

Colombia: perspectivas económicas, desafíos y oportunidades

Luis Fernando Mejía
Director Ejecutivo

 @LuisFerMejia

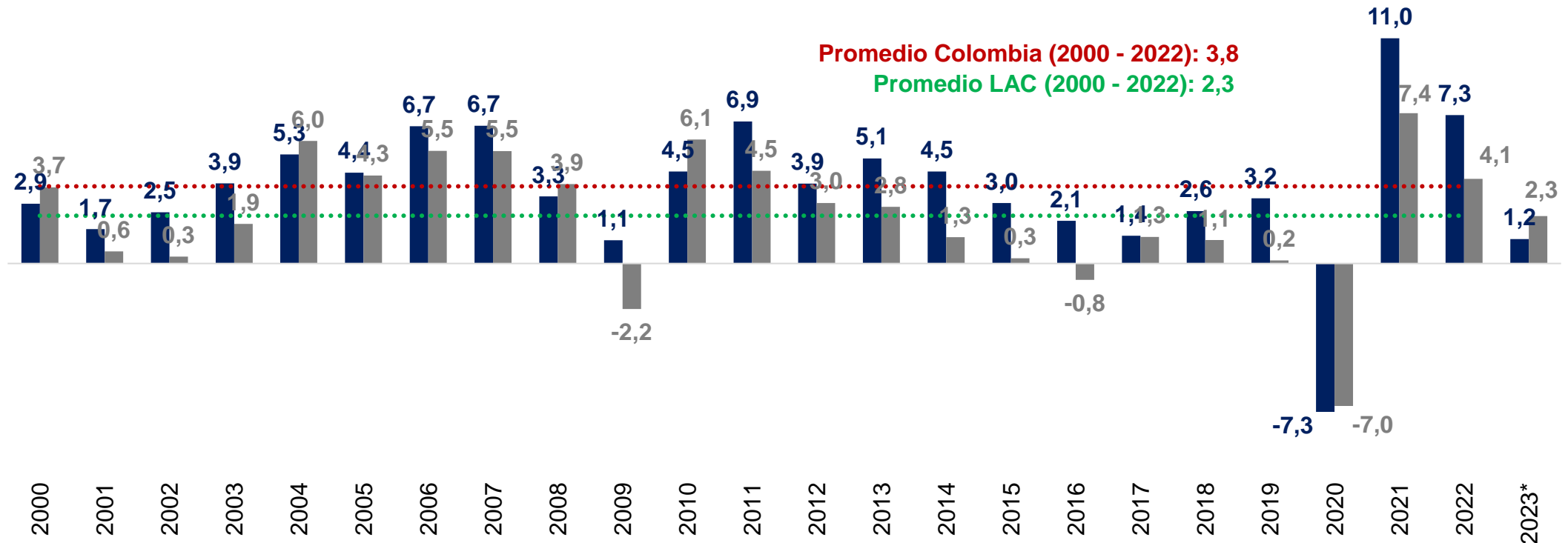
6 de diciembre de 2023



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, %)

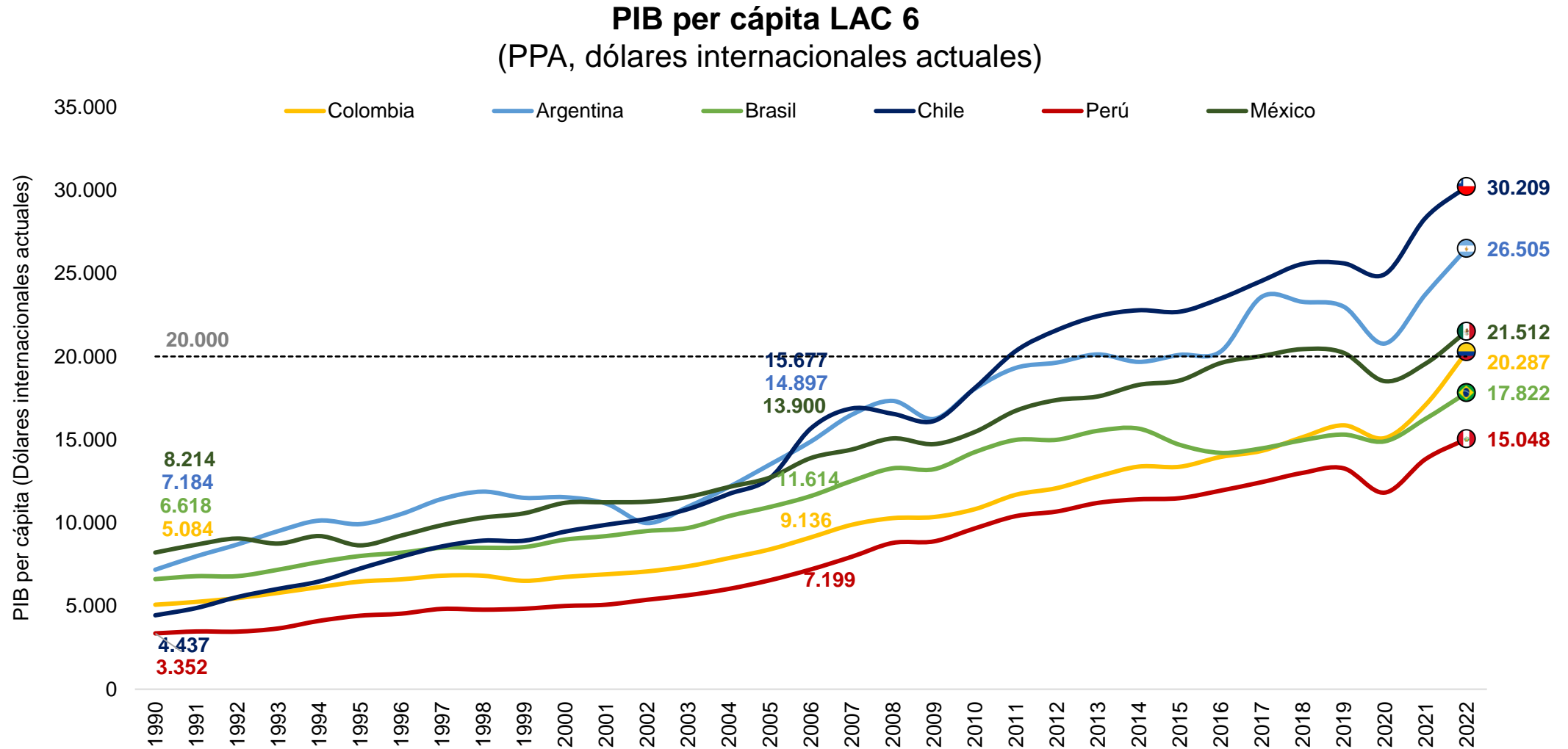
■ Colombia ■ LAC



Fuente: FMI – WEO octubre 2023.

*Pronóstico de Fedesarrollo para Colombia. Pronóstico FMI – WEO de octubre para LAC.

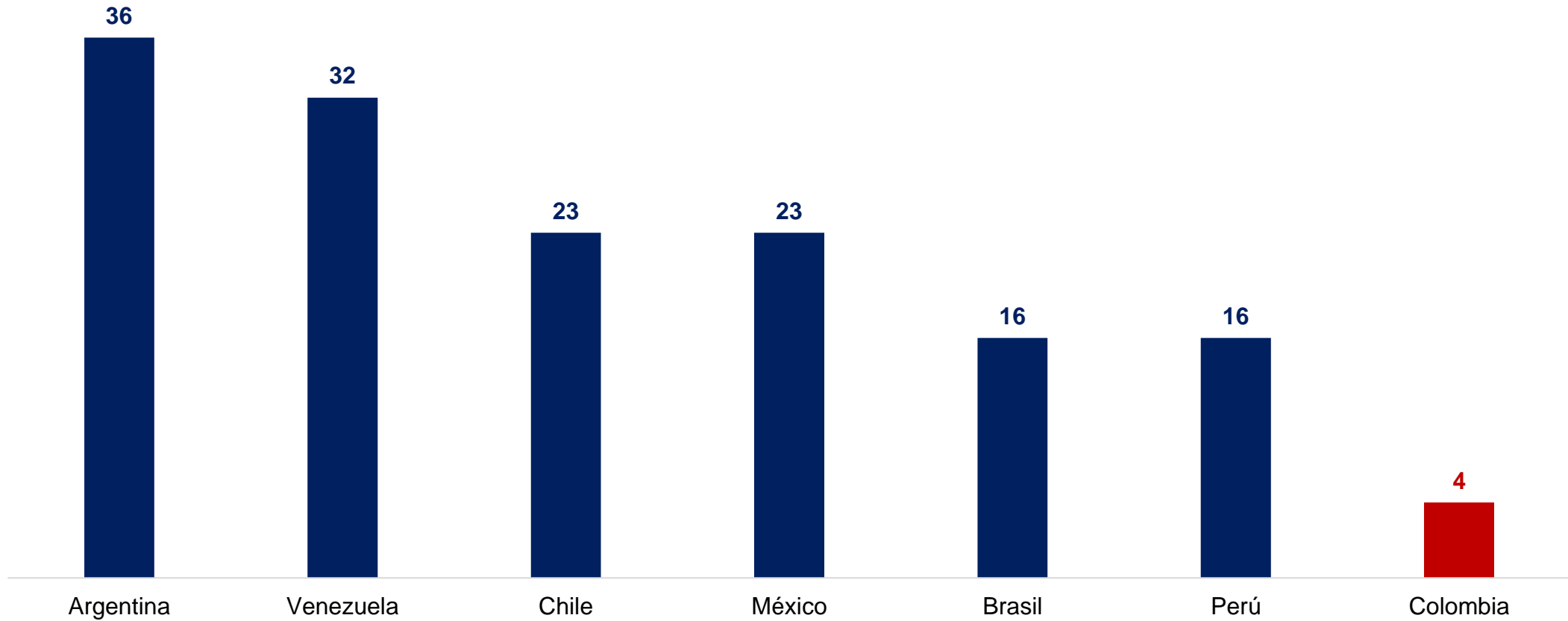
El PIB per cápita de Colombia ha experimentado un notable crecimiento.
En 2022, la economía superó el umbral de USD 20.000 en PPA.



Fuente: Banco Mundial

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.

Colombia ha pagado de forma consistente su deuda pública desde 1930 y nunca presentó episodios de reestructuración de su deuda durante la “Década Perdida” de América Latina

Reestructuración de la deuda en América Latina

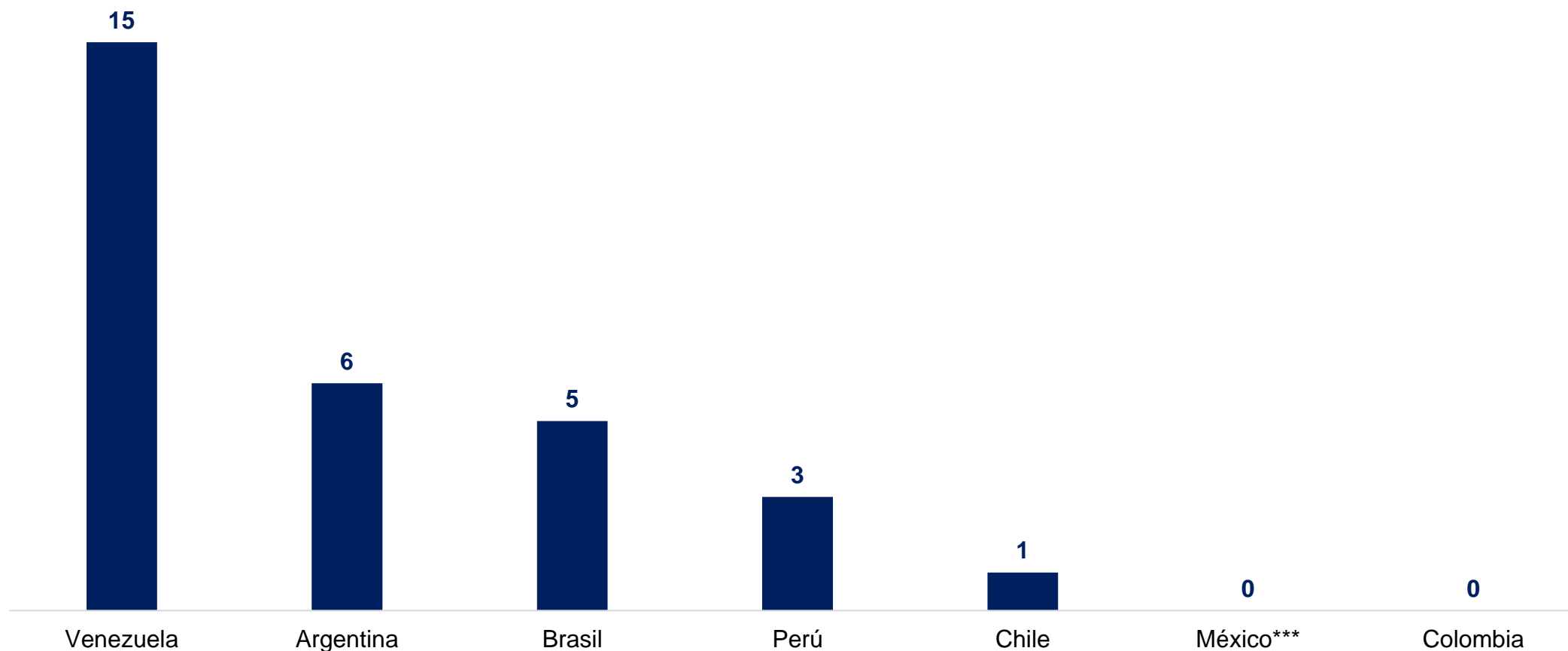
(1900 - 2023)

País	Antes del final de la Segunda Guerra Mundial (1945)		Después del final de la Segunda Guerra Mundial (1945)		Total
	Número de episodios	Años	Numero de episodios	Años	
Brasil	4	1902, 1914, 1931, 1937	7	1961, 1964, 1983, 1986, 1988, 1990, 1991	11
Argentina	-	-	9	1951, 1956, 1982, 1983, 1989, 1991, 2001, 2014, 2019	9
Perú	1	1931	7	1969, 1976, 1978, 1980, 1983, 1985, 1986	8
Chile	1	1931	7	1961, 1963, 1966, 1972, 1974, 1983, 1990	8
Venezuela	-	-	5	1983, 1989, 1995, 2004, 2016	5
México	2	1914, 1928	2	1982, 1983	4
Colombia	3	1900, 1932, 1935	-	-	3

Fuente: Reinhart & Rogoff (2011), Asonuma & Trebesch (2016) y FMI (2021). Reestructuración de deuda externa y deuda externa e interna de forma simultánea.

