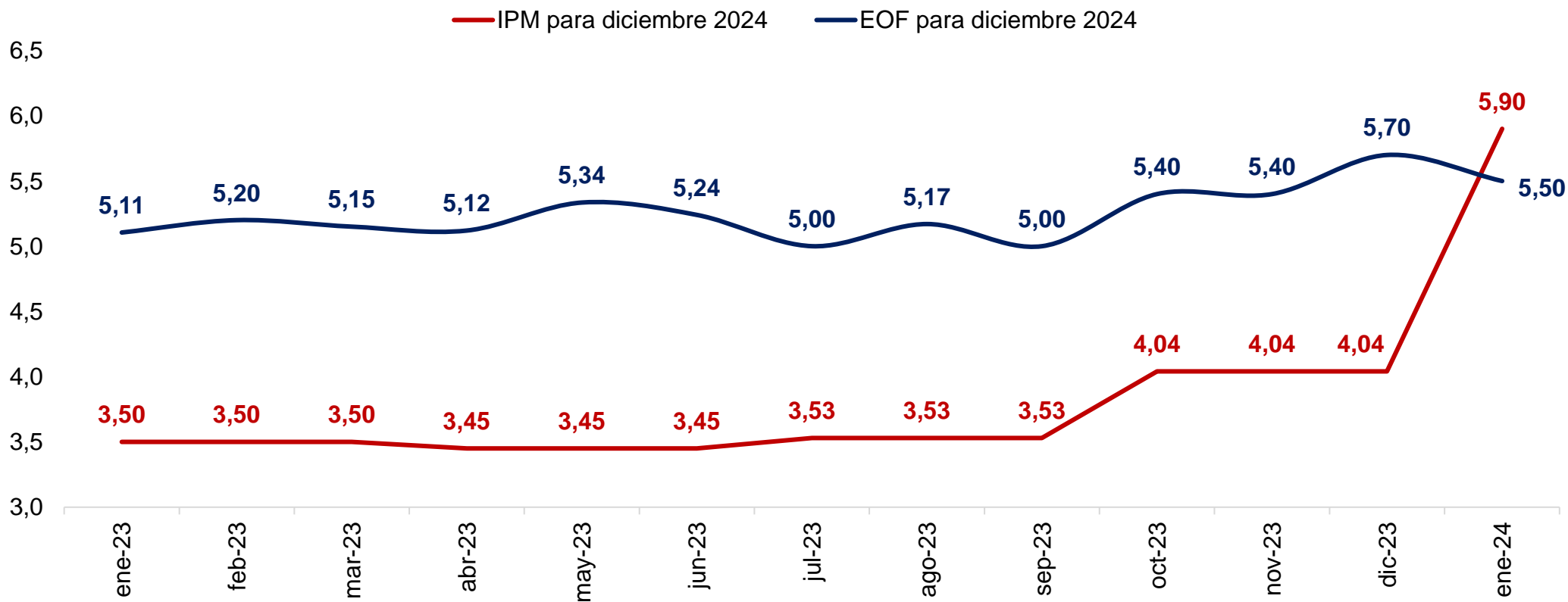
Expectativas de tasa de intervención (Porcentaje %)



Fuente: Banco de la República y EOF.

Las expectativas de inflación del Banco Central para 2024 se ubicaron dentro del rango meta durante el 2023. Sin embargo, en enero de 2024, estas expectativas convergieron a lo que espera el mercado. Lo anterior refleja un problema de credibilidad de la política monetaria

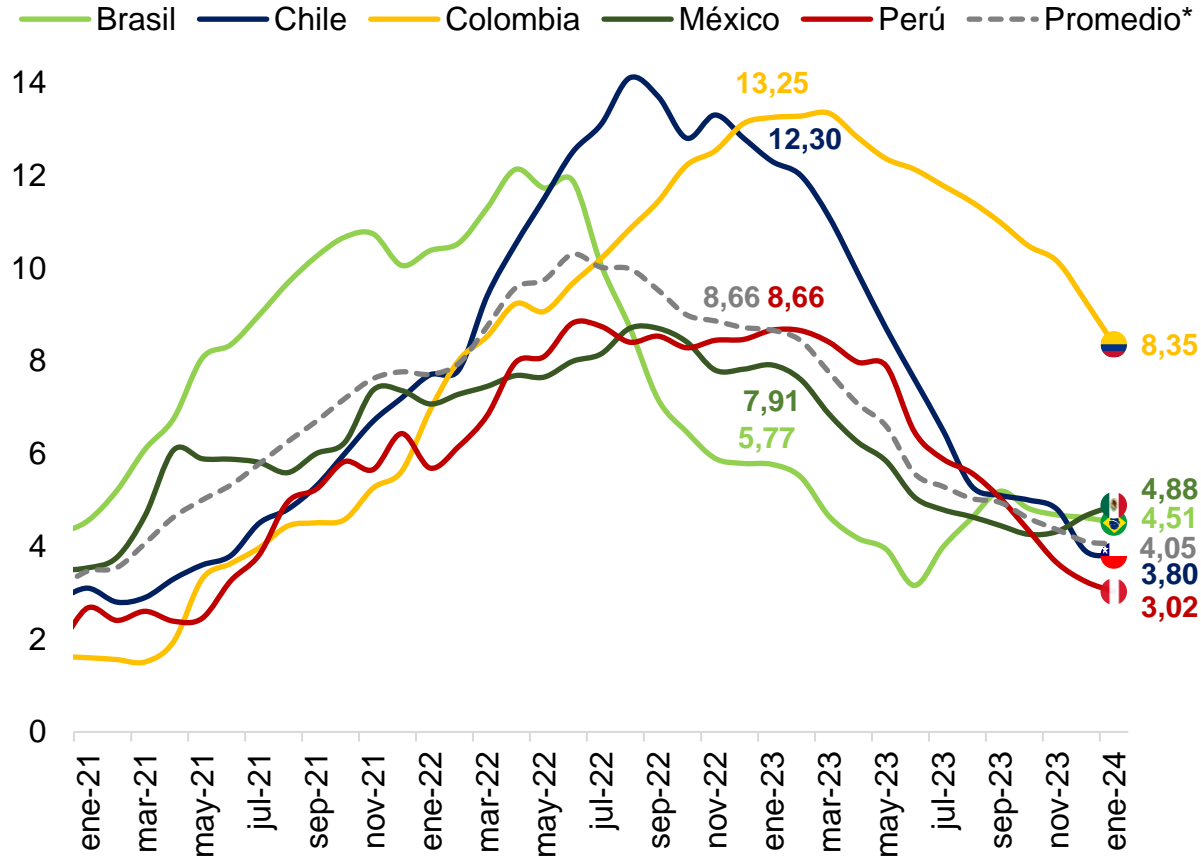
Expectativas de inflación anual a diciembre 2024 EOF vs. Informe de Política Monetaria (IPM) (Porcentaje, %)



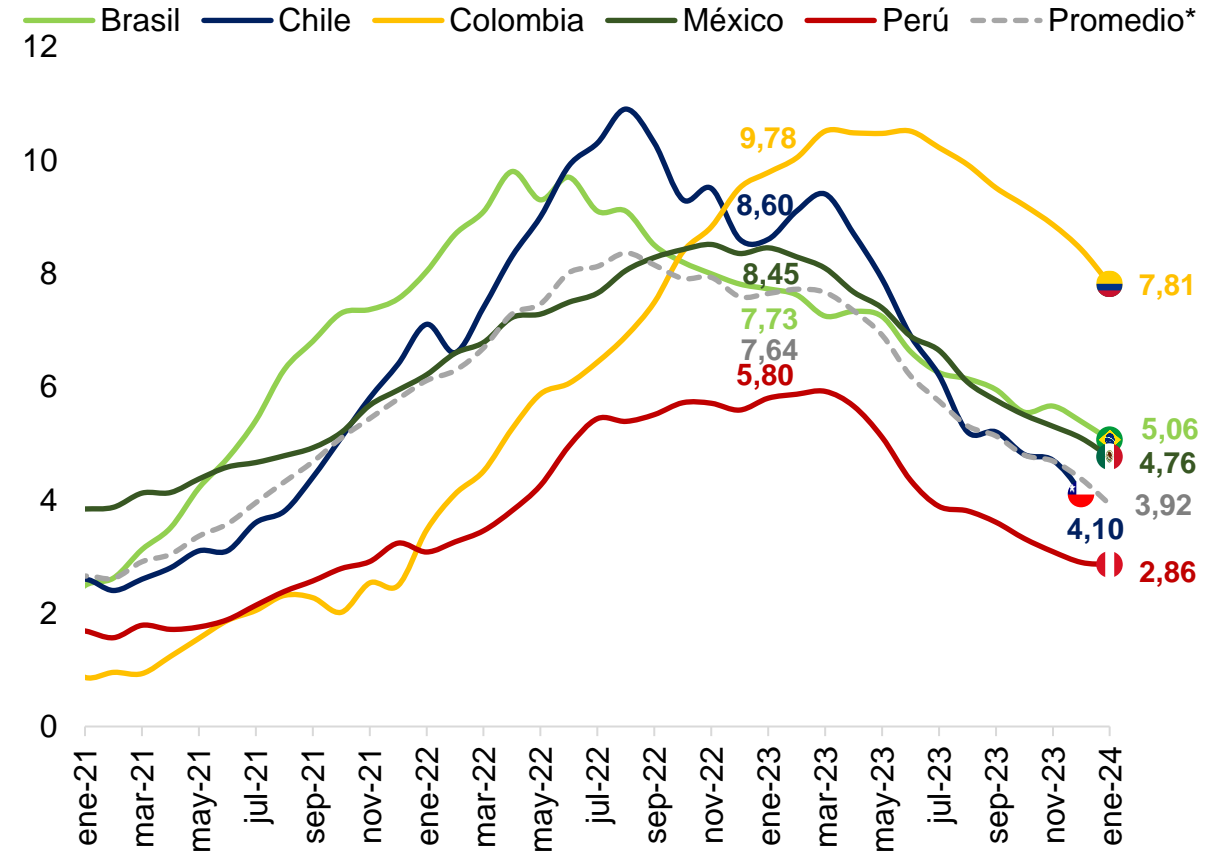
Fuente: Banco de la República y EOF.

Colombia fue el último país en el alcanzar el pico inflacionario en la región. La inflación básica se mantiene en niveles altos

Inflación total (Variación anual, %)



Inflación básica (Variación anual, %)



Fuente: Bancos Centrales.

*El promedio para la región no incluye a Colombia.

Nota: La inflación total en México ha aumentado recientemente por cuenta de aumentos en las inflaciones anuales de las canastas de energéticos y productos agropecuarios.

Panorama fiscal



Para 2024, el cambio del balance fiscal desde -4,3% al -5,3% del PIB se debe a una revisión a la baja en los ingresos proyectados (\$32 billones), que se vería ligeramente compensado por un ajuste en el gasto de \$16,7 billones

Escenario fiscal del GNC en el PGN 2024 y el Plan Financiero 2024
(% del PIB)

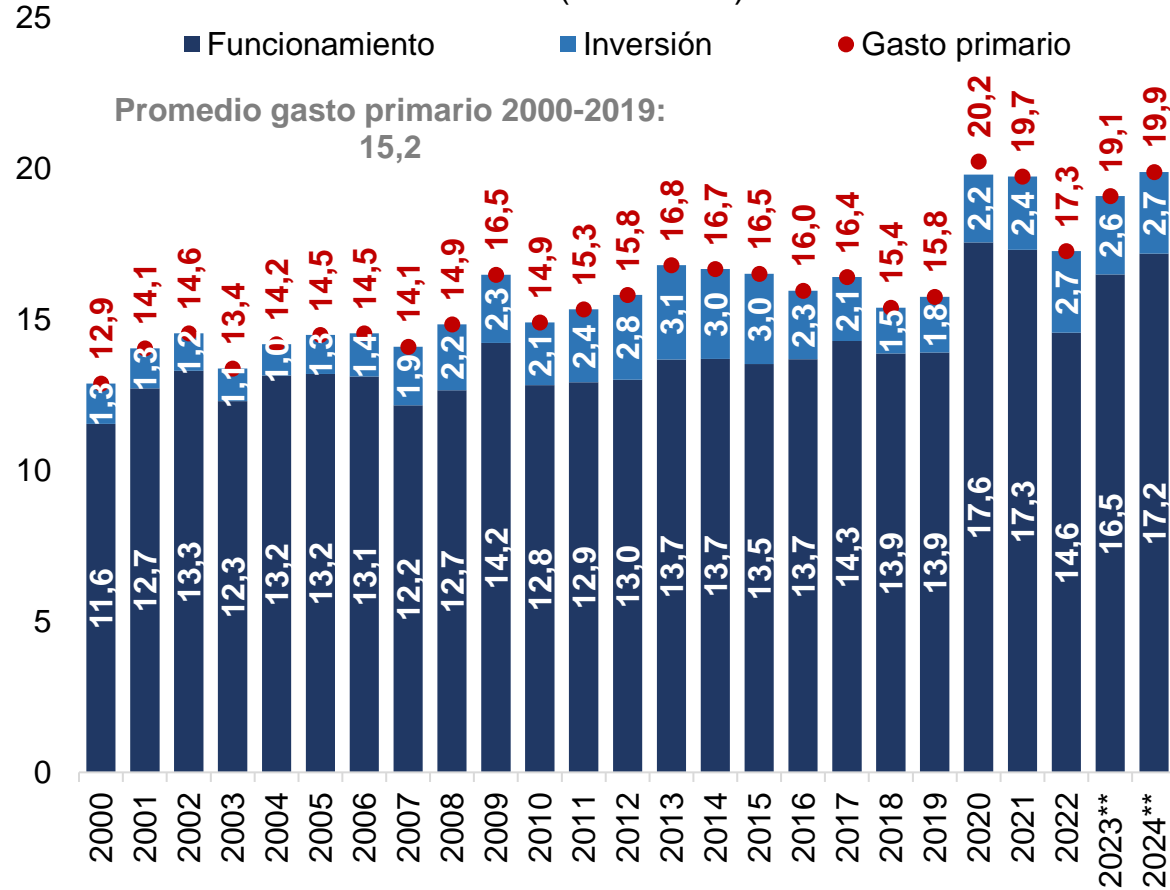
	PGN 2024 (1)	PF 2024 (2)	Dif. (2)- (1)
Ingresos totales	20,8	19,1	-1,7
Ingresos Tributarios	18,6	17,3	-1,3
No Tributarios	0,1	0,1	0,0
Fondos Especiales	0,2	0,2	0,0
Recursos de capital	1,8	1,5	-0,3
Gastos totales	25,1	24,4	-0,7
Gasto primario	20,6	19,9	-0,7
Intereses	4,5	4,5	0,0
FEPC	0,9	1,2	0,3
Balance total	-4,3	-5,3	-1,0
Balance primario	0,2	-0,8	-1,0

Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo.

En los últimos años, el gasto público primario y los ingresos han alcanzado niveles récord

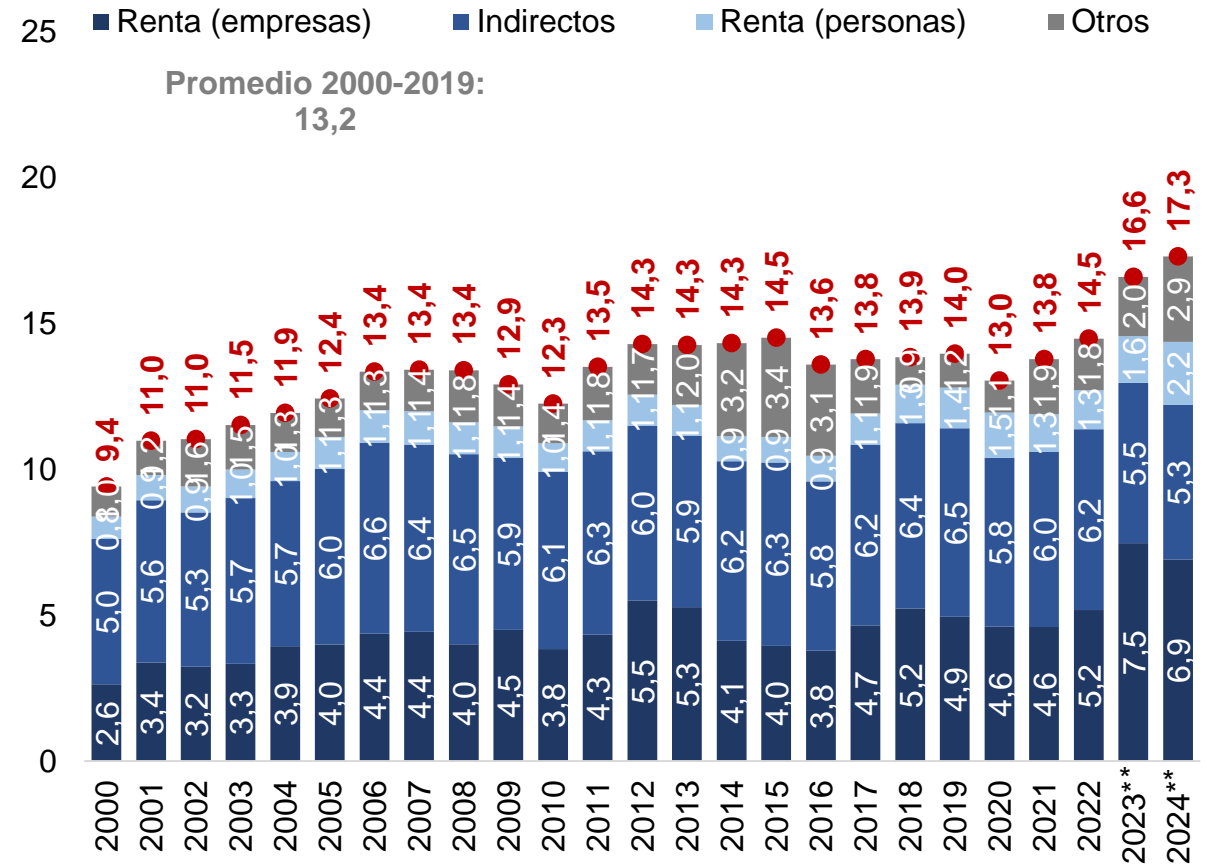
Gasto primario* (GNC)

(% del PIB)



Ingresos tributarios (GNC)

(% del PIB)