Colombia se encuentra entre los pocos países de la región que no ha enfrentado un episodio hiperinflacionario

Episodios de hiperinflación* en LAC7** (1970-2023) (Meses)



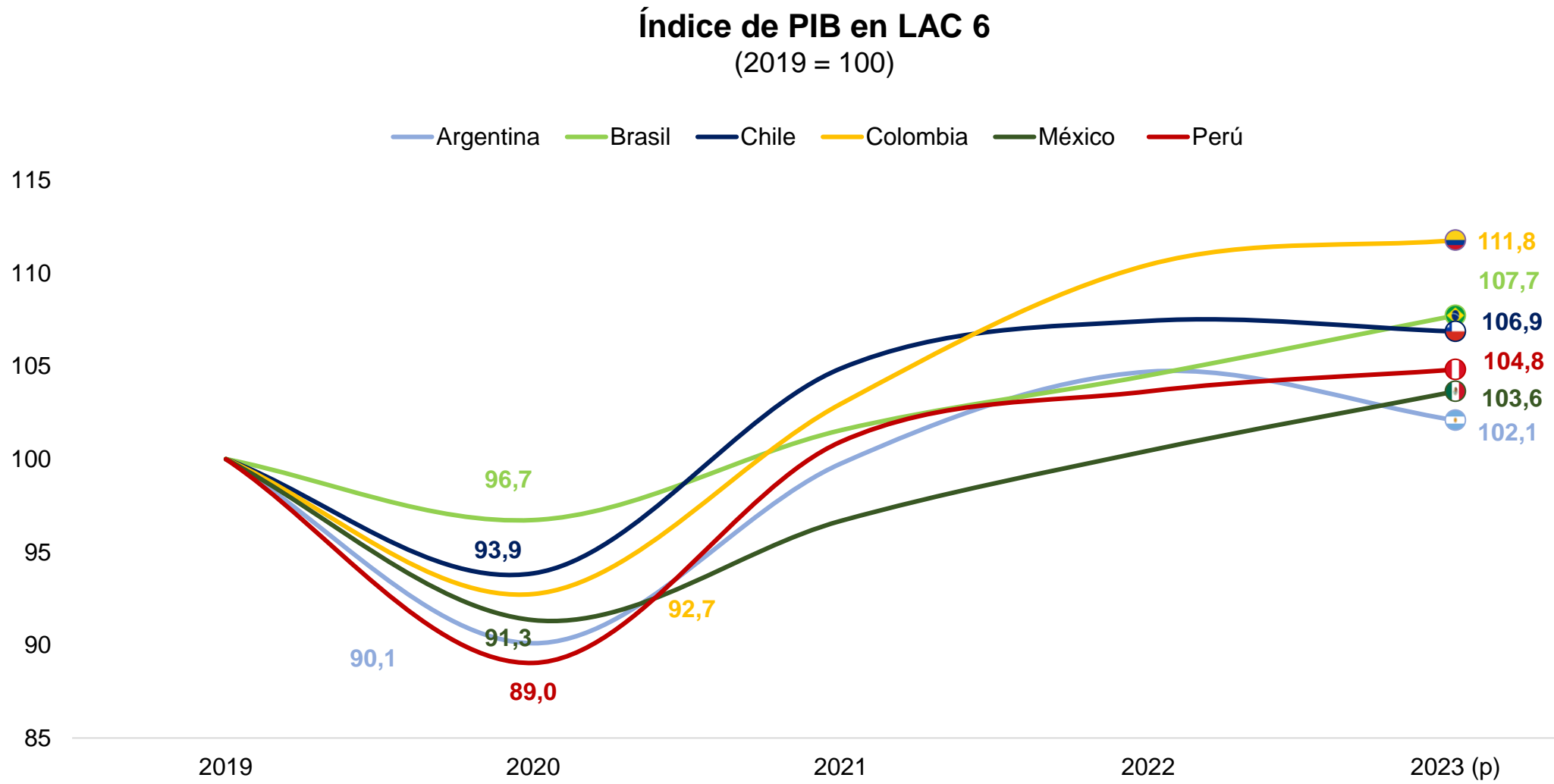
Fuente: Hanke, S. H., & Krus, N. (2013). World hyperinflations. *The Handbook of Major Events in Economic History*, Randall Parker and Robert Whaples, eds., Routledge Publishing, Summer. Cálculos Fedesarrollo en periodos recientes.

*Por hiperinflación, los autores usan la ampliamente aceptada definición de Phillip Cagan (1956): un incremento del nivel de precios de al menos 50% por mes.

**La máxima variación mensual para estos países es la siguiente: Perú (397,0% en 1990), Venezuela (198,3% en 2018), Argentina (196,6% en 1989), Chile (87,6% en 1973) and Brasil (82,4% en 1990).

***Aunque **México** no ha experimentado variaciones mensuales superiores al 50%, entre 1988 y 1989, alcanzó variaciones anuales superiores al 100%.

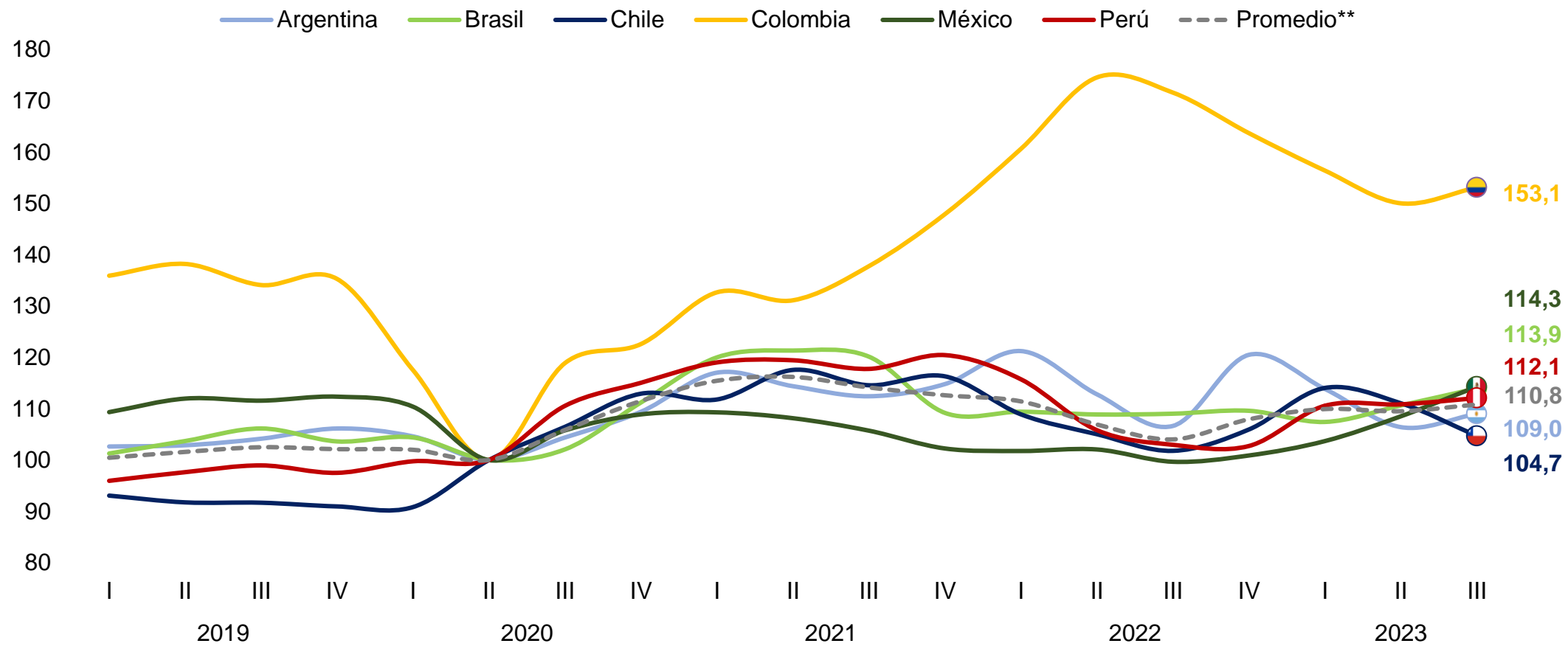
La actividad económica de los principales países de América Latina se ha recuperado luego de la caída del 2020. Colombia ha liderado dicha recuperación en la región



Fuente: FMI – WEO octubre 2023. Cálculos Fedesarrollo. Pronóstico Fedesarrollo para Colombia.

Términos de intercambio favorables: El aumento en el precio relativo de las exportaciones es sustancialmente más alto que el observado en el promedio de la región

Términos de intercambio en LAC 6* (2020 III=100)



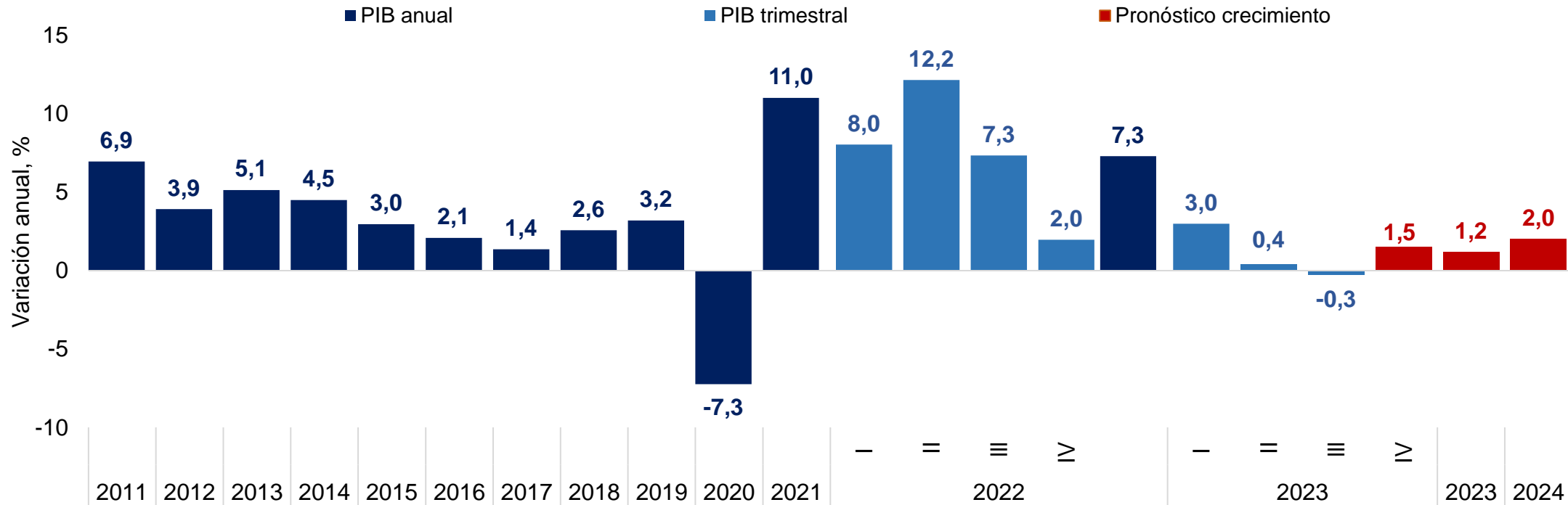
Fuente: Bancos centrales de cada país.

*En 2019, el 55% del valor total de las exportaciones de Colombia correspondió a petróleo y carbón. En el caso de Perú, su canasta de exportación corresponde a un 39% de cobre y oro, y un 7% de petróleo.

**El promedio regional no incluye a Colombia.

Después de experimentar tasas de crecimiento del 11,0% en 2021 y del 7,3% en 2022, se proyecta una desaceleración económica para 2023 (1,2%) y para 2024 (2,0%)

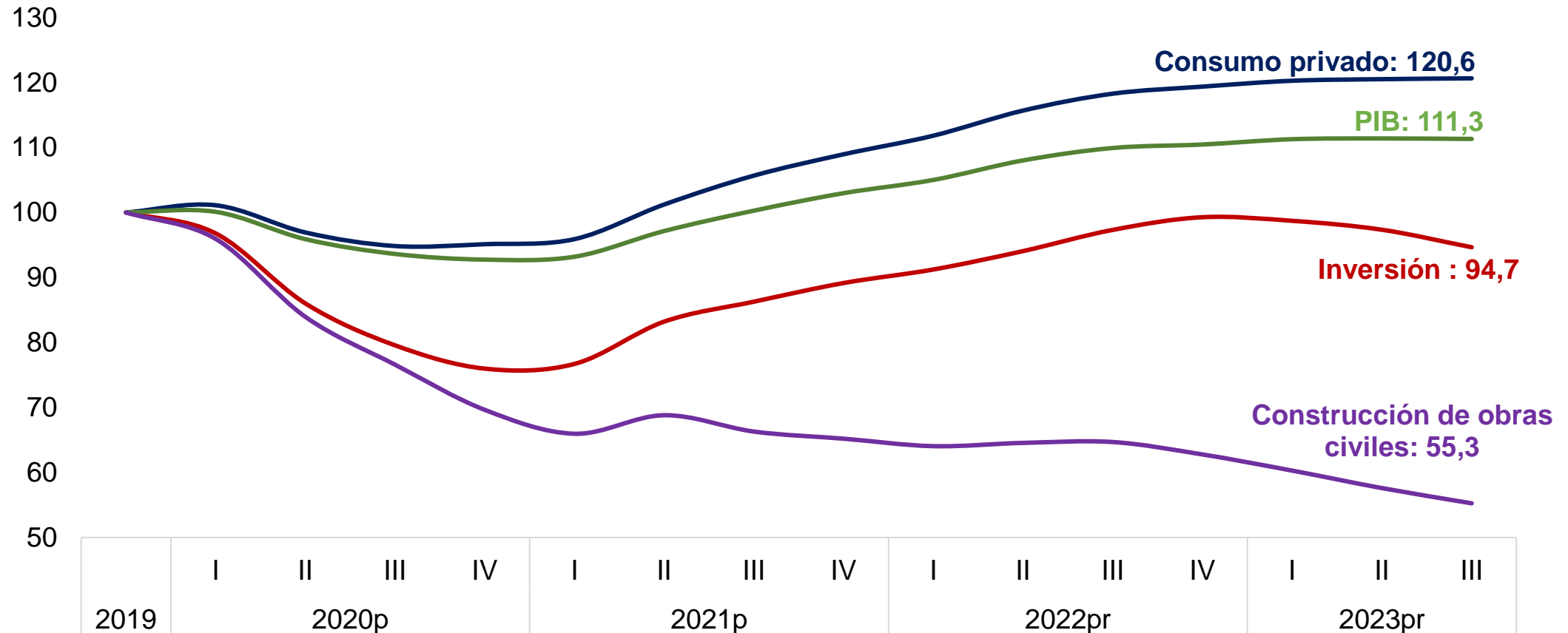
Producto Interno Bruto (desestacionalizado) (Crecimiento anual %)



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

El nivel de la producción es 10,6% mayor frente a 2019, jalonado por el consumo privado.
La inversión presenta una preocupante caída, ubicándose 5,3% por debajo de los niveles previos a la pandemia

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

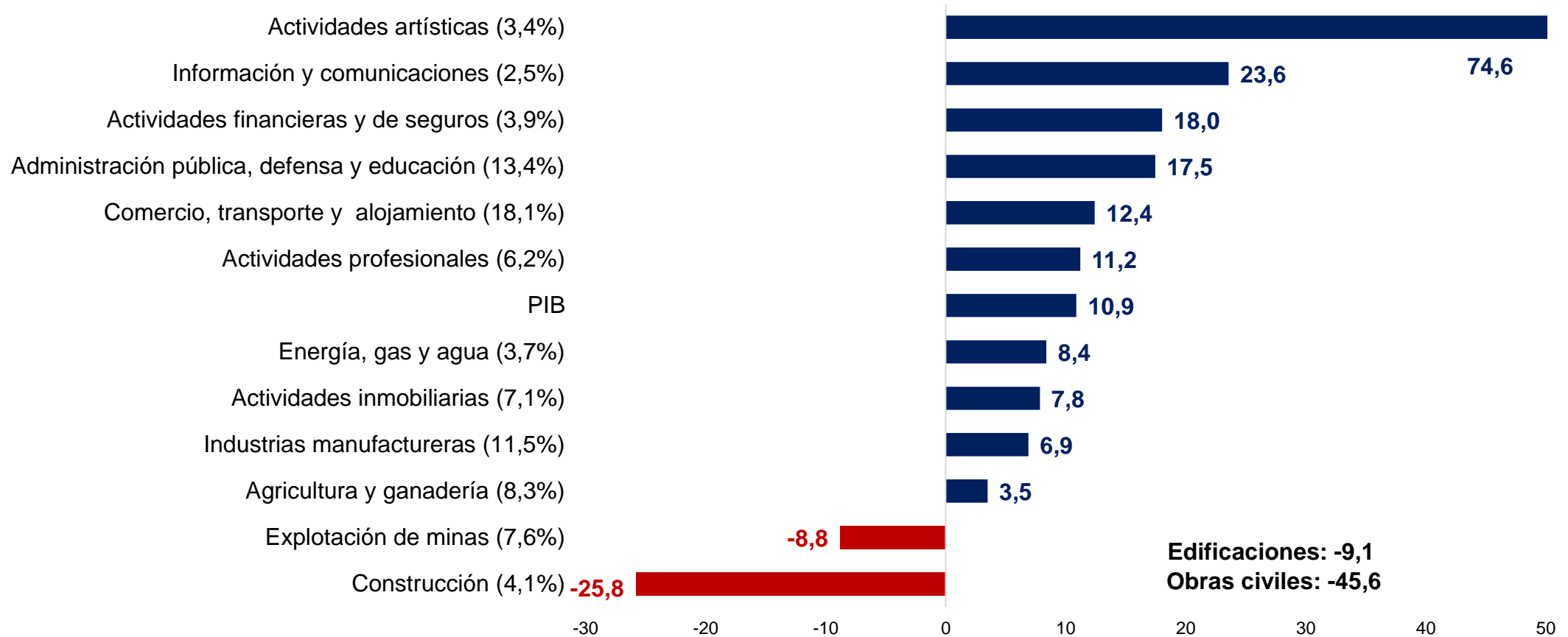


Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

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

En el tercer trimestre, 10 de las 12 ramas de actividad se ubicaron en niveles superiores frente a 2019-IV. 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