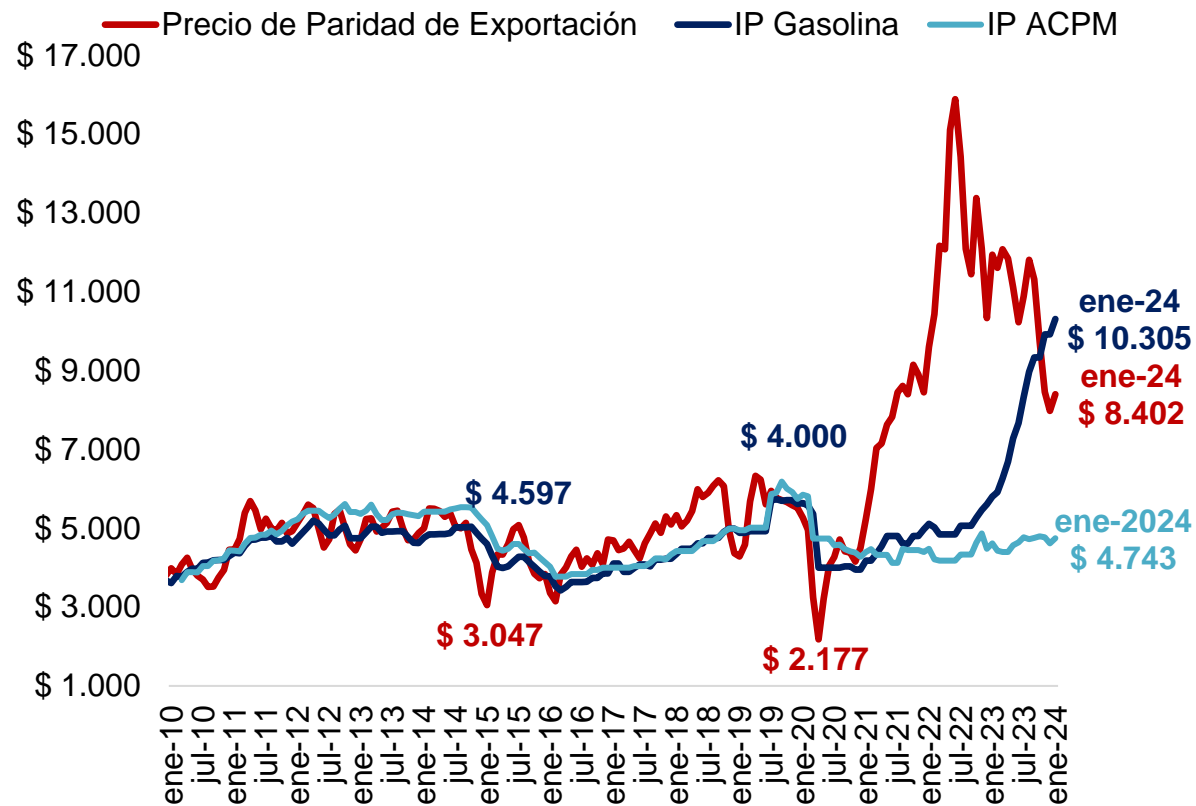
Fuente: Cálculos Fedesarrollo con datos del Ministerio de Hacienda, CEPAL y OCDE.

*A modo comparativo, el presupuesto de ingreso solidario por \$4,3 billones en 2020 (0,4% del PIB), \$6,9 billones en 2021 (0,6% del PIB) y \$6,7 billones (0,5% del PIB) ejecutados en 2022 desde el presupuesto de funcionamiento (FOME) se reclasificaron al rubro de inversión de estos años

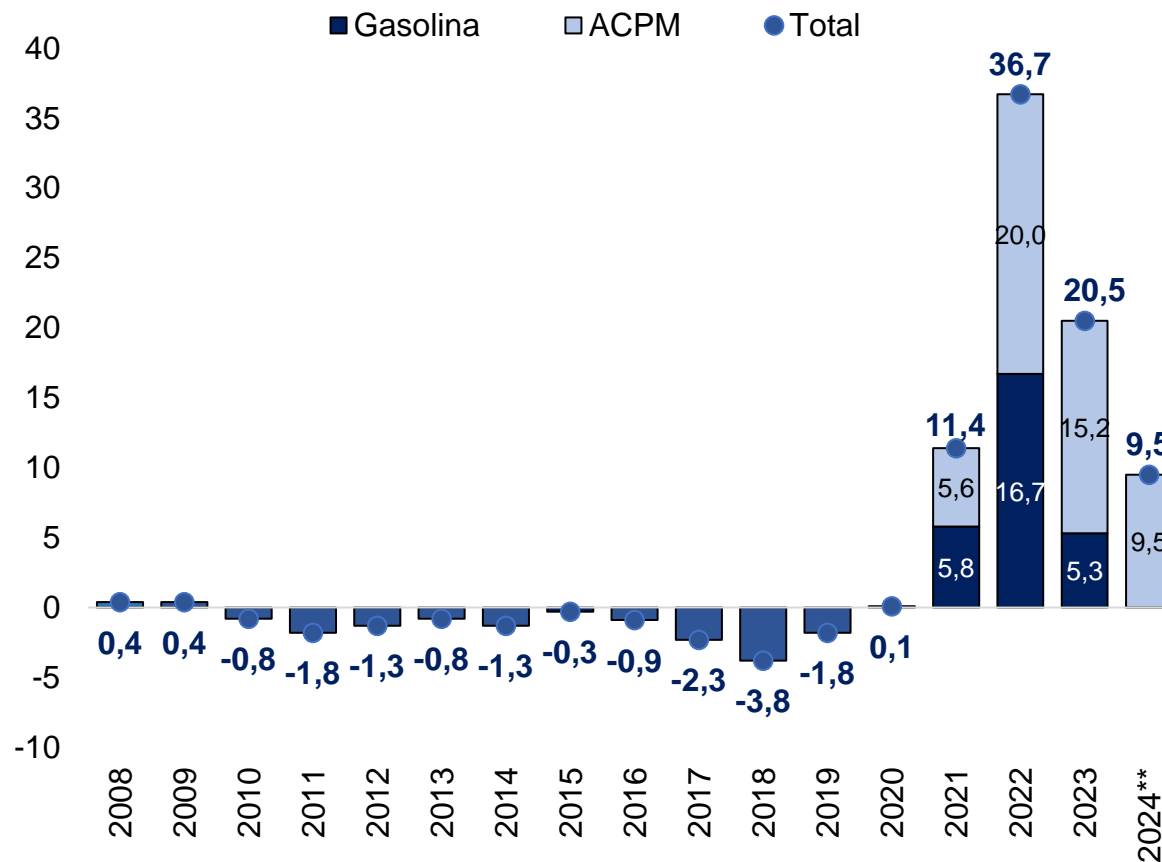
**Cifras acorde con el Plan Financiero de 2024.

El aumento del precio de la gasolina ha aliviado la presión fiscal sobre el FEPC

Ingreso al productor y precio paridad de exportación* (Pesos/galón)



Déficit del FEPC (Billones de pesos)



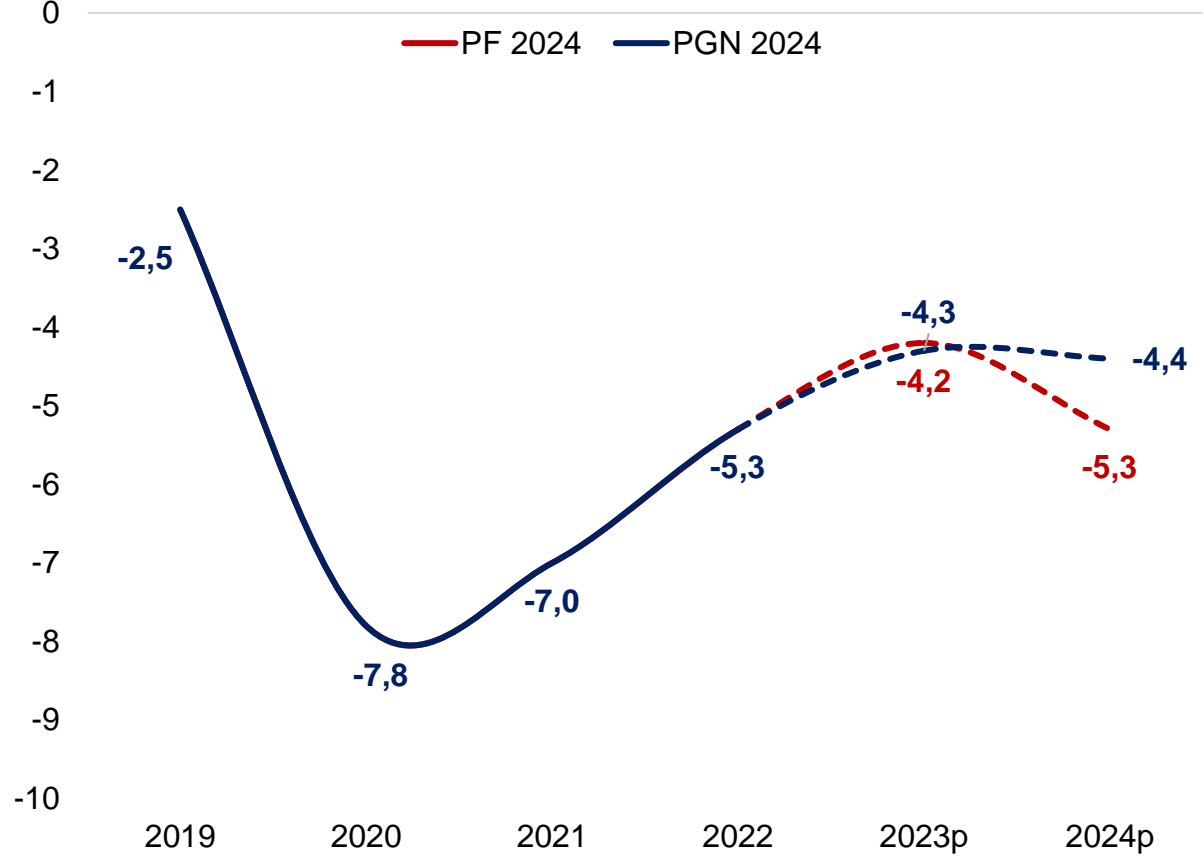
Fuente: EIA y Ministerio de Minas y Energía.