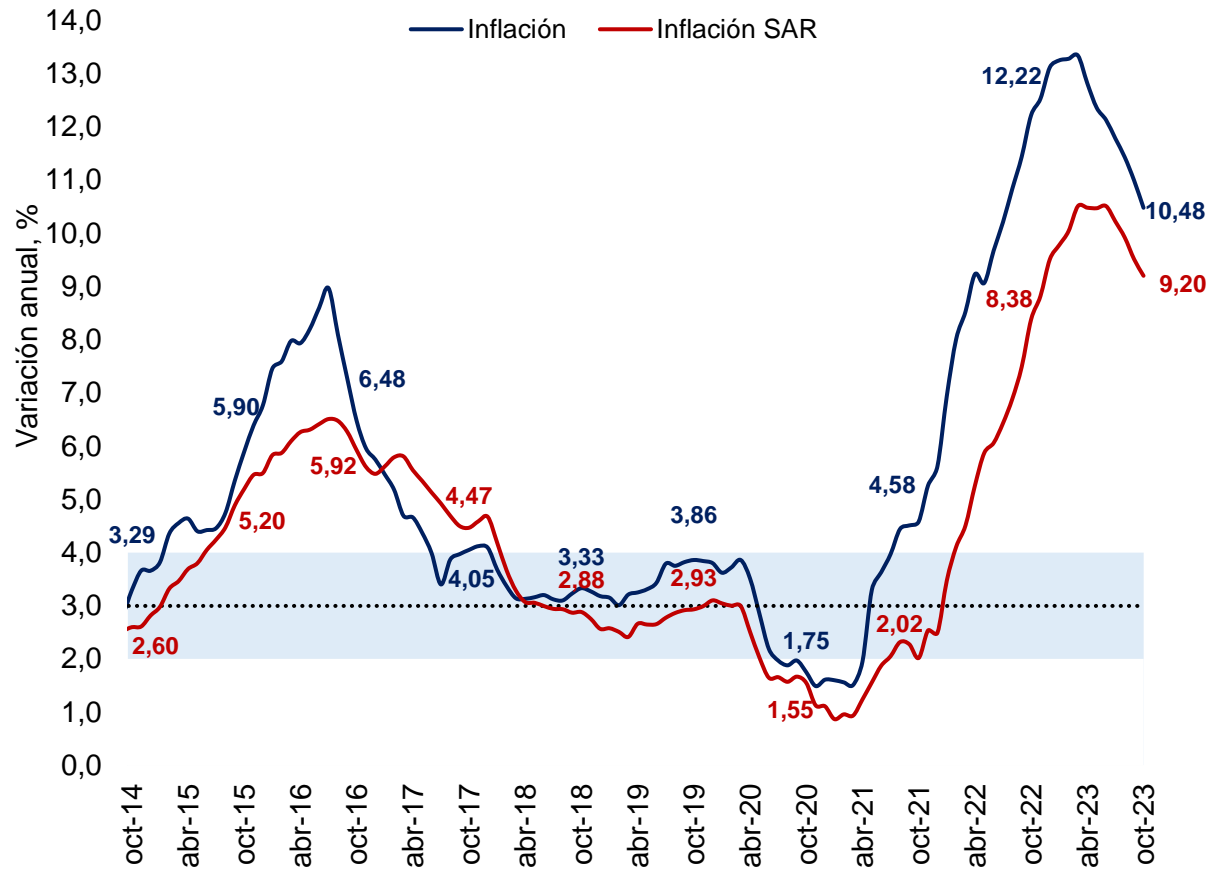
Actividad económica en 2023-III vs 2019-IV (Variación porcentual)



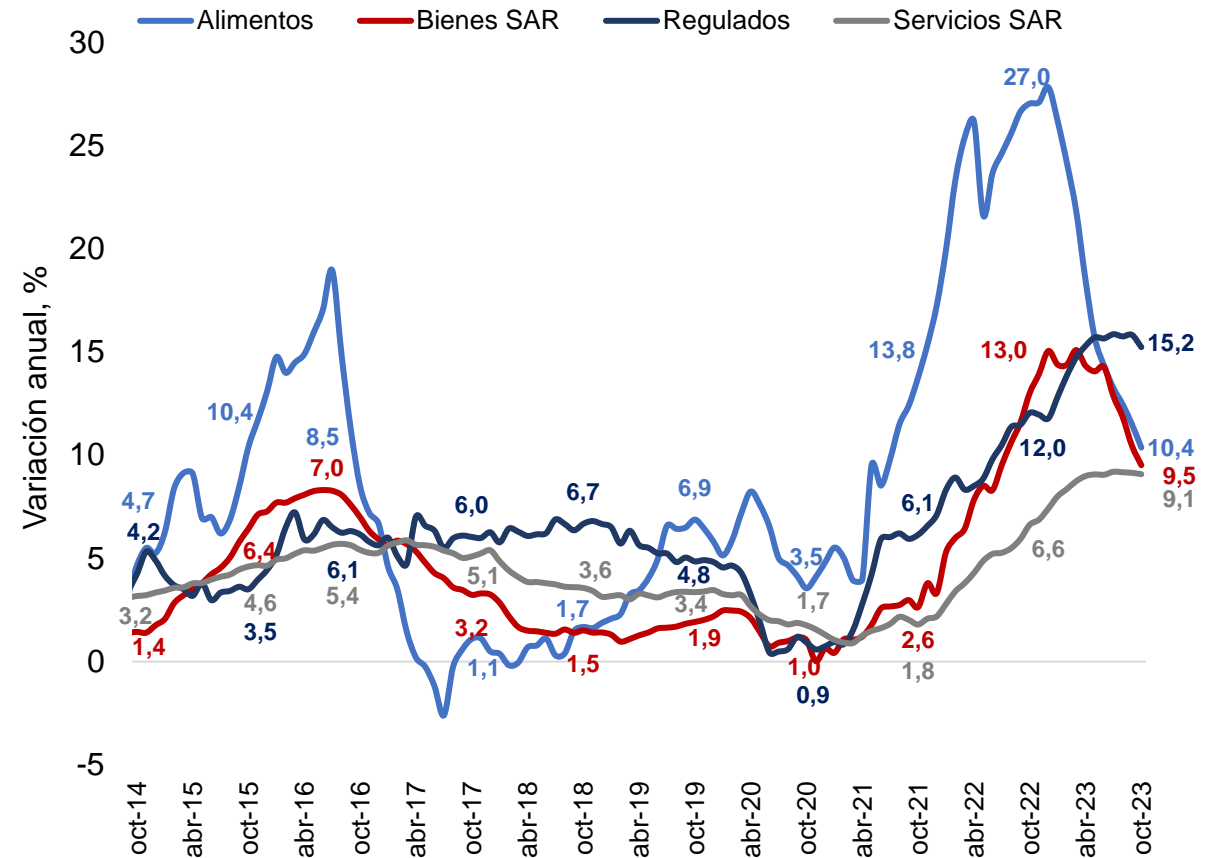
Fuente: DANE.
Nota: En paréntesis la participación de cada actividad en el PIB a precios constantes en 2022. Se usaron las series corregidas por efecto estacional y de calendario.

Desde octubre de 2021 la inflación se ha ubicado por encima del límite superior del rango meta del Banco de la República. En octubre de 2023, la inflación anual fue 10,48%

Inflación
(Variación anual,%)



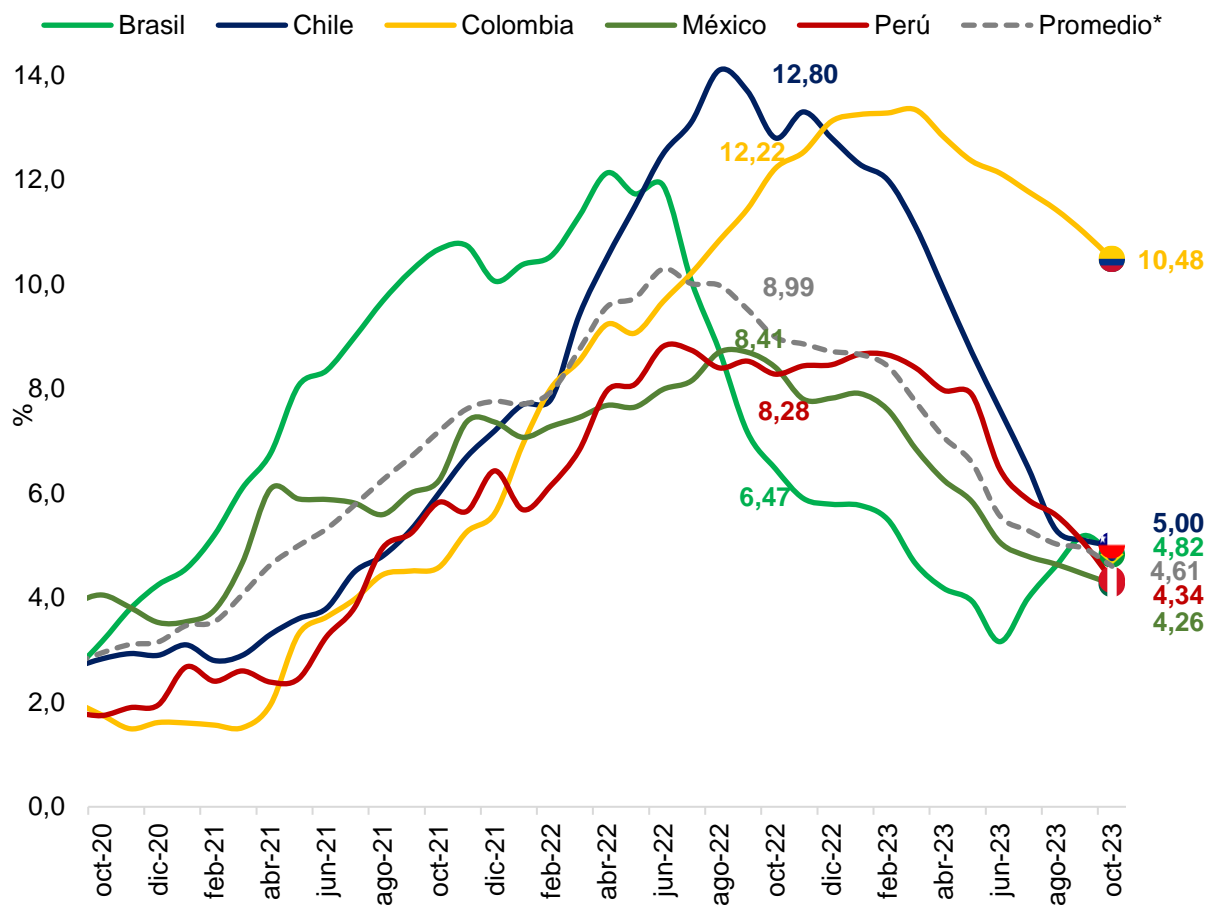
Inflación por componentes
(Variación anual,%)



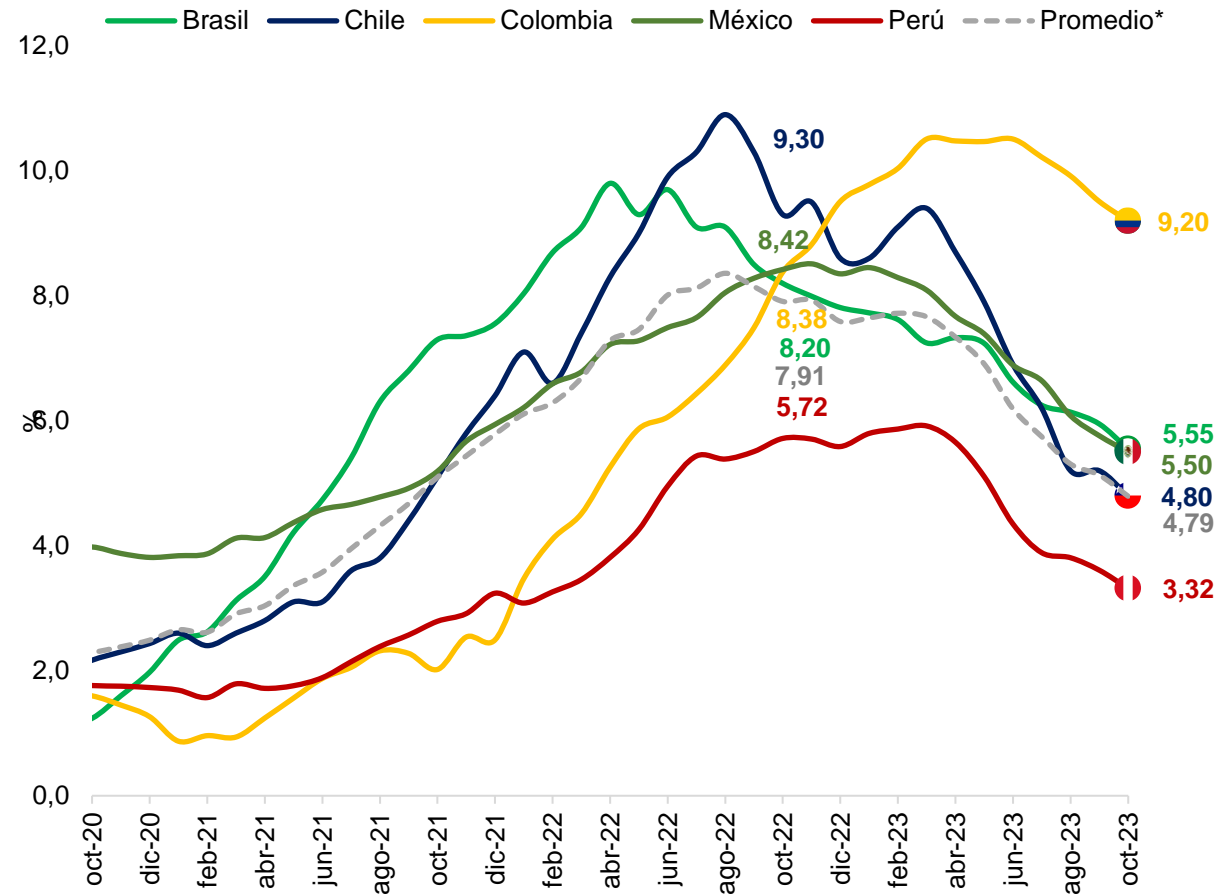
SAR: Sin alimentos ni regulados.
Fuente: DANE y Banco de la República.

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

Inflación total (Porcentaje, %)



Inflación básica (Porcentaje, %)

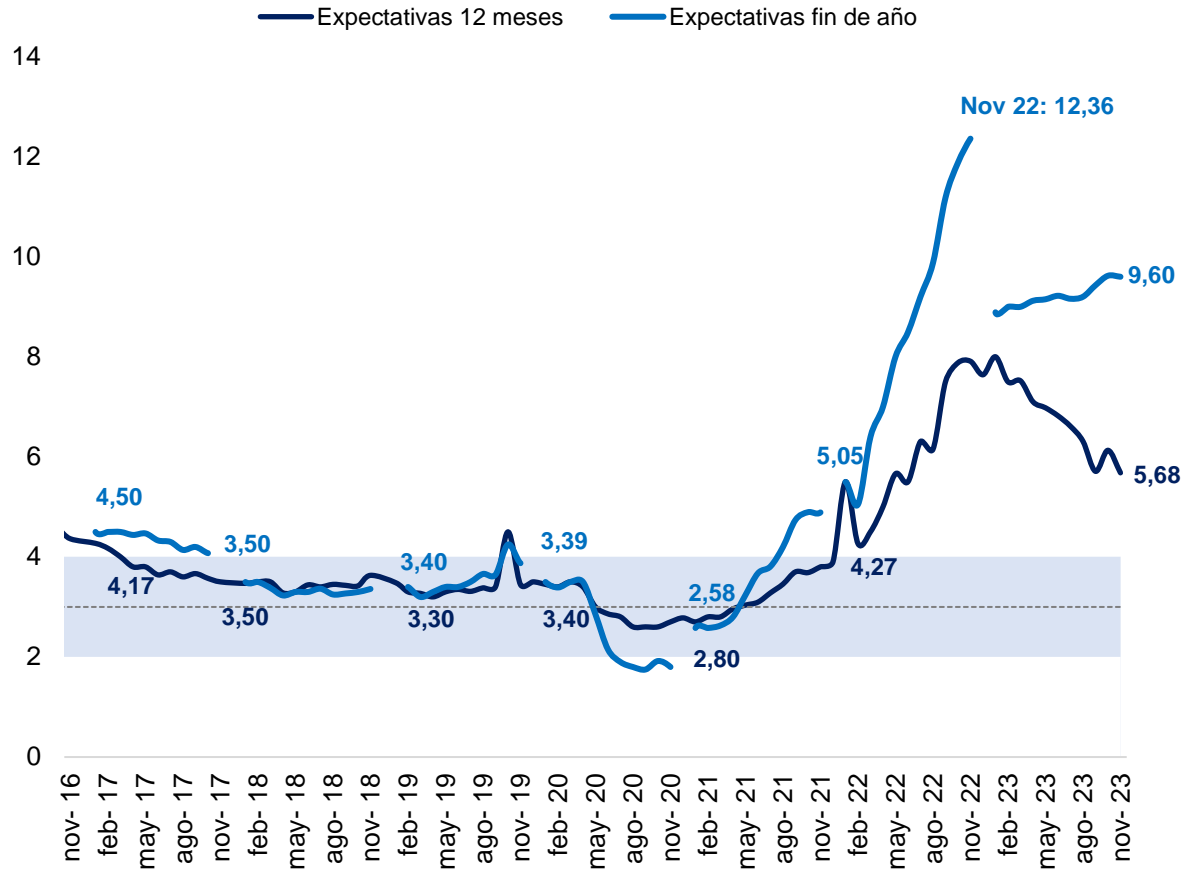


Fuente: Bancos Centrales.

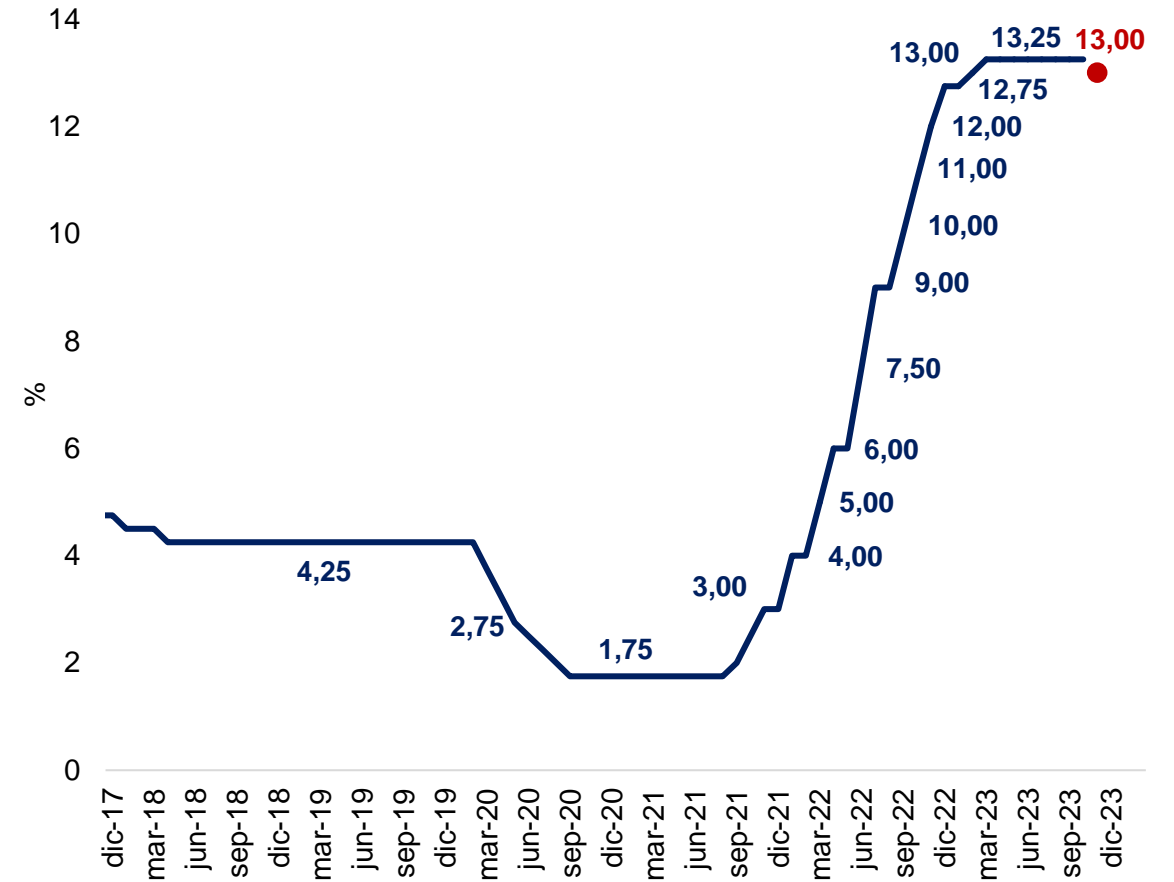
*El promedio para la región no incluye a Colombia.

De acuerdo con la EOF de noviembre, se espera una inflación de 9,60% al cierre de 2023. Por su parte, la tasa de política monetaria se ubicaría en 13,00% al final del año

Expectativas de inflación (Variación anual %)



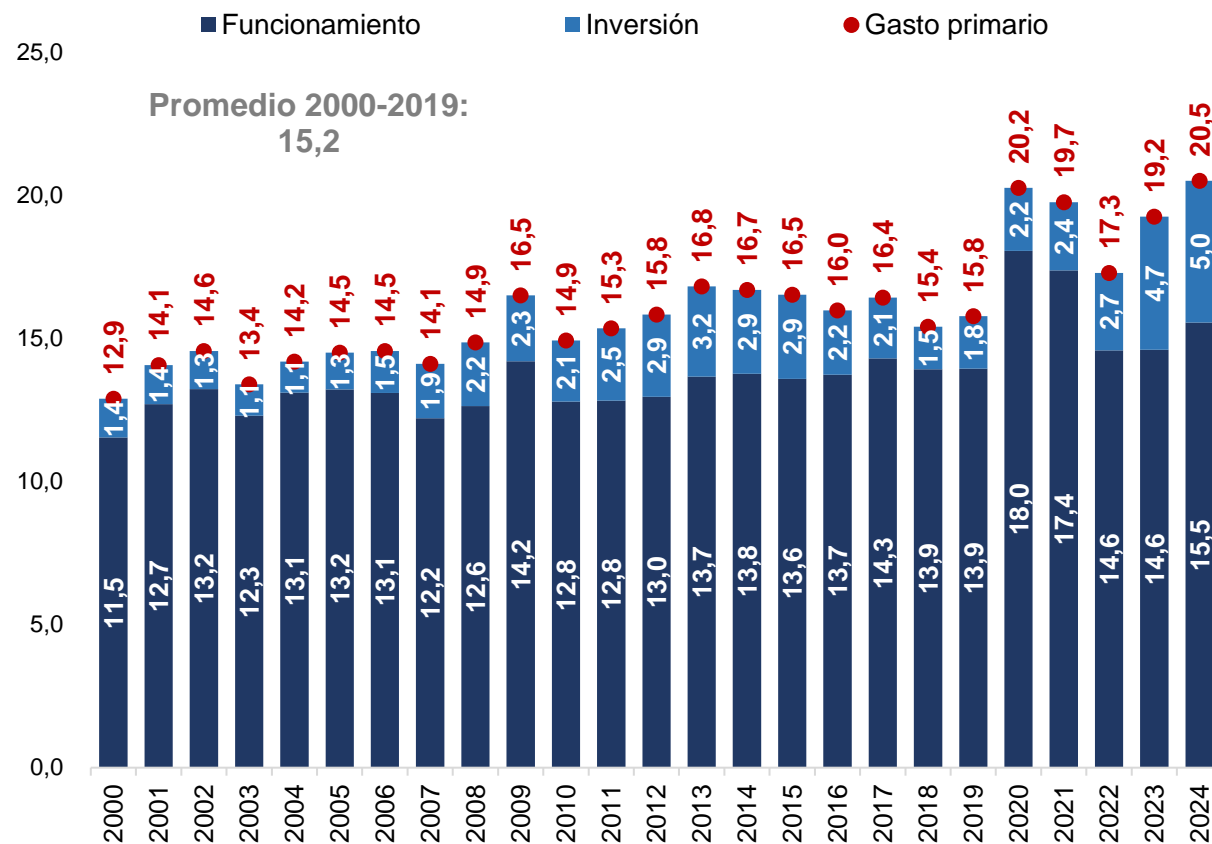
Expectativas de tasa de intervención (Porcentaje %)



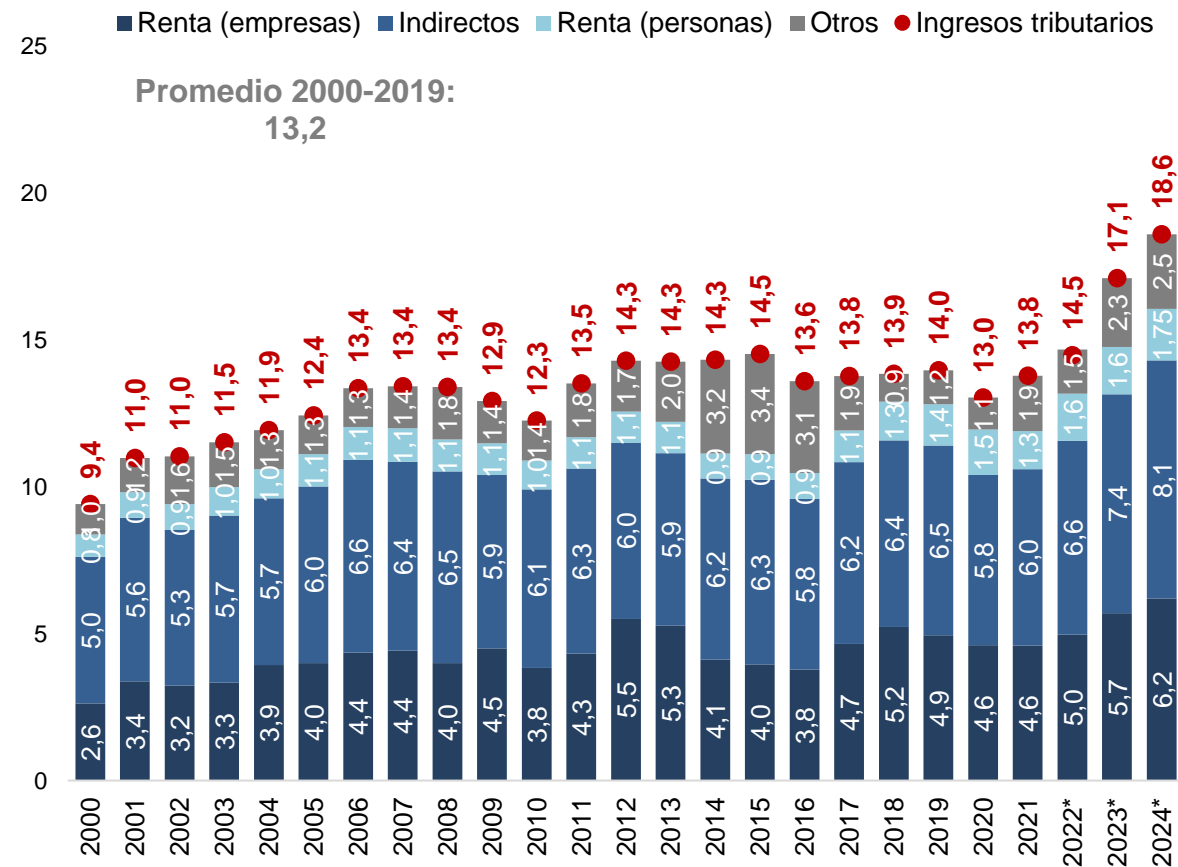
Fuente: Banco de la República. EOF abril.

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

Gasto primario (GNC) (%)



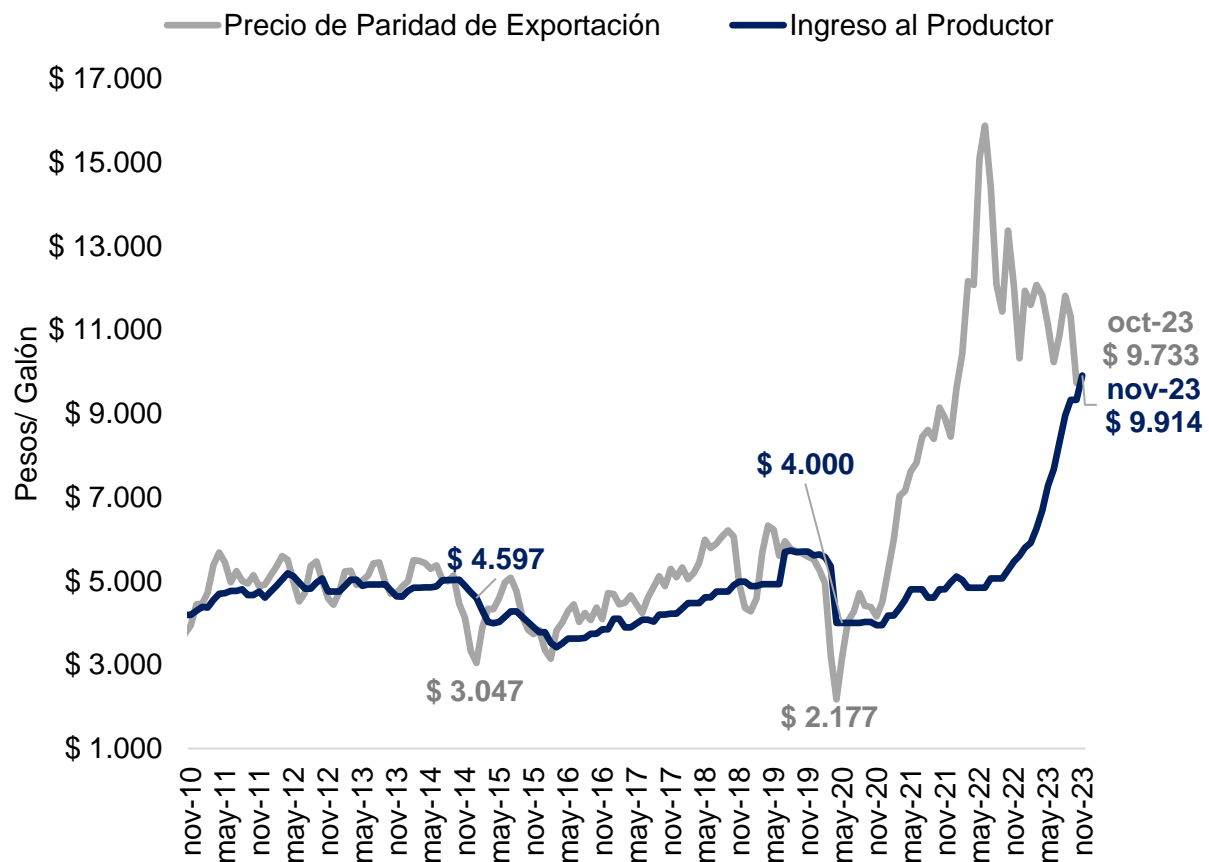
Ingresos tributarios (GNC) (%)