*Se refiere al valor en pesos de la referencia U.S. Gulf Coast Conventional Gasoline Regular Spot Price FOB.

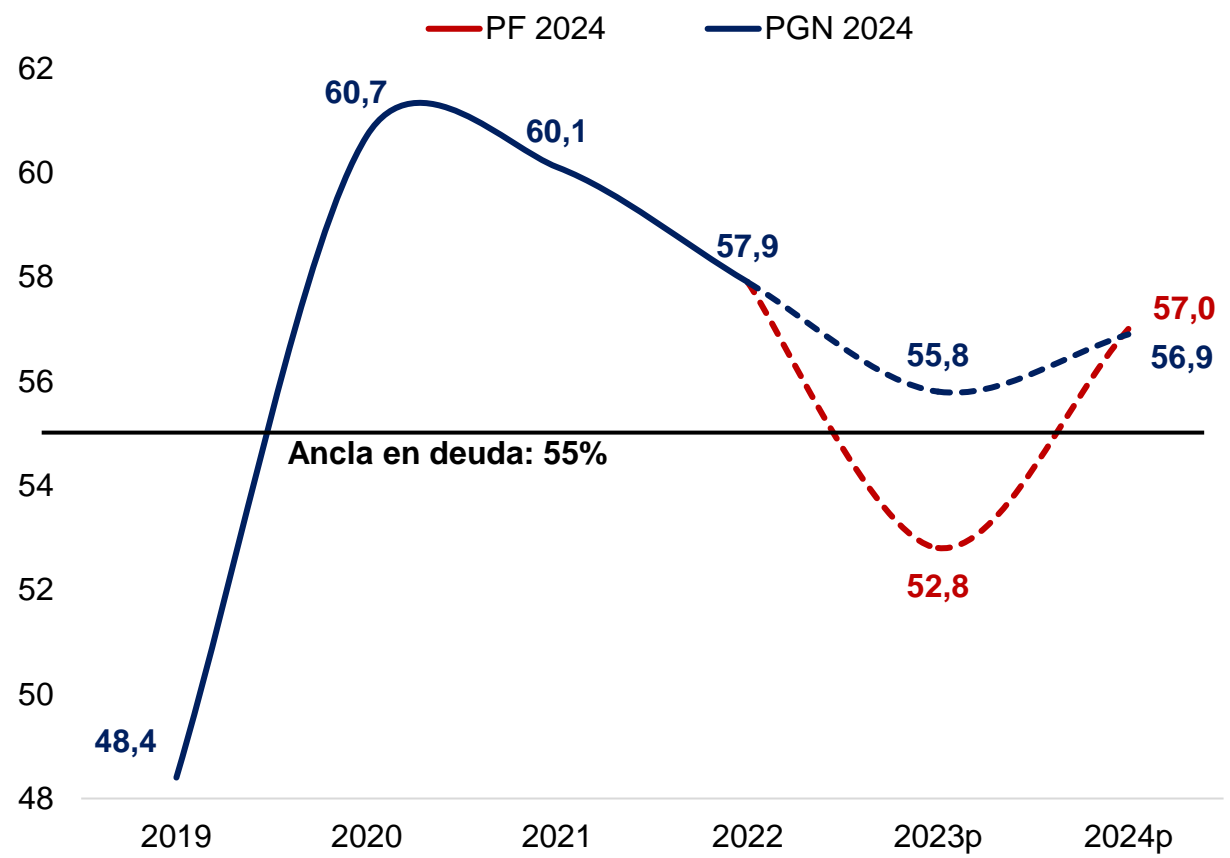
**Proyectado con las últimas actualizaciones disponibles en el documento del PF 2024.

Para 2024 la disminución de los ingresos resultaría en un deterioro del balance fiscal desde el -4,2% al -5,3% del PIB. A su vez, la mayor tasa de cambio fin de periodo y el deterioro del balance fiscal resultarían en un aumento de la deuda hasta un nivel del 57% del PIB

Balance fiscal del GNC
(% del PIB)



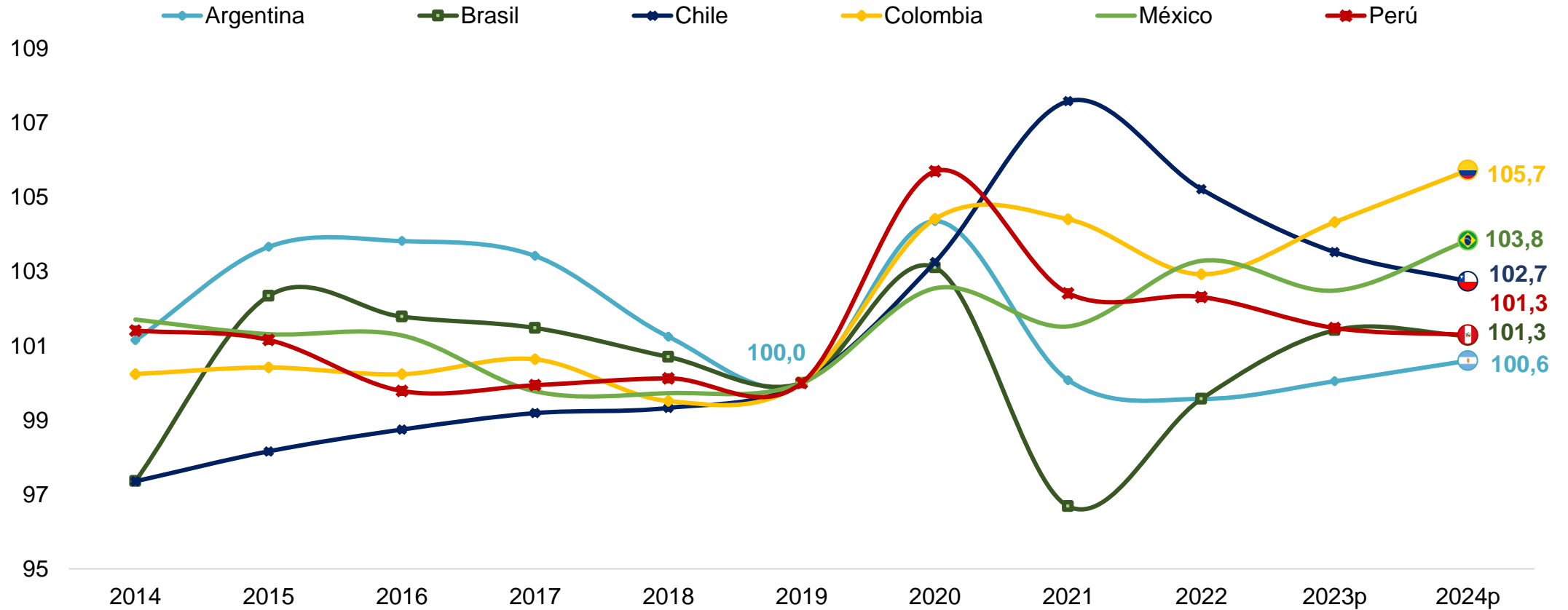
Deuda Neta del GNC
(% del PIB)



Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo.

El gasto público en Colombia se ubica por encima de sus pares regionales

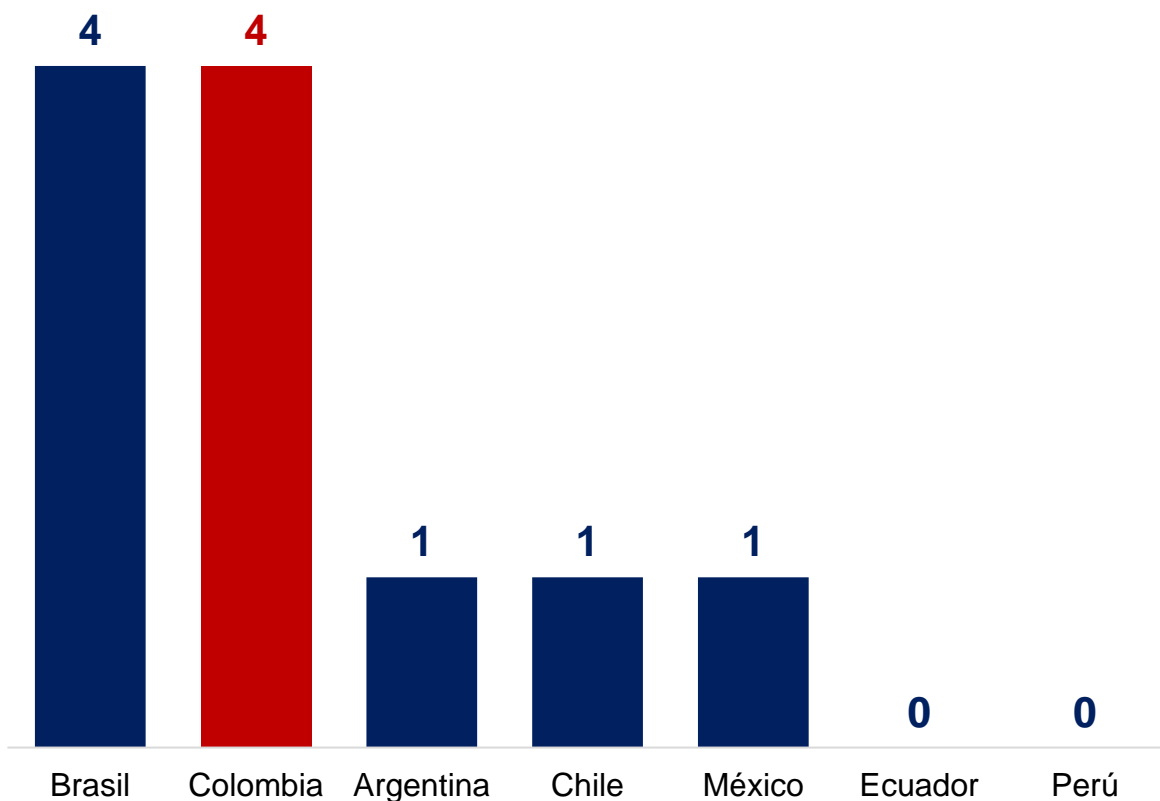
Índice de gasto público en LAC 6* (2019 = 100, % del PIB)



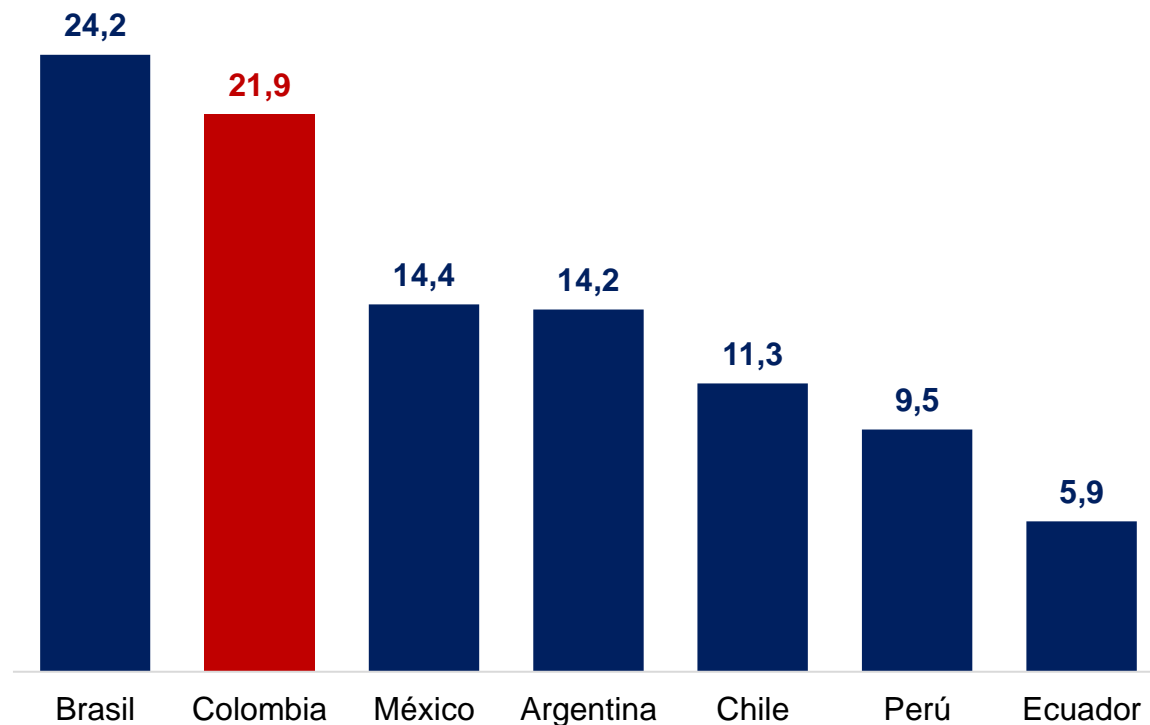
Fuente: FMI. Monitor Fiscal, edición octubre 2023.
Nota: Para Colombia y Chile se utiliza el dato de Gobierno Central.

Colombia, al igual que Brasil, ha mantenido un déficit fiscal persistente, superando consistentemente el 4% PIB después de la pandemia y acumulando aproximadamente un 21,9% del PIB

Años con déficit mayor al 4% del PIB
(2021-2024p)



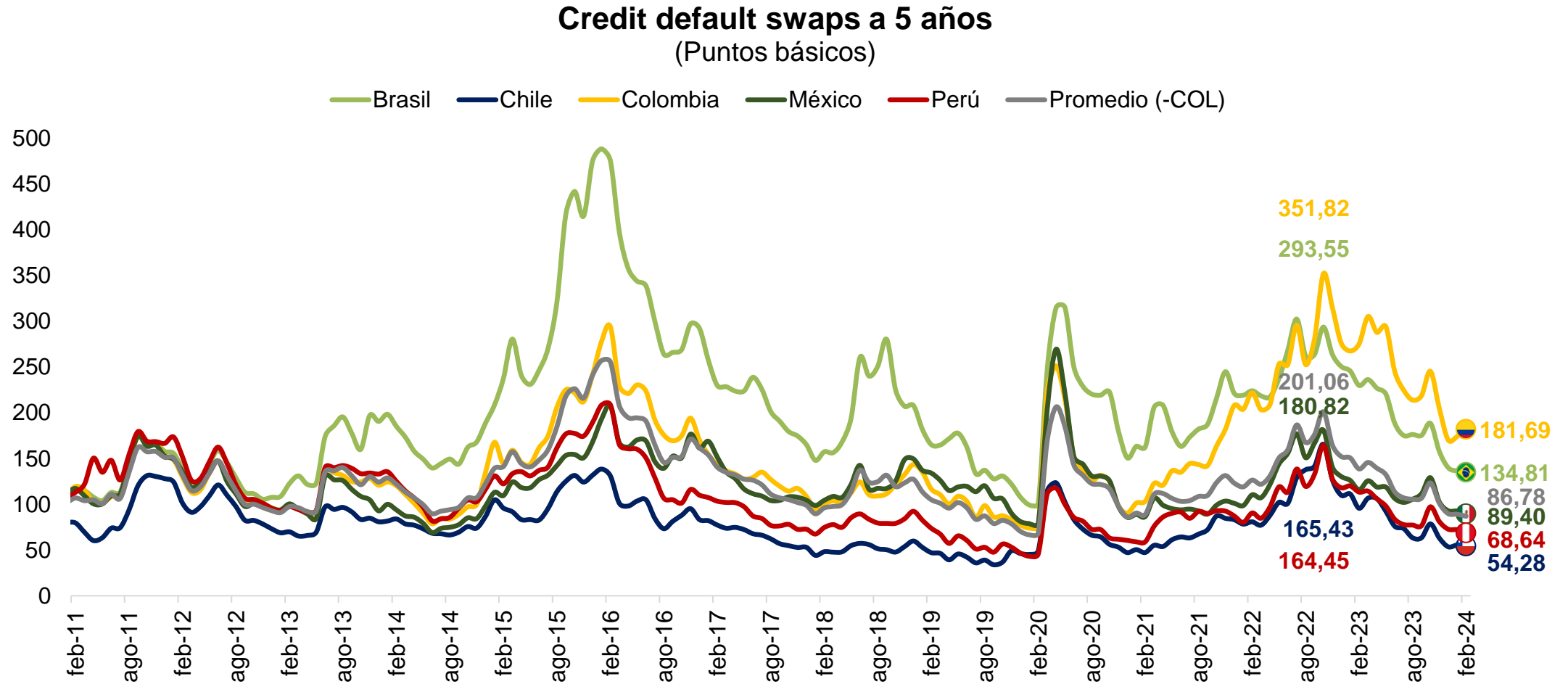
Déficit acumulado, 2021-2024p
(% del PIB)



Fuente: FMI. Monitor Fiscal, edición octubre 2023 & LatinFocus.

Nota: Para Colombia y Chile se utiliza el dato de Gobierno Central. Si se tomaran los datos de Gobierno General, los años con déficit mayor a 4% del PIB serían 2 y el déficit acumulado sería 19,1%.

La prima de riesgo ha aumentado en Colombia desde mayo de 2021. Se produjo una rápida subida de los CDS de Colombia en la segunda mitad de 2022, con una importante recuperación este año



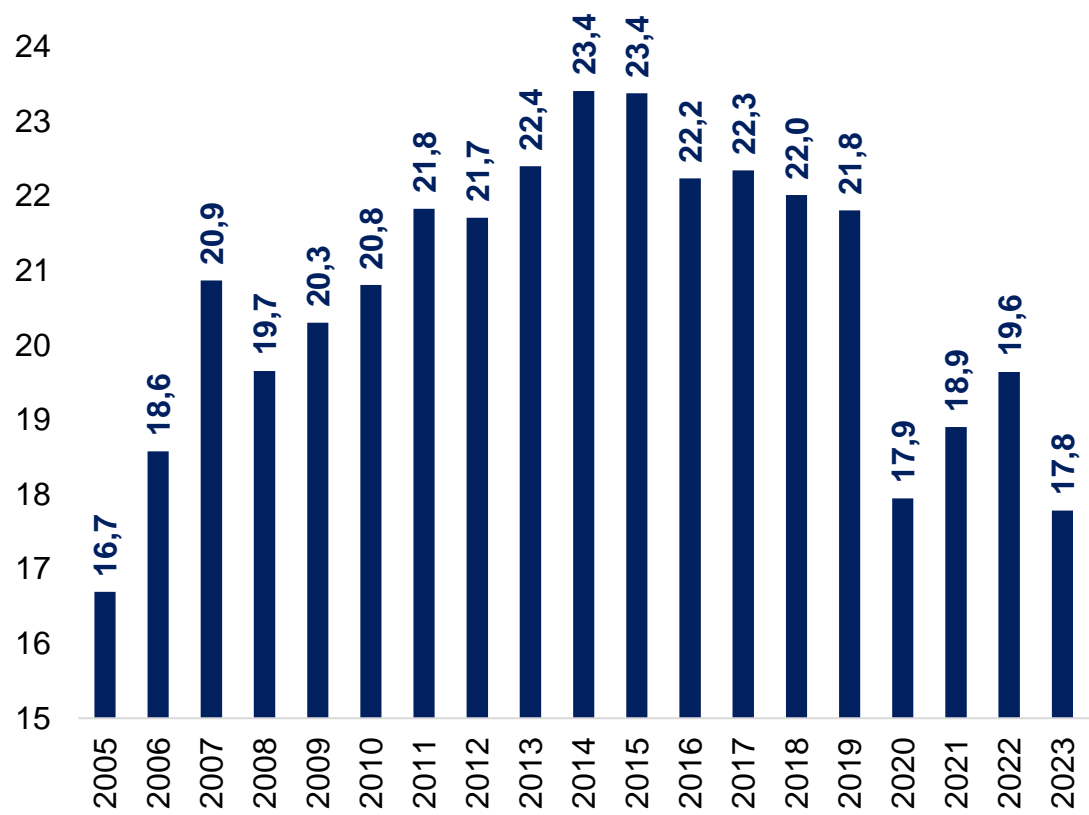
Fuente: Bloomberg. Actualizado al 20 de febrero de 2024.