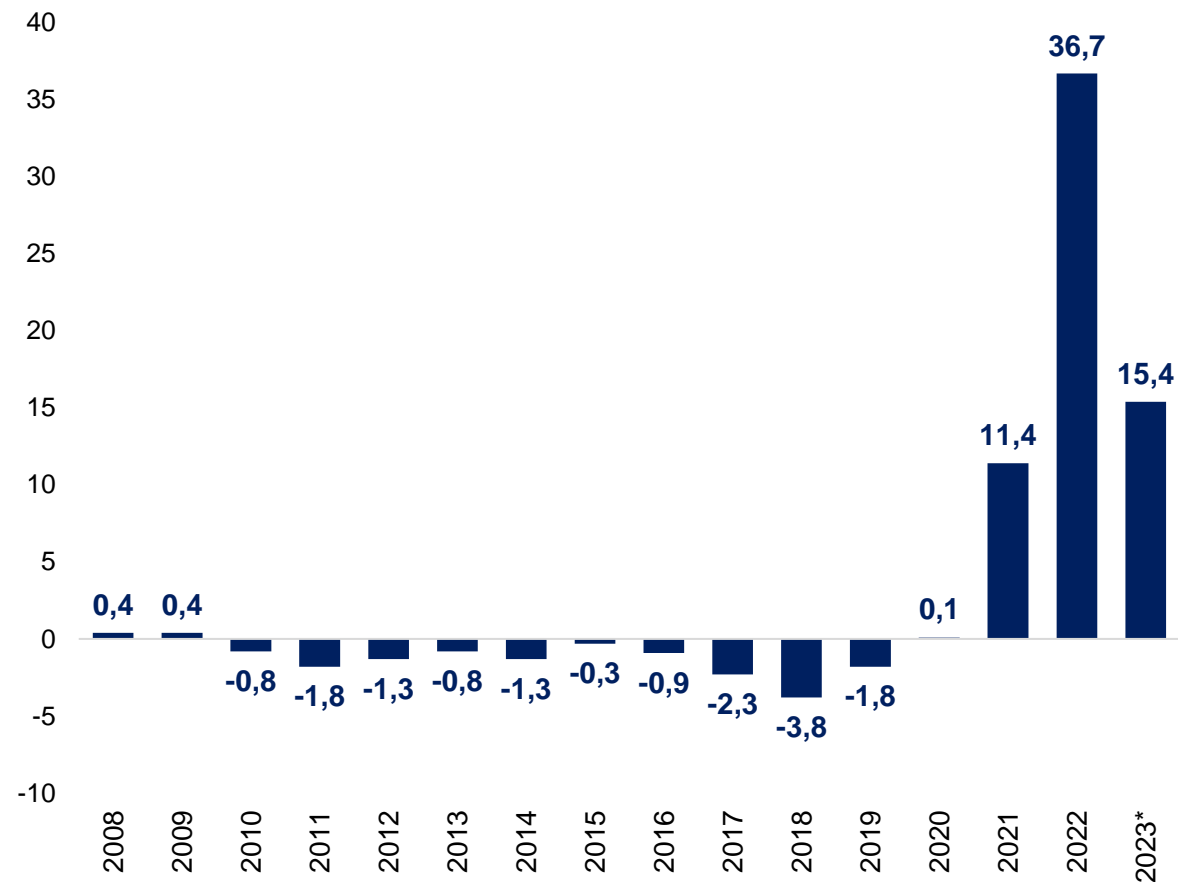
Fuente: Cálculos Fedesarrollo con datos del Ministerio de Hacienda, CEPAL y OCDE.

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

Ingreso al productor y precio paridad de exportación*



Déficit del FEPC (Billones de pesos)

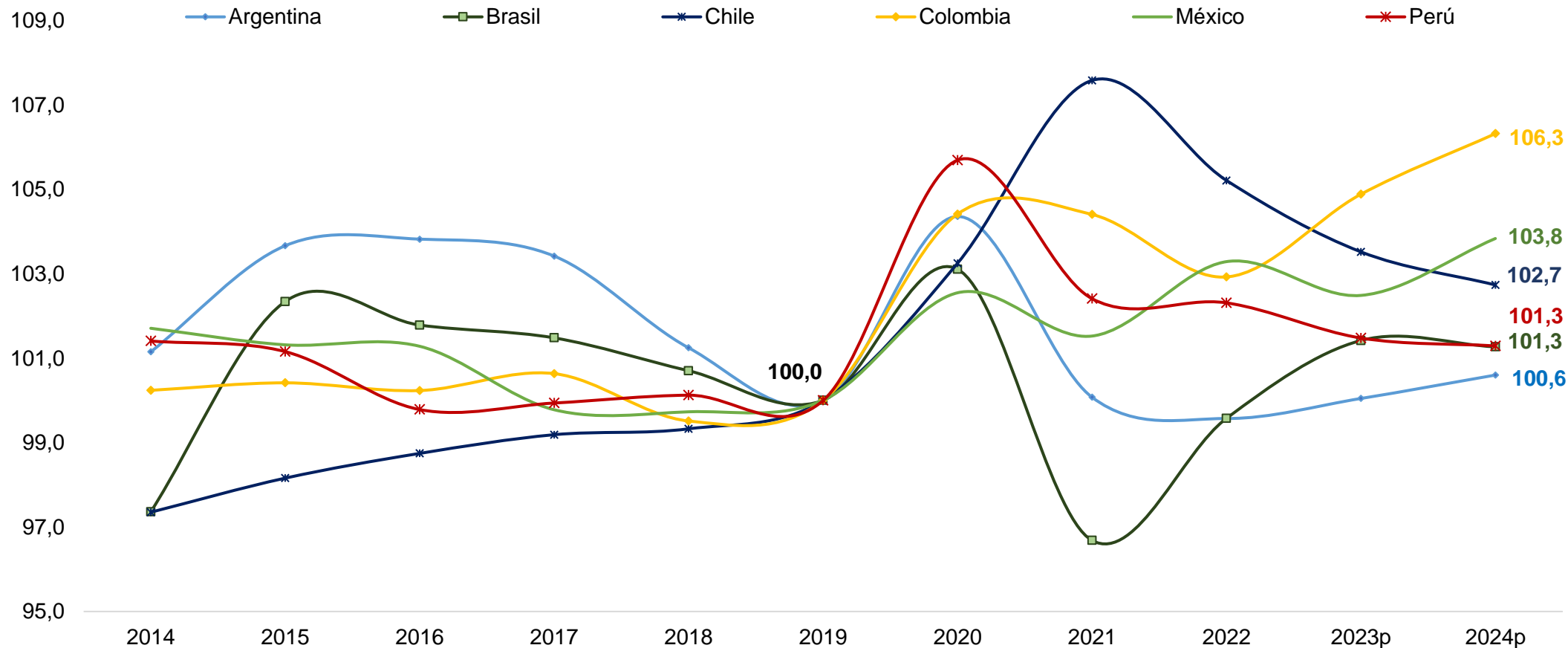


Fuente: EIA y Ministerio de Minas y Energía.

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

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

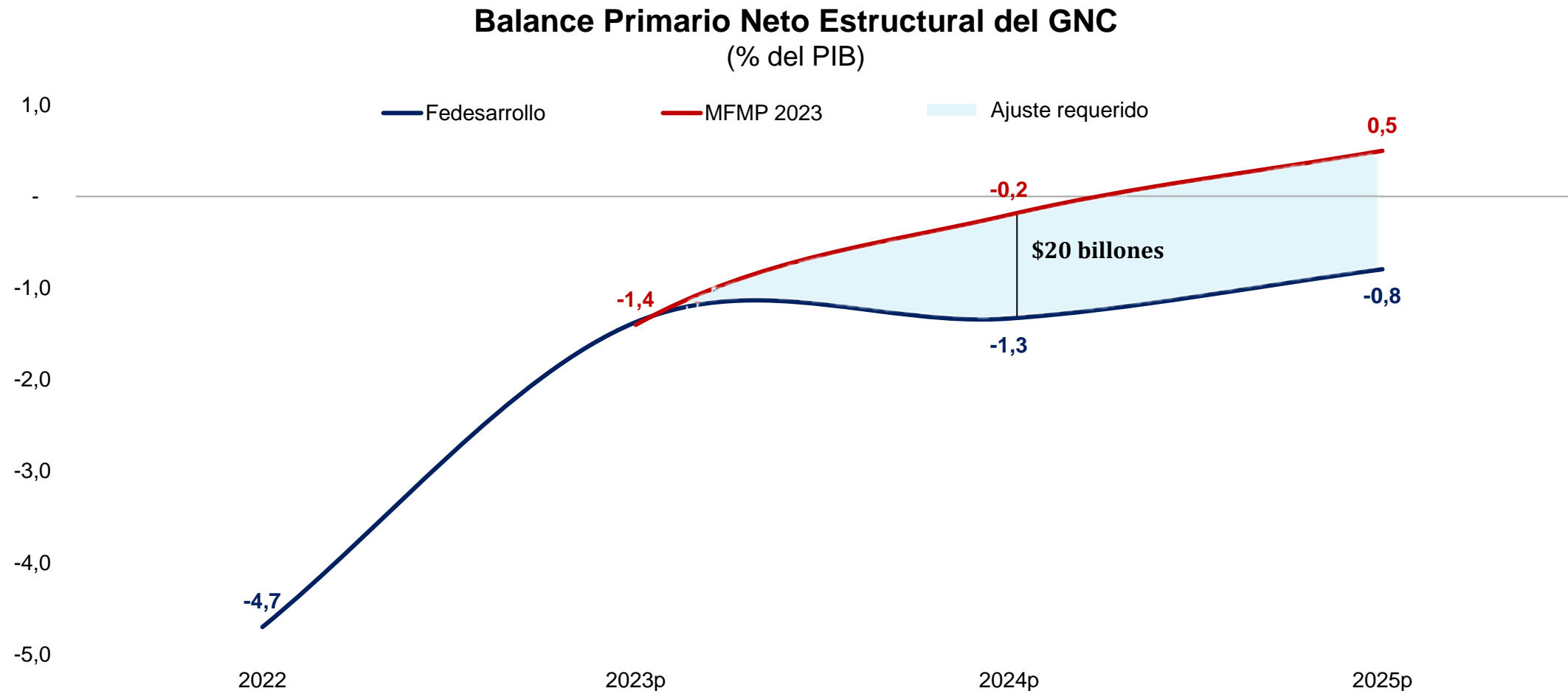
Índice de gasto público en LAC 6* (2019 = 100, % del PIB)



Fuente: FMI. Monitor Fiscal, edición octubre 2023.

*Para Colombia y Chile se utiliza el dato de Gobierno Central.

Dada la programación de ingresos no estructurales en el MFMP, se estima que para 2024 se tendrán que realizar ajustes de gasto de alrededor de 1,1% del PIB (COP 20 billones) para dar cumplimiento a la regla fiscal



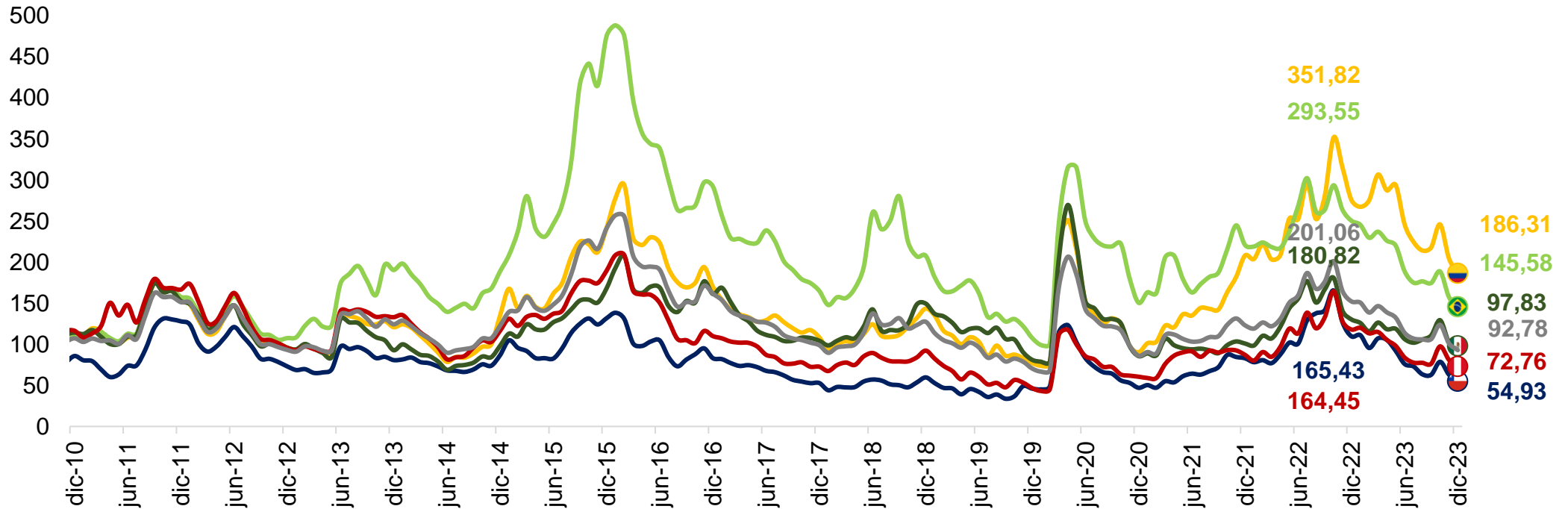
Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo.

Nota: El saldo total para el año 2024 del MHCP fue ajustado de acuerdo con el Proyecto de Ley de Presupuesto Nacional..

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

Credit Default Swaps 5 años (CDS 5Y) (Puntos básicos)

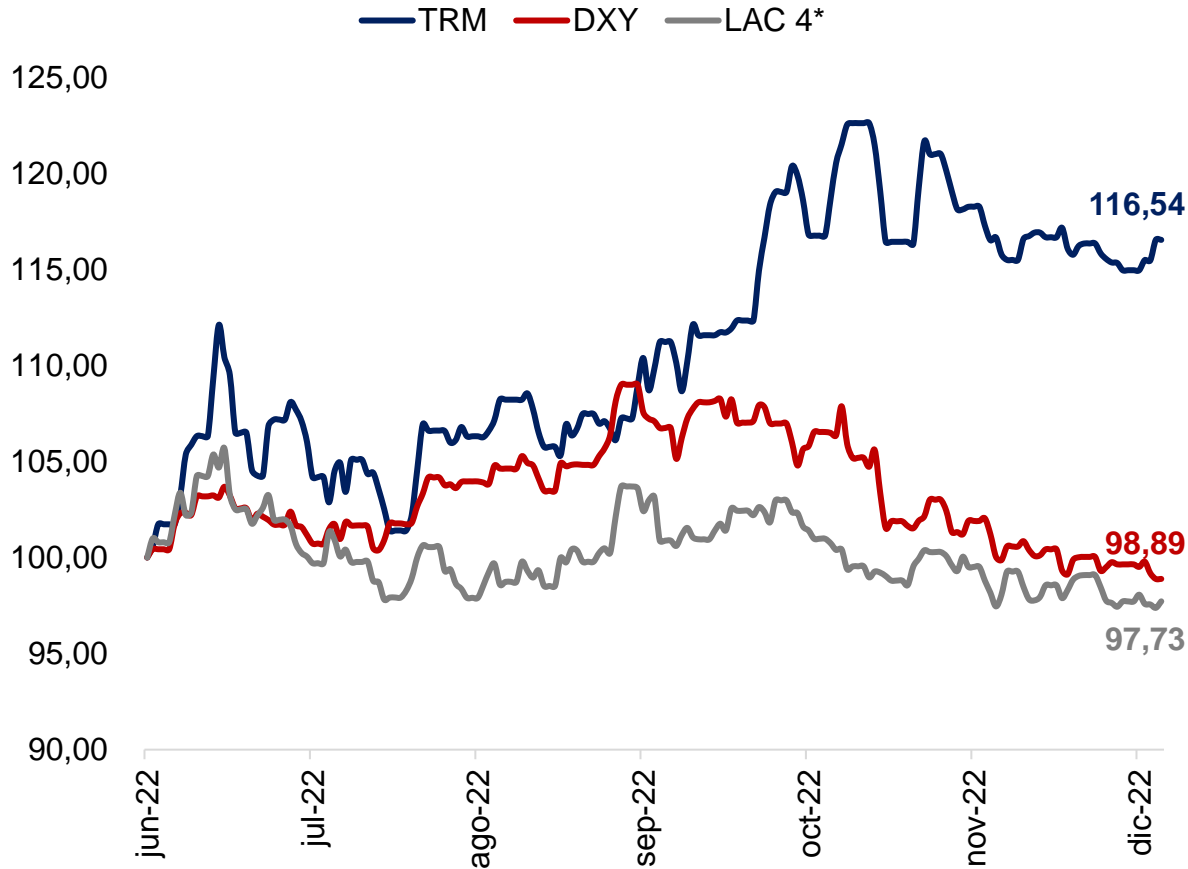
Colombia Brasil Chile México Perú Promedio (-COL)



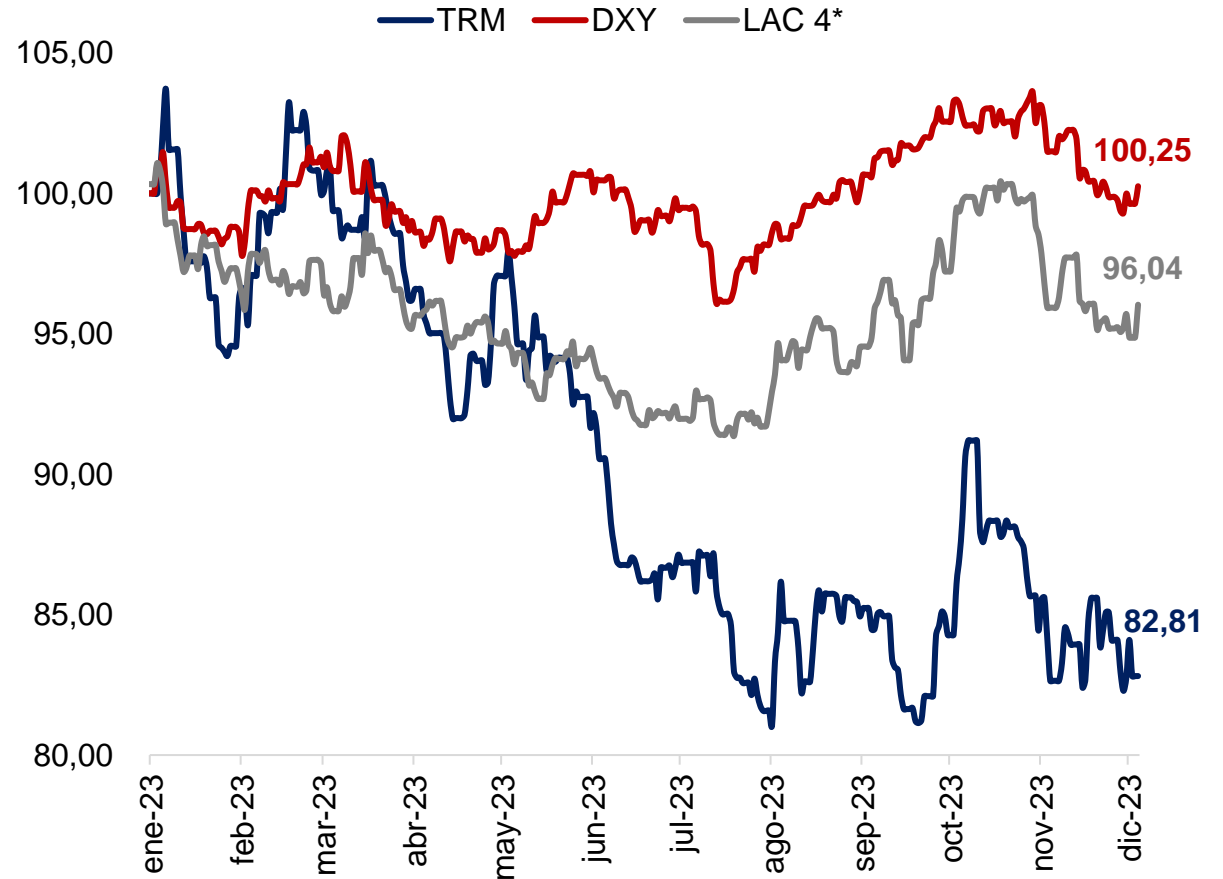
Fuente: Bloomberg. Actualizado al 5 de diciembre de 2023.

En el segundo semestre de 2022, el peso colombiano se depreció un 16,54%, la mayor depreciación de la región.
Desde comienzos de 2023, el peso ha logrado recuperar un 17,19% de su valor

Índice de TRM, DXY y LAC4
(Junio 30, 2022 = 100)



Índice de TRM, DXY y LAC4
(Diciembre 31, 2022 = 100)



Fuente: Banco de la República & Bloomberg. Cálculos Fedesarrollo. *Brasil, Chile, México y Perú.

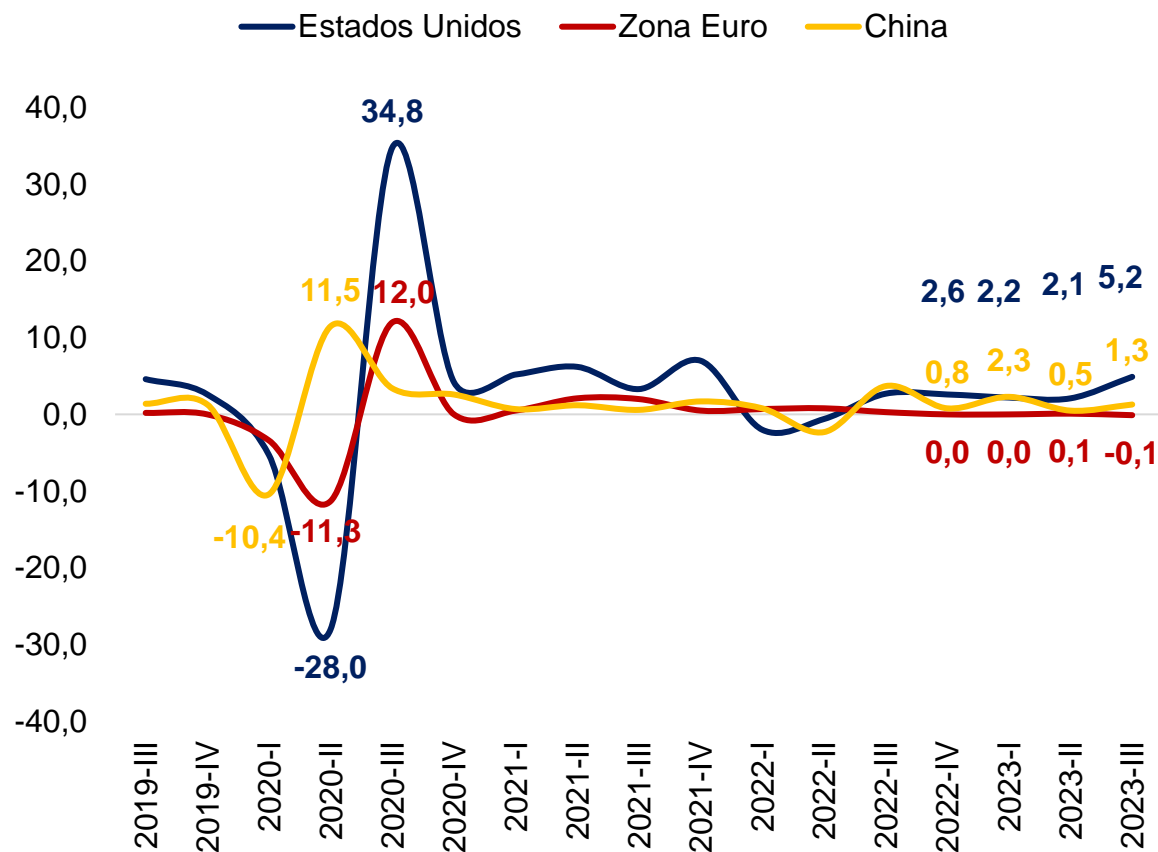
Se anticipa que la economía mundial mantendrá una expansión lenta en 2023 y 2024, principalmente debido a la persistente alta inflación, los efectos rezagados del aumento de las tasas de interés y las condiciones financieras internacionales más ajustadas

	2022	2023p	2024p	2025p	2026p	2027p
Economía Mundial	3,5	3,0	2,9	3,2	3,2	3,1
Economías avanzadas	2,6	1,5	1,4	1,8	1,9	1,8
Estados Unidos	2,1	2,1	1,5	1,8	2,1	2,1
Zona del Euro	3,3	0,7	1,2	1,8	1,7	1,5
Alemania	1,8	-0,5	0,9	2,0	1,9	1,3
Italia	3,7	0,7	0,7	1,0	1,1	1,0
Francia	2,5	1,0	1,3	1,8	1,7	1,5
España	5,8	2,5	1,7	2,1	1,8	1,7
Reino Unido	4,1	0,5	0,6	2,0	2,1	1,8
Canadá	3,4	1,3	1,6	2,4	1,8	1,7
Japón	1,0	2,0	1,0	0,7	0,5	0,4
Economías emergentes y en desarrollo	4,1	4,0	4,0	4,1	4,1	4,0
China	3,0	5,0	4,2	4,1	4,1	3,7
India	7,2	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3
América Latina y el Caribe	4,1	2,3	2,3	2,4	2,5	2,6
Brasil	2,9	3,1	1,5	1,9	1,9	2,0
México	3,9	3,2	2,1	1,5	1,8	2,0
Colombia (Fedesarrollo)	7,3	1,2	2,0	3,0	3,1	3,1
Colombia (FMI)	7,3	1,4	2,0	2,9	3,3	3,3
Chile	2,4	-0,5	1,6	2,3	2,4	2,4
Perú	2,7	1,1	2,7	3,1	3,0	3,0

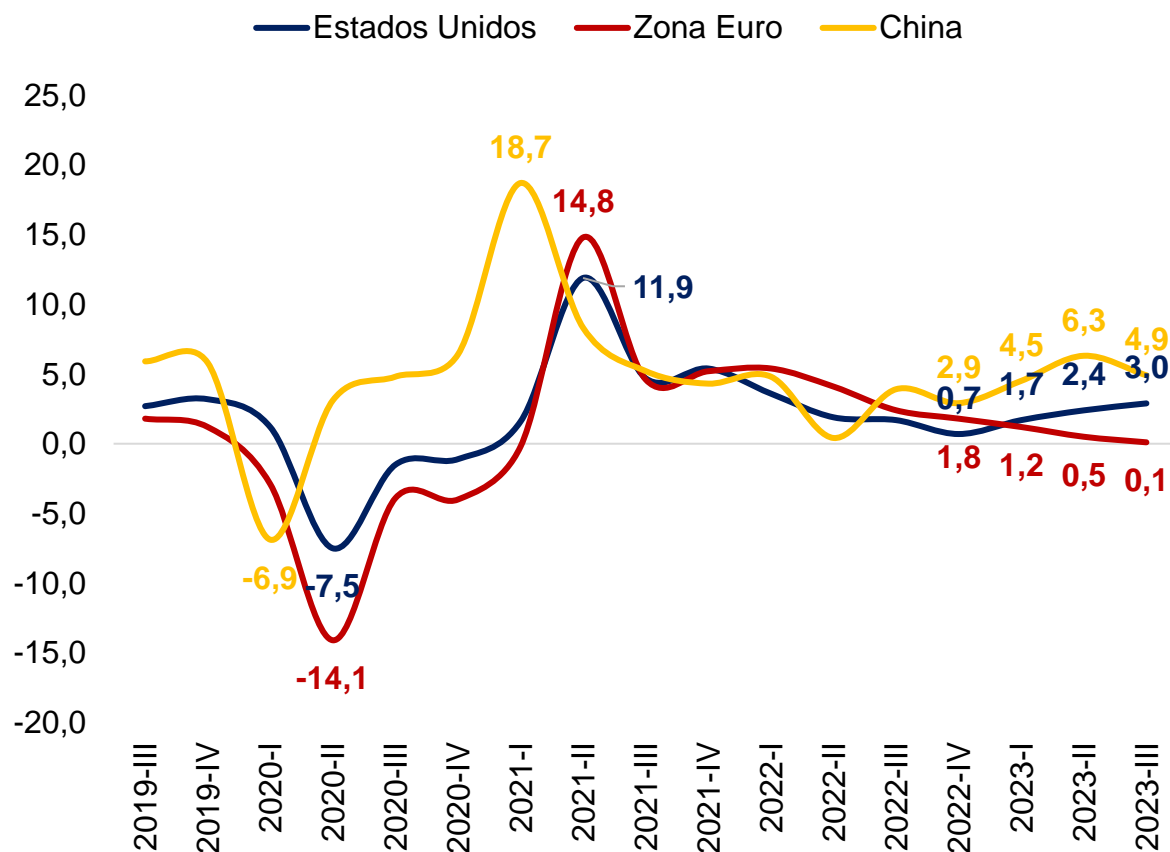
Fuente: World Economic Outlook octubre 2023 – FMI.

Se observan señales mixtas en términos de crecimiento económico en las principales economías. En la Zona Euro y China se observa una desaceleración durante el tercer trimestre de 2023, mientras que Estados Unidos evidencia señales de un mejor desempeño económico

PIB en Estados Unidos, China y Zona Euro
(variación trimestral, %)



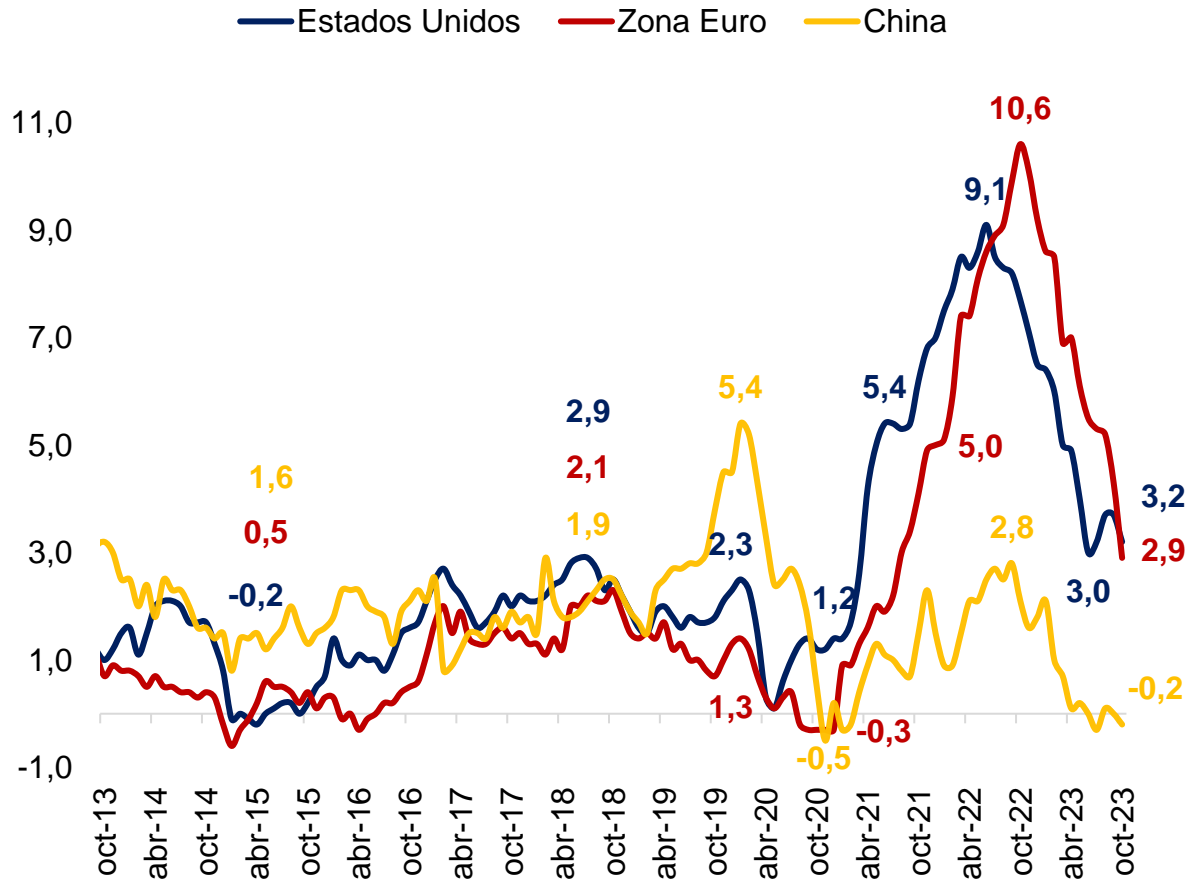
PIB en Estados Unidos, China y Zona Euro
(variación anual, %)