Inversión y crecimiento potencial

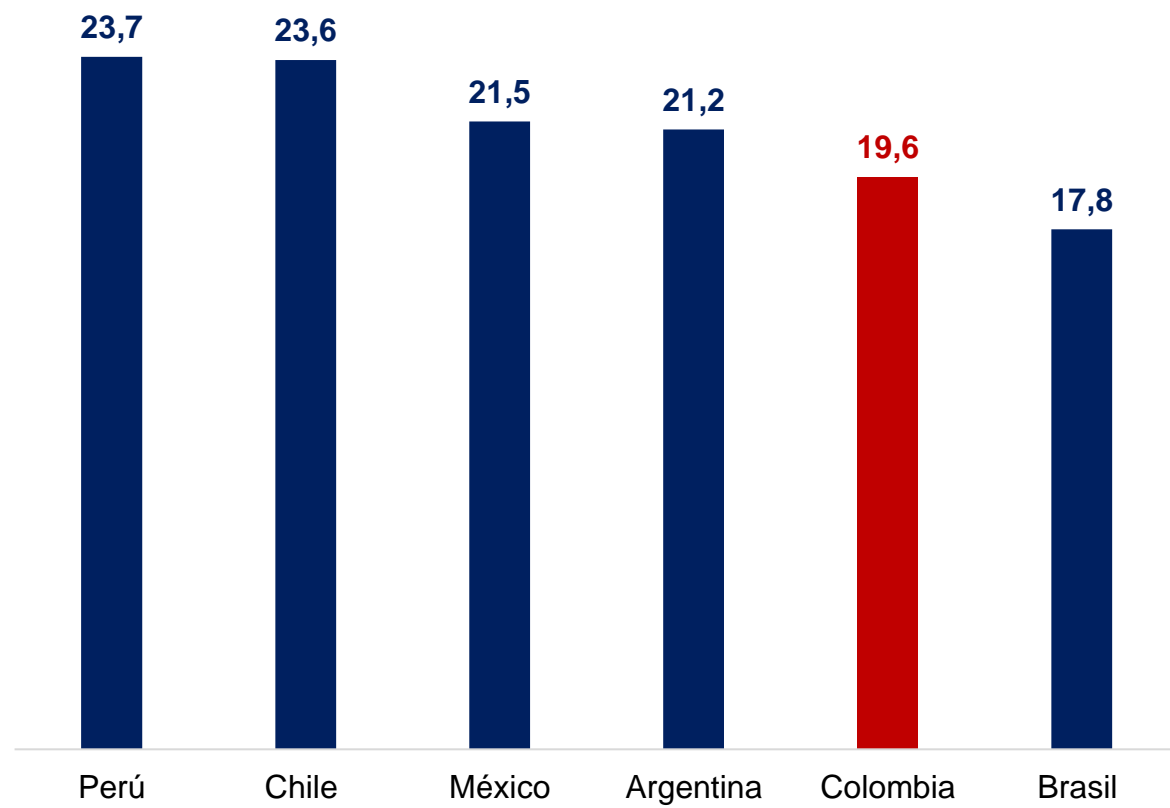


El reto más apremiante en materia de crecimiento económico en Colombia es la inversión. La tasa de inversión se ubica por debajo de los niveles de pandemia y solo por encima de Brasil al hacer la comparación regional

Inversión total en Colombia
(% del PIB)



Tasa de inversión en LAC6 en 2022
(% del PIB)

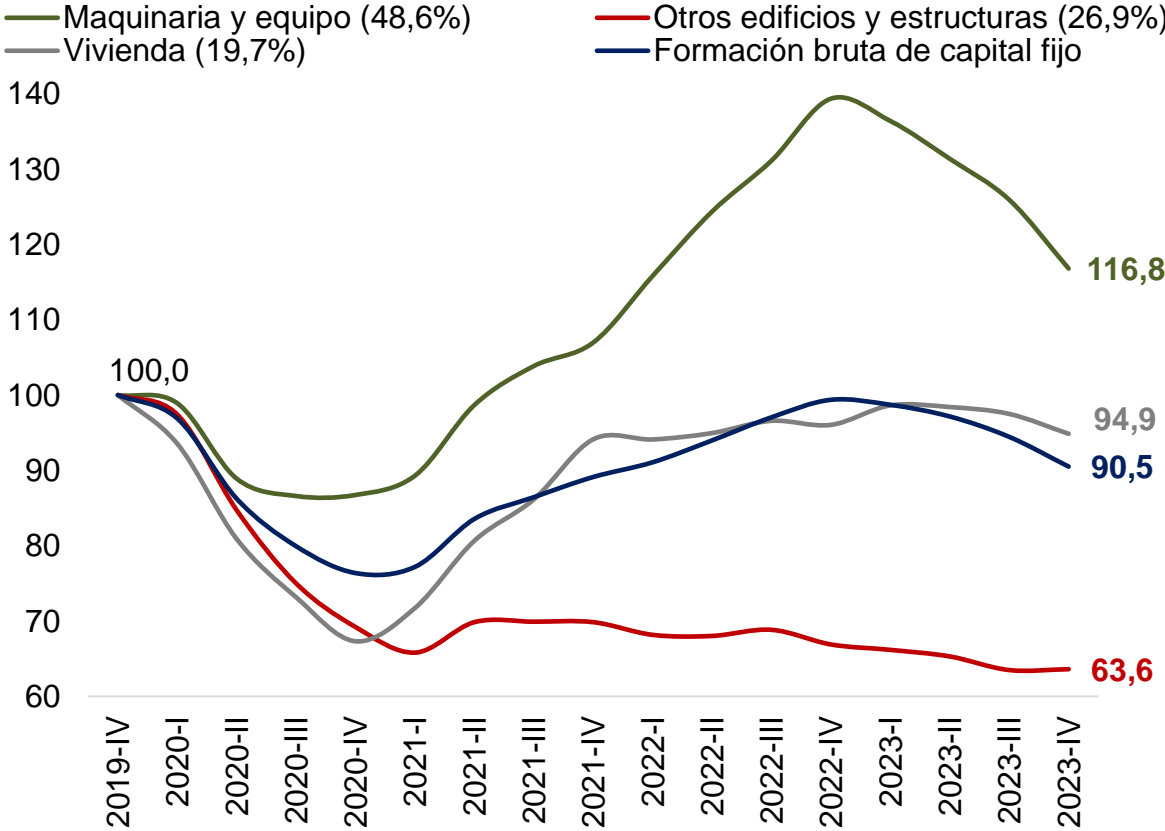


Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

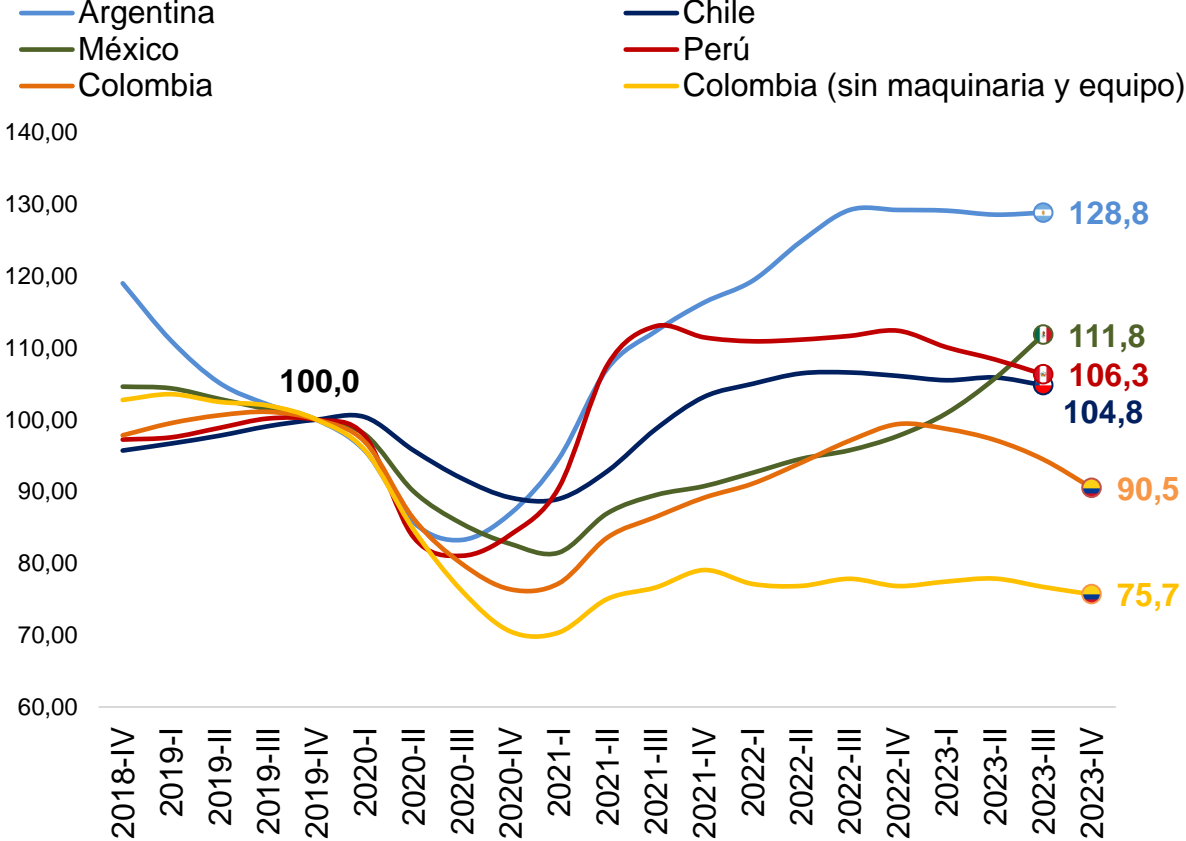
Nota: Se utilizaron las series corregidas por efecto estacional y calendario.