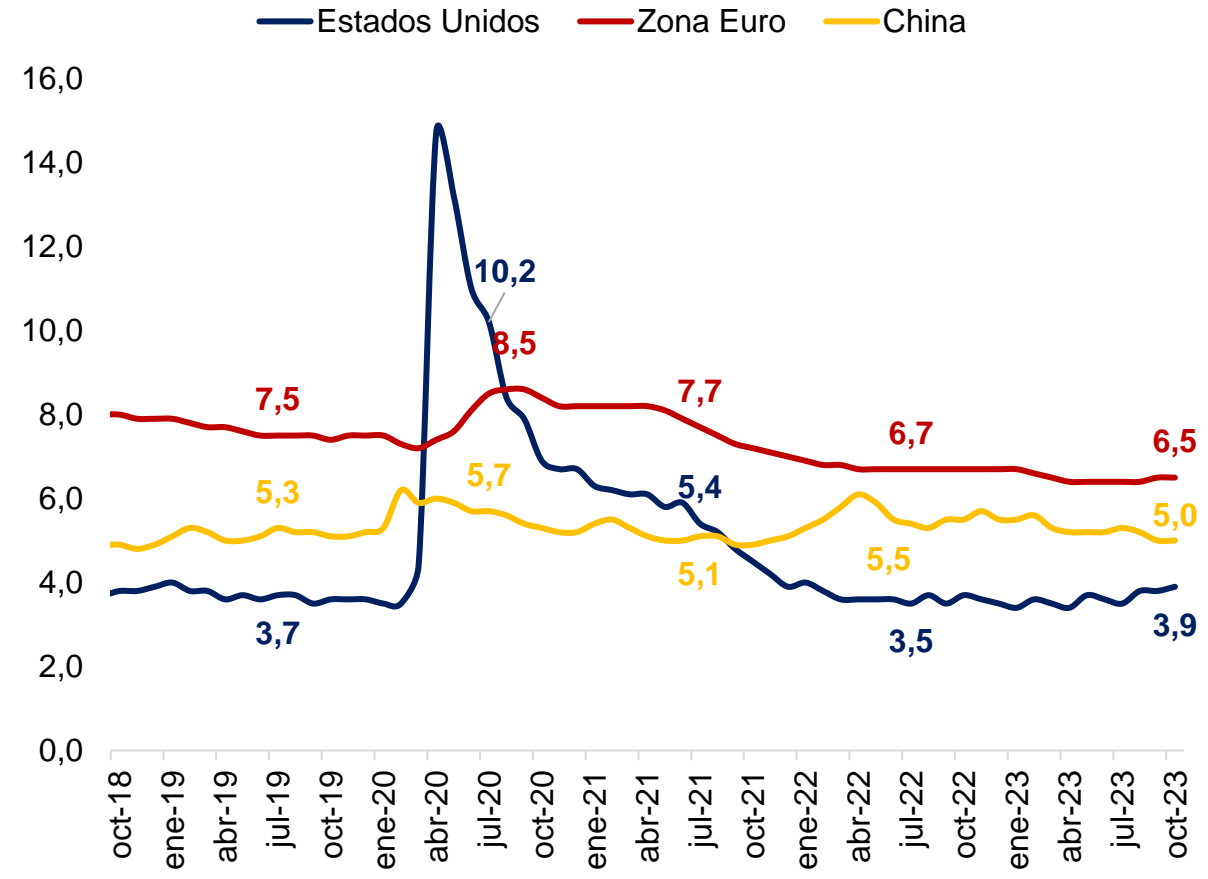
Fuente: U.S Bureau of Economic Analysis, China National Bureau of Statistics y Eurostat.

En Estados Unidos la inflación en octubre fue de **3,2%** mientras que la Zona Euro registró una inflación de **2,9%**. Por otro lado, la inflación en China llegó a **-0,2%** (deflación).

Inflación en Estados Unidos, China y Zona Euro (variación anual, %)



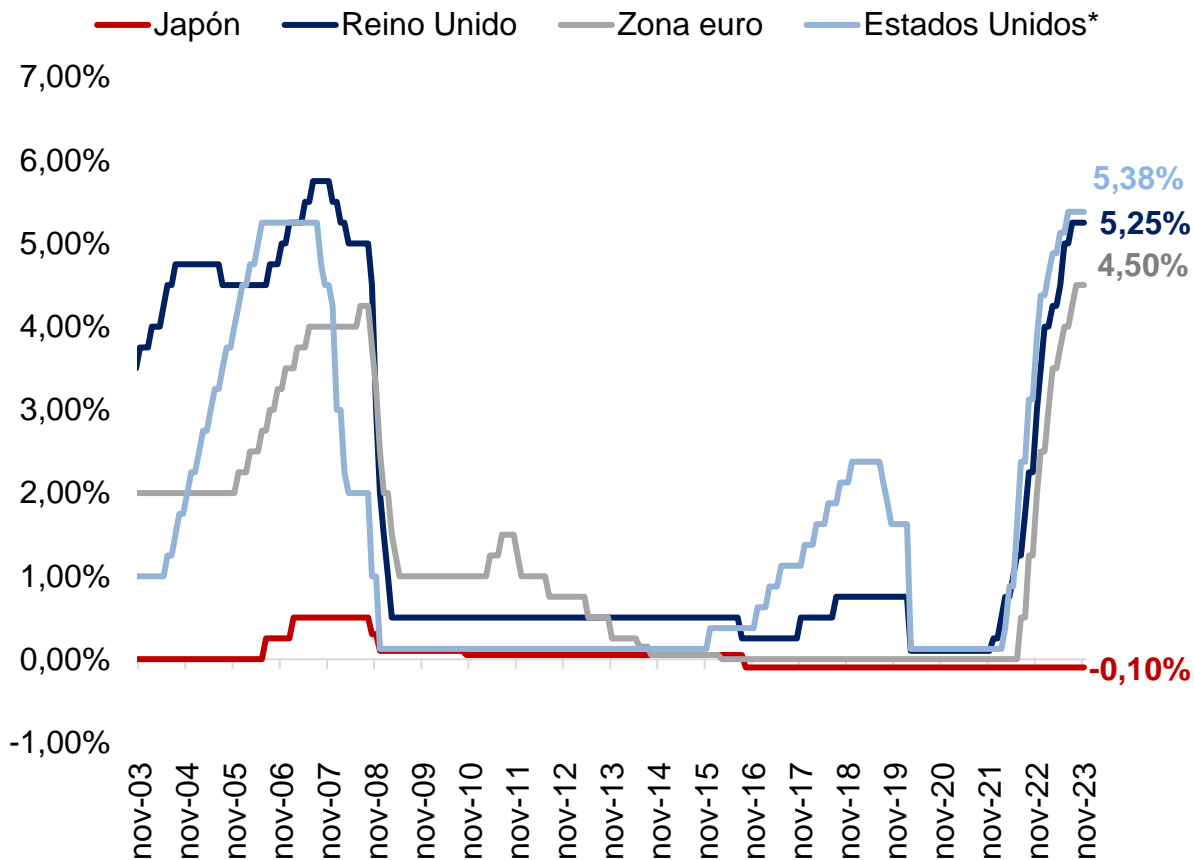
Desempleo en Estados Unidos, China y Zona Euro (variación anual, %)



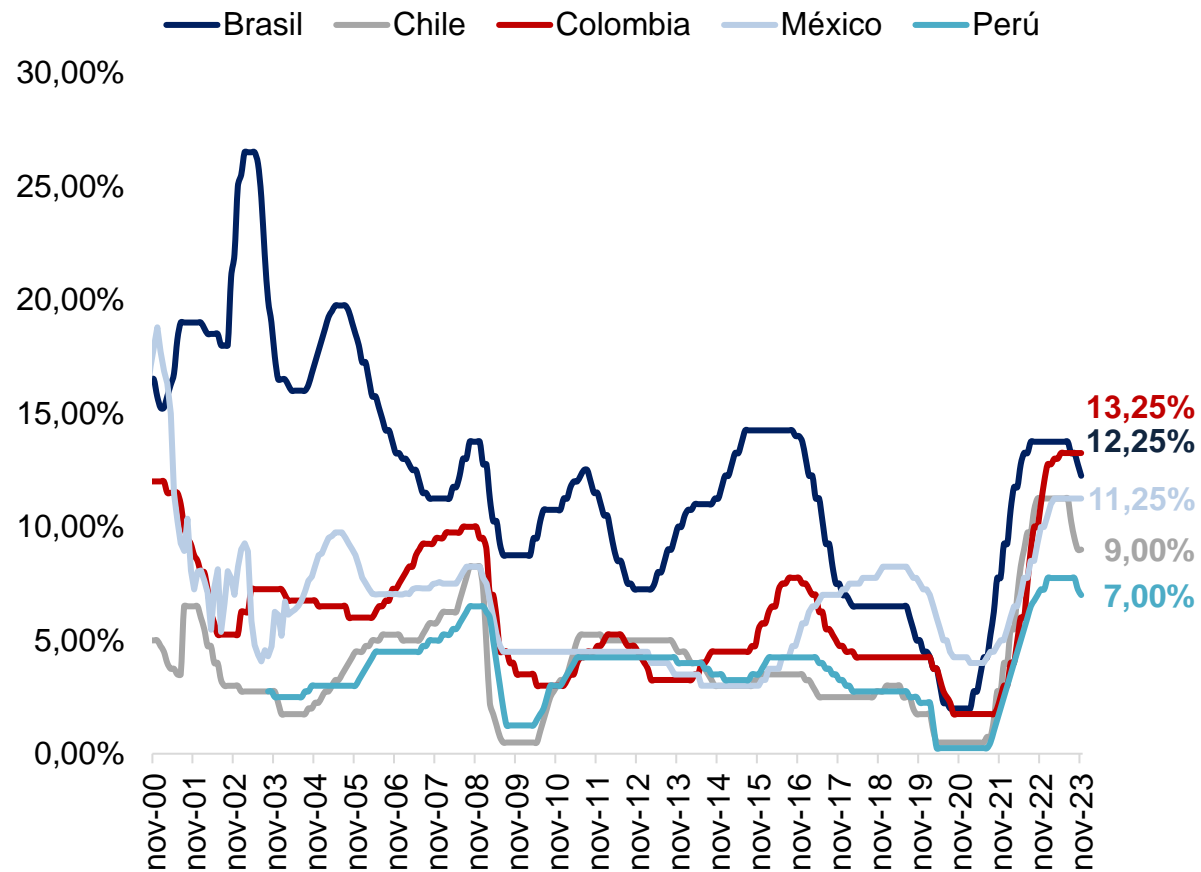
Fuente: U.S Bureau of Labor Statistics, China National Bureau of Statistics y Eurostat. Actualizado a septiembre.

Tanto la mayoría de las economías avanzadas como las economías latinoamericanas han aumentado su tasa de política a lo largo de 2022 y 2023, y se espera que se mantengan altas durante 2024

Tasas de política monetaria de los bancos centrales
(Porcentaje,%)



Tasas de política monetaria de los bancos centrales
(Porcentaje, %)



Fuente: Bancos centrales.

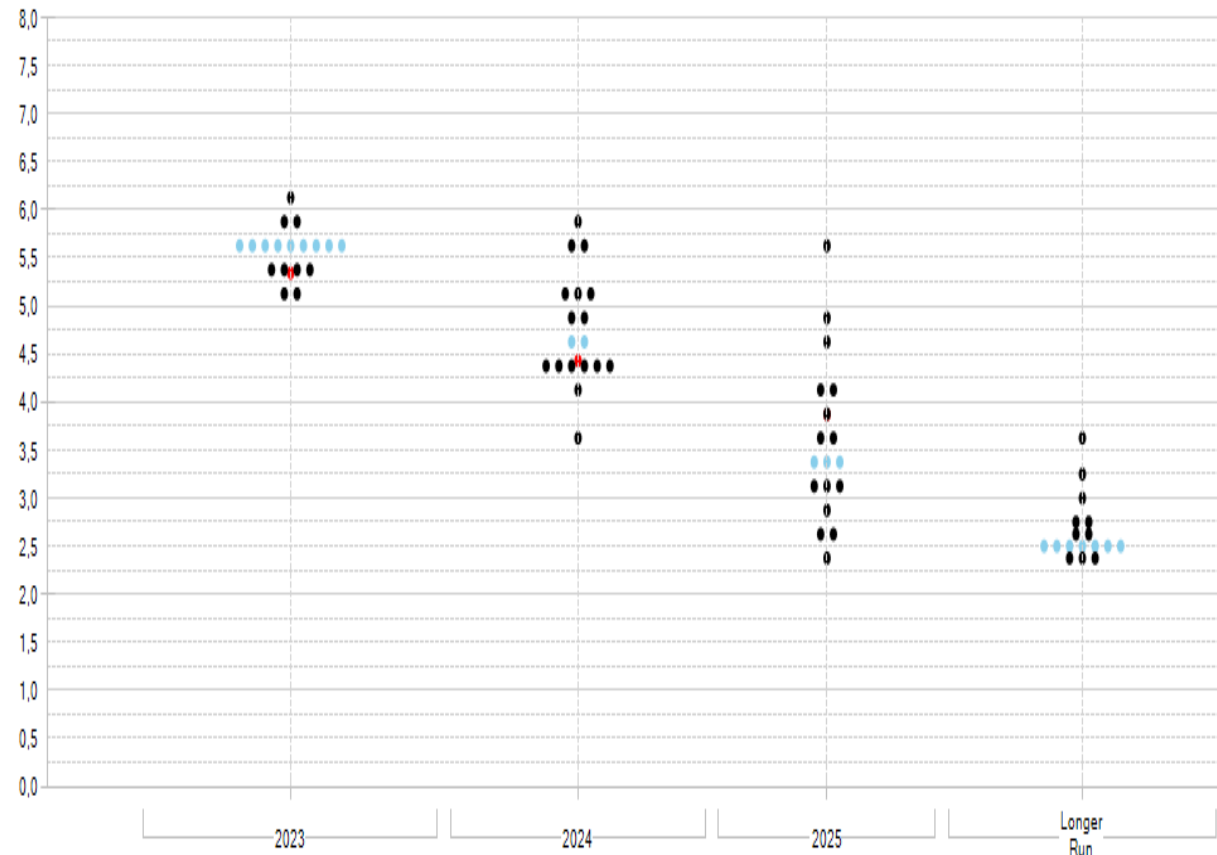
*Punto medio del rango de la Fed.