En 2023 todos los países de LAC5 mostraron niveles de inversión superiores a los registrados antes de la pandemia, excepto Colombia. Este rezago se acentúa al excluir el componente de maquinaria y equipo

Inversión por componentes (Índice 2019 = 100)

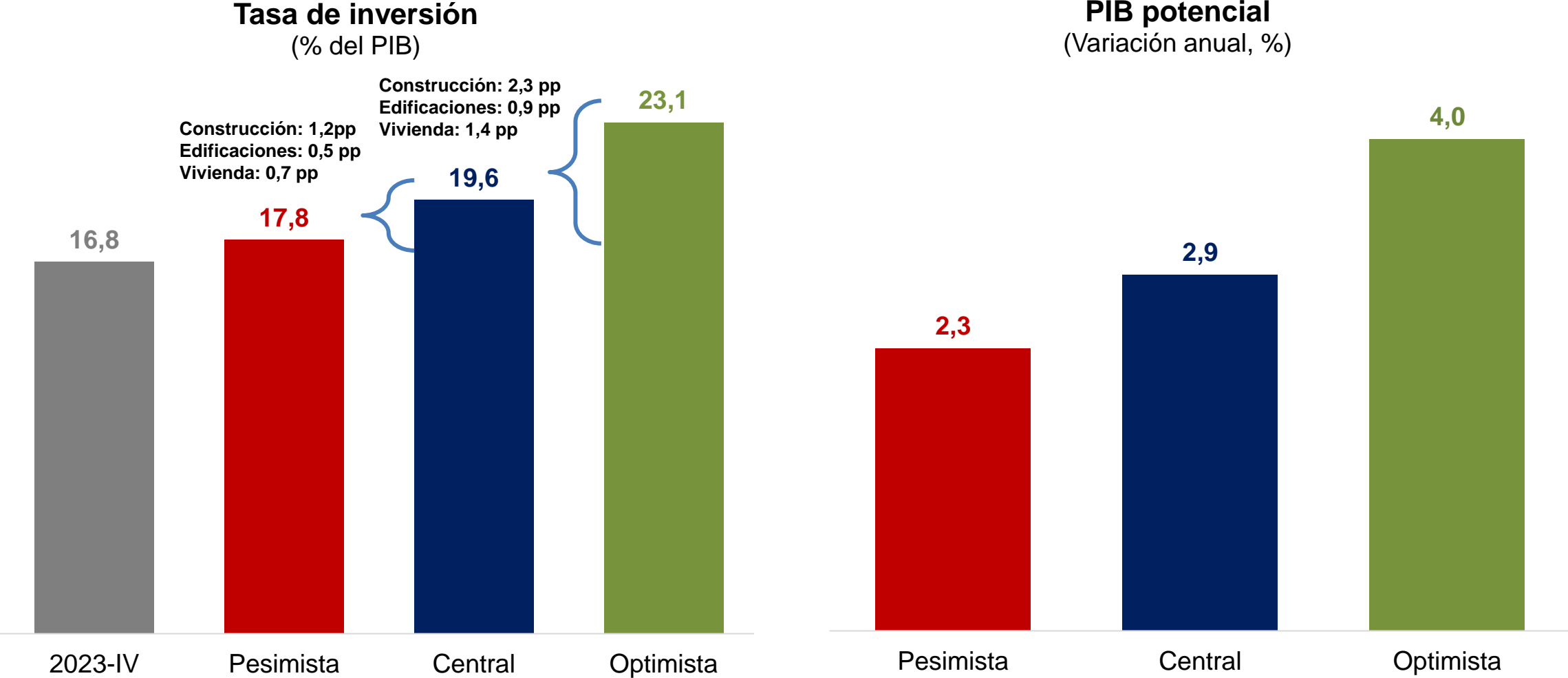


Inversión en LAC6 (Índice 2019 = 100)



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.
Nota: Se utilizaron las series corregidas por efecto estacional y calendario.

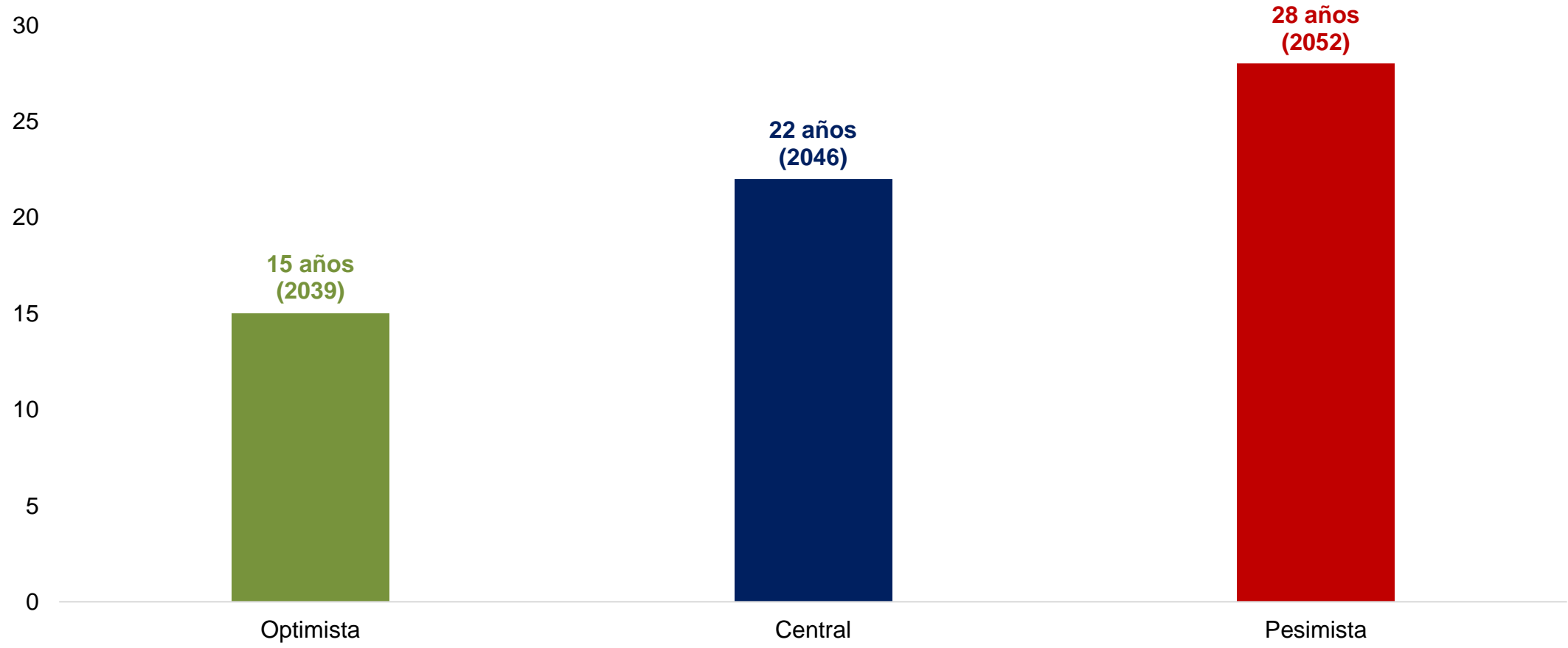
En un escenario en el que Colombia alcance nuevamente una tasa de inversión superior a 23% del PIB, el producto potencial podría crecer 4%. Sin embargo, si la tasa de inversión se mantiene en el nivel actual, el PIB potencial crecería 2,3%



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

Bajo un escenario en el que el PIB potencial creciera 4%, Colombia pasaría a ser un país de ingreso alto dentro de 15 años (2039). De mantenerse la tasa de inversión actual, esto se daría dentro de 28 años (2052)

Años para que Colombia pase de ser un país de ingreso mediano-alto a ingreso alto



Fuente: Cálculos Fedesarrollo.

Análisis de reformas estructurales del Gobierno nacional



Mensajes centrales reformas laboral y pensional

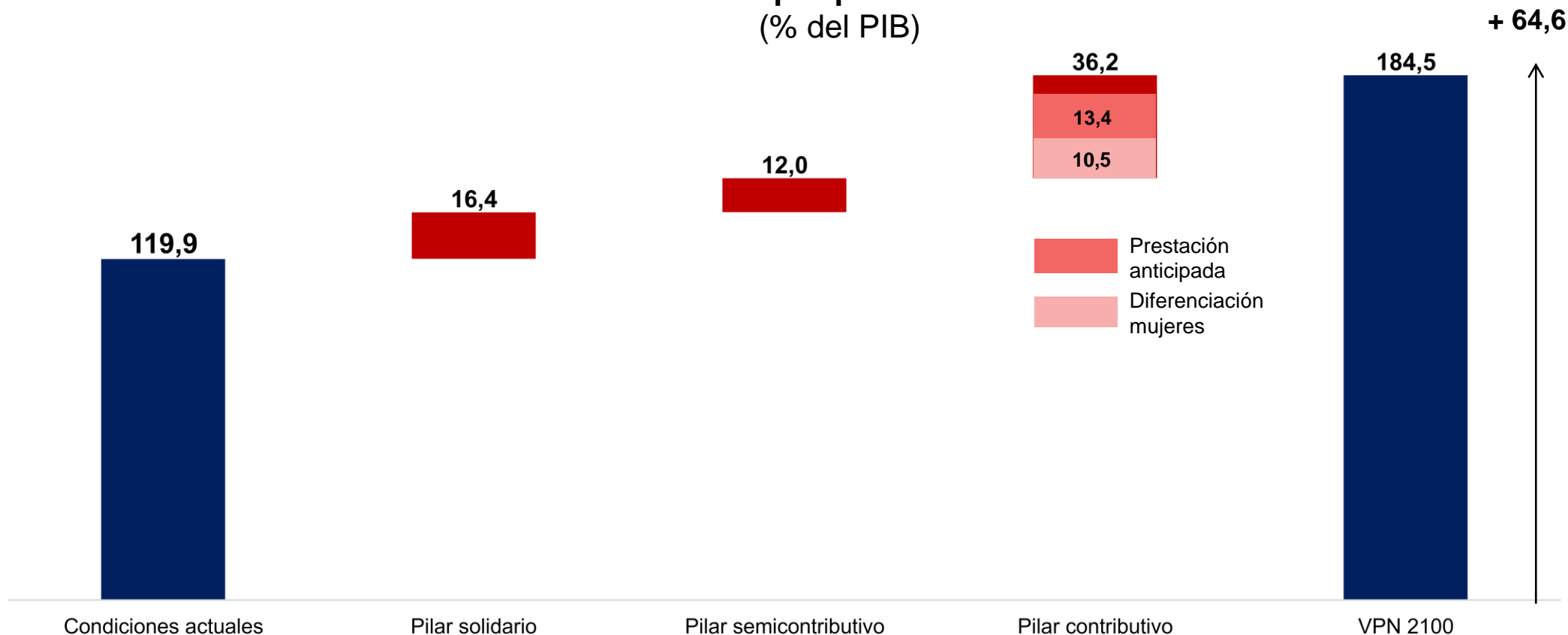
- El análisis de las reformas laboral y pensional debe hacerse de forma integral: la baja cobertura del sistema obligatorio pensional actual (25%) se debe esencialmente a la alta informalidad laboral (actualmente en 56% de la población ocupada).
 - Los objetivos de aumentar la cobertura pensional y reducir la informalidad laboral son realmente dos caras de una misma moneda: **no será posible mejorar la cobertura en el sistema obligatorio de pensiones si no se hacen esfuerzos por reducir la informalidad laboral.**
- La reforma pensional avanza en la dirección correcta, pero requiere de ajustes en el pilar contributivo obligatorio y en la gobernanza del fondo de ahorro.
- La reforma laboral va en la dirección opuesta a lo necesario: aumenta los costos del empleo formal, lo que provocará un aumento del desempleo y la informalidad laboral, **agravando aún más el problema de cobertura del sistema pensional.**
- La mejor reforma pensional es una reforma laboral que aumente la formalidad (hoy cercana al 45%).

Reforma pensional: elementos centrales

Principales problemas del sistema pensional	Hoy	Reforma
Cobertura	Sólo el 25% de los adultos mayores a 60 años se encuentra pensionado.	Cobertura (no pensional primordialmente) del 96% de las personas en edad de pensión.
Alta regresividad	El quintil de ingresos más alto recibe el 54,2% del gasto en pensiones mientras que el más bajo recibe solo el 5% .	Se siguen subsidiando los pagos pensionales entre 1 y 3 SMLV .
Inequidades horizontales	La tasa de reemplazo en el RPM es de 64% (subsidiada), mientras que en el RAIS es de 35% (actuarialmente justa) para hombres y mujeres.	Se eliminan las inequidades horizontales.
Sostenibilidad fiscal	El gasto público en pensiones representa anualmente más de 6% del PIB (≈17% del presupuesto general de la nación 2023).	Aumenta el pasivo pensional en 64,6 pps frente al escenario actual en un espacio fiscal muy limitado.
Desigualdad	En el sistema actual, las pensiones aumentan la desigualdad (el índice Gini sube 0,5 puntos).	Disminuye el coeficiente Gini en 2 puntos (de 52,9 a 50,9).

Resumen de costo de los pilares: El pasivo pensional con la reforma incrementaría en 64,6 puntos del PIB

Valor presente neto del sistema de protección en la vejez por pilar* (% del PIB)



Fuente: Cálculos Fedesarrollo con base en el modelo pensional del CEDE.

*El escenario de condiciones actuales incorpora las pensiones por invalidez y un ajuste en los Ingresos Base de Cotización (IBC). Adicionalmente, los canales de la mayor presión derivado del pilar contributivo se deben a :i) Mayor pago de subsidio a las mujeres, puesto que se reducen las semanas de cotización, pero no la mesada pensional ii) El pago de mesadas de más mujeres que podrán pensionarse con sólo 1000 semanas en línea con la decisión de la Corte Constitucional; y iii) Más hombres y mujeres que entran al sistema con hasta 1.000 semanas cotizadas a través de la prestación anticipada.

El efecto fiscal al año 2100, en comparación con el escenario actual, es de 45,3 puntos del PIB frente 46,3 puntos del PIB estimados por el MHCP. En los diferentes casos, el incremento frente al VPN actual es cercano al 50%

Resumen valor presente neto del sistema de protección en la vejez a 2100
(% del PIB)

Entidad	VPN hoy	Pilar solidario	Pilar semicontributivo	Pilar Contributivo	Diferencia	Total (Sin fondo de ahorro)
Fedesarrollo (tasa de descuento 3%)	119,9	16,4	12,0	36,2	64,6	184,5
CARF* (tasa de descuento 3%)	106,4	-	35,5	40,3	75,8	182,2
MHCP (tasa de descuento 4%)	84,1	21,8	24,5		46,3	130,4

Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos Fedesarrollo con base en el modelo pensional del CEDE bajo los supuestos del articulado aprobado en primer debate. *El VPN del pilar semicontributivo corresponde únicamente al gasto derivado de este pilar. Por su parte, el pilar contributivo incluye tanto los ingresos por cotizaciones del pilar semicontributivo, así como los ingresos y gastos del pilar contributivo.

Reforma pensional: elementos de ajuste

Elementos centrales:

- Reducir el **umbral** del pilar obligatorio a 1 o 1,5 SMLMV.
- Reglamentar la **semana de cotización de las mujeres** de acuerdo con el Proyecto de Ley inicial (reducción de 50 semanas de cotización por cada hijo, hasta por 3 hijos).
 - La propuesta actual incorpora una reducción de 300 semanas (desde 1.300 a 1.000), lo que implica que una mujer debe cotizar sólo 19 años para disfrutar una pensión por 29 años, dificultando la sostenibilidad del esquema.
- Mantener un **régimen de transición** de 1.000 semanas (y añadir requisito de edad).
- Es fundamental garantizar una buena gobernabilidad del fondo de ahorro
- Considerar **ajustes paramétricos** al componente de prima media (ej: Ingreso Base de Liquidación (IBL), edad de pensión).

Colombia enfrenta algunos desafíos en el corto y mediano plazo...

- La alta inflación sigue siendo un tema de cuidado.
- Preocupa la caída en la inversión privada, por su impacto en crecimiento.
- También, el desfavorable desempeño de la inversión pública.
- El ajuste del déficit fiscal ha sido lento y el nivel de gasto es muy alto.
- La incertidumbre es una barrera importante a la inversión privada y, por ende, al crecimiento económico.
 - No es positiva la incertidumbre regulatoria en, entre otros, tres sectores clave: minero-energético, infraestructura y vivienda.
 - Tampoco es favorable la incertidumbre alrededor de las reformas estructurales.
- No hay que olvidar que el crecimiento económico es la fuente primordial de reducción de la pobreza.

...pero también algunas oportunidades

- Es posible que la economía tenga un “aterrizaje suave” y retome su crecimiento potencial en 2025.
- El restablecimiento de las relaciones diplomáticas y comerciales con Venezuela es una oportunidad para aumentar las exportaciones y la actividad económica.
- Colombia cuenta con una destacada estabilidad macroeconómica y una solidez institucional notoria en el ámbito latinoamericano.
- Con una ubicación geográfica estratégica, si apostamos por mejorar sustancialmente la calidad de nuestro capital humano y por eliminar las barreras al crecimiento de la productividad, nuestro país tendría toda la capacidad para liderar el crecimiento económico regional en las próximas décadas.

Colombia: perspectivas económicas, desafíos y oportunidades

Luis Fernando Mejía
Director Ejecutivo

X @LuisFerMejia

22 de febrero de 2024