Tras mantener el rango actual de la tasa de interés de intervención de la FED el 1 de noviembre, el mercado espera que esta se mantenga constante en la reunión de diciembre y comience a normalizarse a finales de 2024

Tasa de interés de la FED y rendimiento de los bonos del tesoro (%)



Dot Plot de la tasa de interés de la Reserva Federal según las consideraciones de los miembros del FOMC (%) reunión Noviembre 2023**



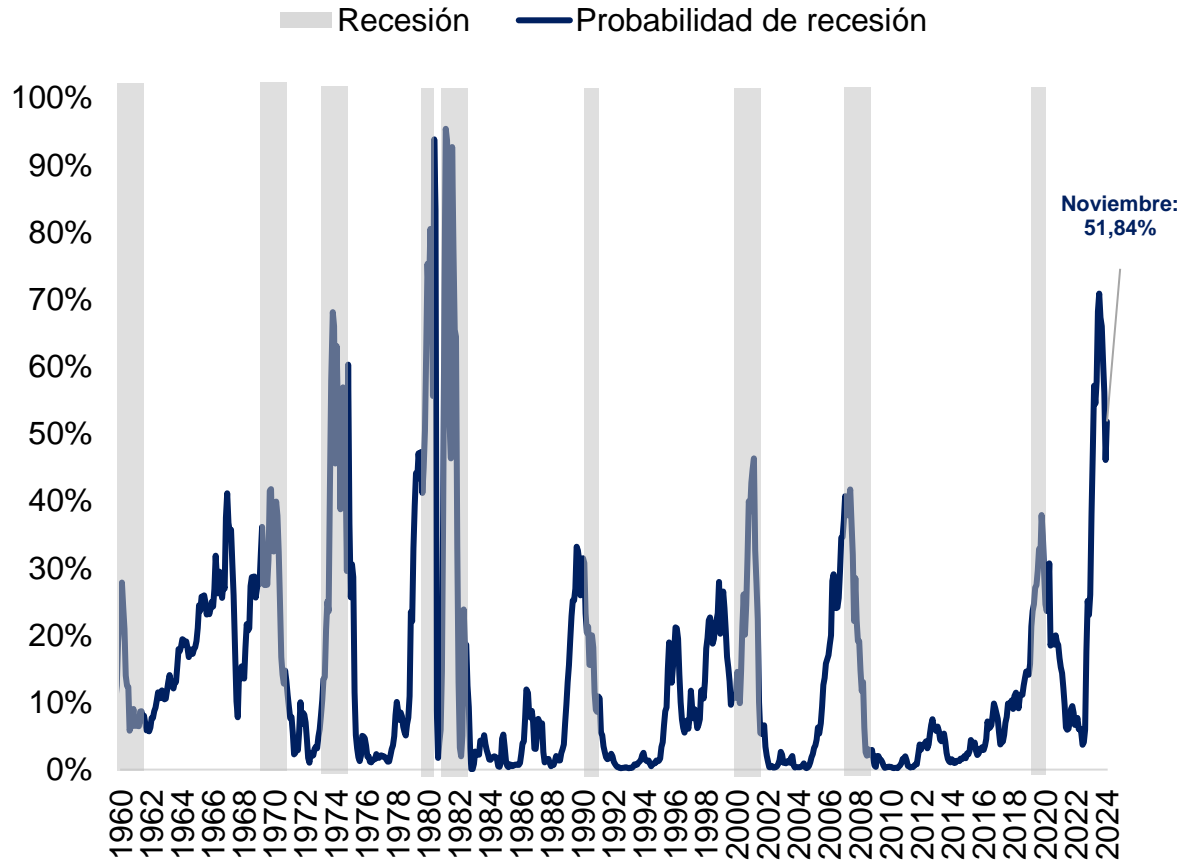
Fuente: FED. CME FedWatch Tool.

*FOMC denota las siglas en inglés del Comité Federal del Mercado Abierto.

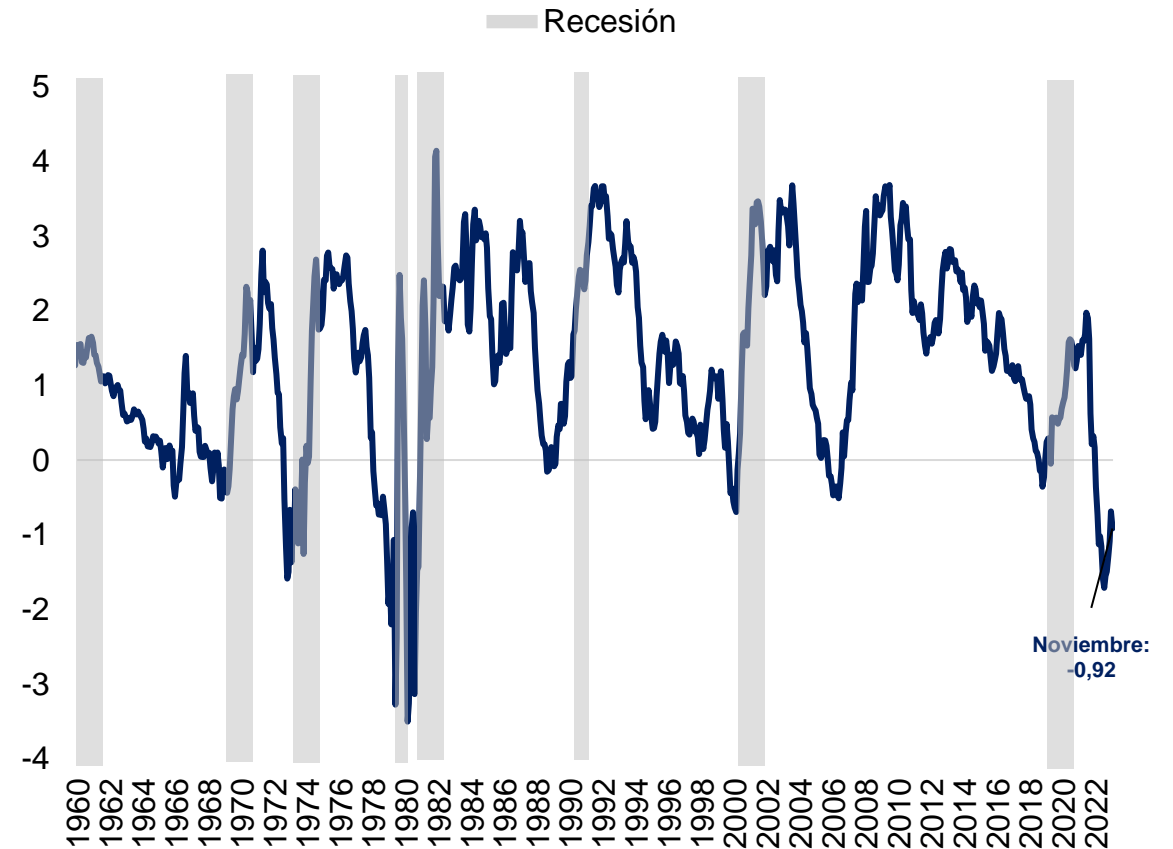
**La Dot Plot fue tomada de los últimos pronósticos del CME Group FedWatch Tool en la reunión de noviembre del FOMC.

Las estimaciones que existen sobre la posibilidad de una recesión en EE.UU. dentro de los próximos dos años muestran que la probabilidad ha disminuido respecto a lo observado el año anterior, explicado por el mejor desempeño económico del país durante 2023 (FMI, 2023)

Probabilidad de recesión en los Estados Unidos Doce meses adelante (%, porcentaje)



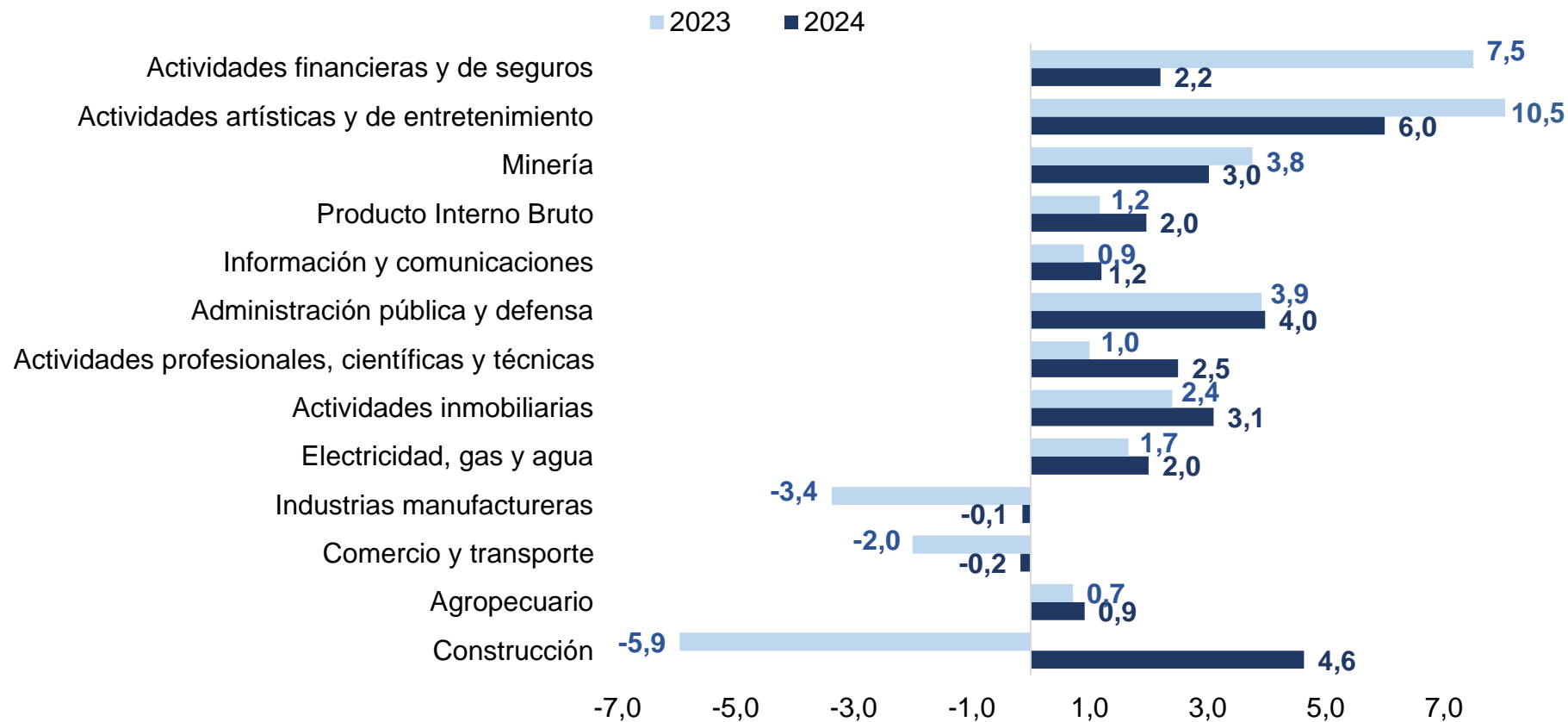
Spread puntos porcentuales (pps) entre la tasa de bonos de 10 años y los T-bill de 3 meses (pps, puntos porcentuales)



Fuente: New York Fed.

Se proyecta que la economía crezca un 2,0% en 2024

Proyecciones de crecimiento para 2023 y 2024 (Variación anual, %)



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

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 obligatorio contributivo 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.**

Reforma pensional

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 ($\approx 17\%$ del presupuesto general de la nación 2023)	Aumenta el pasivo pensional en 64,6 pps frente al escenario actual en un muy limitado espacio fiscal.
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).

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).
- Mantener un **régimen de transición** de 1.000 semanas (y añadir requisito de edad).
- El fondo de ahorro debe estar adscrito al Ministerio de Hacienda y Crédito Público.
- Considerar **ajustes paramétricos** al componente de prima media.

Reforma laboral

- El nuevo proyecto de ley de la reforma laboral contempla cambios asociados al trabajo en plataformas digitales (~150.000 colaboradores plataformas digitales, Fernández et al, 2021). Se estipula que los trabajadores de plataformas de reparto pueden ser de carácter dependiente y subordinado, o de carácter independiente y autónomo. Para los trabajadores autónomos la empresa deberá aportar el 60% de los aportes a seguridad social y pagará la ARL.
- También se contempla que los colaboradores de estas plataformas puedan cotizar a seguridad social aun cuando devenguen menos de un salario mínimo diario. Esto constituye un paso hacia la flexibilización del empleo formal.
- Un cambio similar ocurre con los micronegocios, los cuales podrán realizar pagos a seguridad social a tiempo parcial.

Reforma laboral

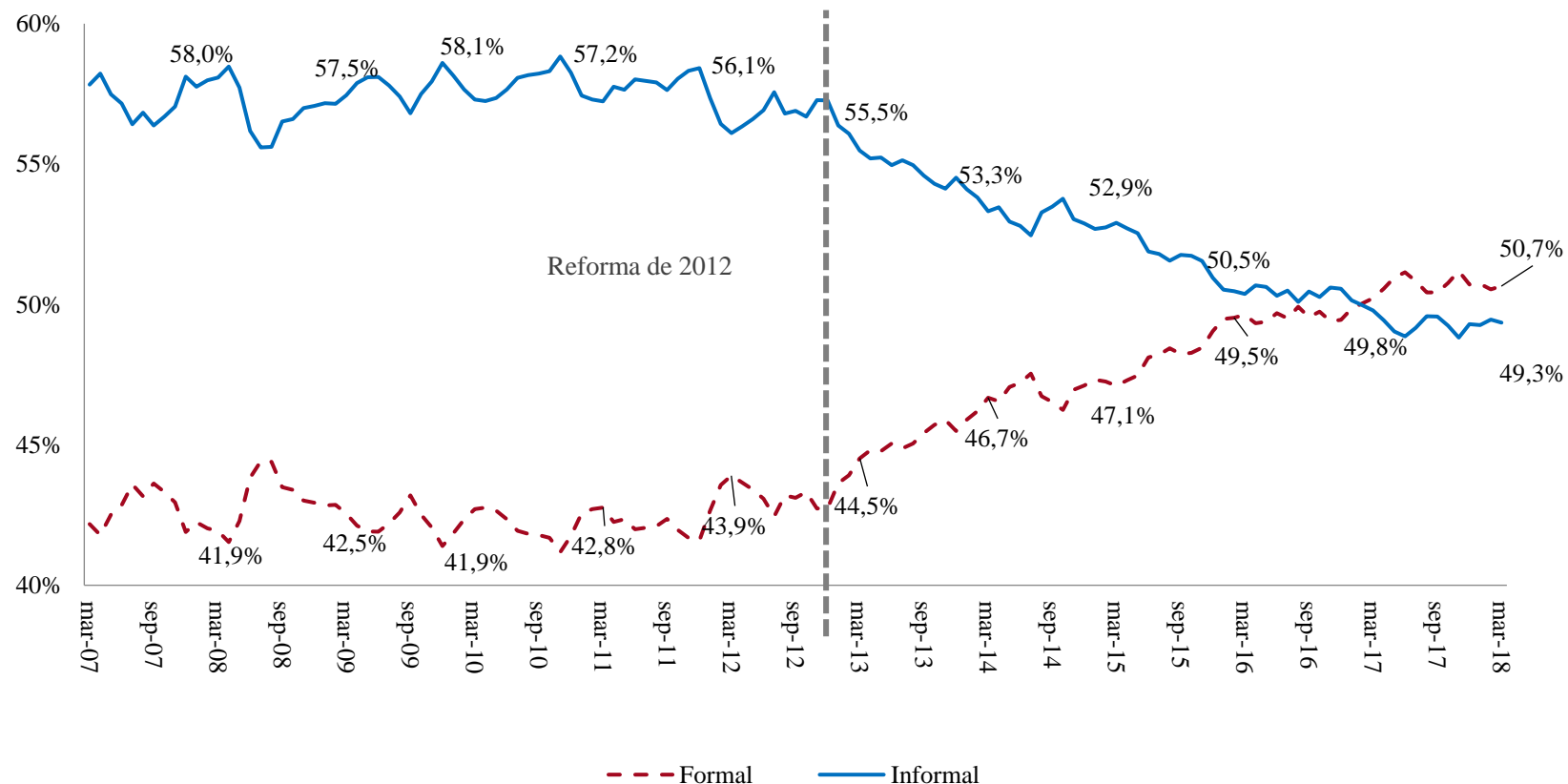
- La reforma laboral propuesta por el Gobierno está enfocada en otorgar una **mayor remuneración y protección a los actuales empleados formales**. Esto se hace a través de varias medidas, entre las que se destacan:
 - Una reducción en la jornada diurna, que genera un sobrecargo del 35% en las horas laboradas entre las 7 pm y las 9 pm.
 - Un aumento en el recargo de dominicales y festivos, que pasaría del 75% al 100% (de forma gradual llegando a 80% en 2024, 90% en 2025 y 100% en 2026).
 - Un aumento en la indemnización por despido sin justa causa.
- En un mercado laboral de altas tasas de desempleo (9,8% en el último trimestre móvil) y altas tasas de informalidad (56,0% en el último trimestre móvil) **estas medidas generarán un aumento del empleo informal**, un desincentivo a la generación de empleo y un incentivo a la automatización.

Reforma laboral

Impacto en costos no salariales

La ley 1607 de 2012, que redujo los costos no salariales en 13,5 puntos porcentuales (5 puntos de contribuciones a SENA e ICBF y 8,5 puntos de contribución a salud por parte del empleador), tuvo un importante efecto en la reducción de la informalidad laboral:

Gráfico 1. Participación del empleo formal e informal, 13 ciudades principales



Reforma laboral

- Infortunadamente, **uno de los impactos de la reforma laboral es el aumento en los costos no salariales por cuenta del incremento en los costos de despido.** Una forma de medir cuantitativamente este impacto surge de aplicar la metodología de Heckman & Pagés (2004), que permite establecer el costo medio de indemnización como porcentaje del salario mensual:

Costos de despido, promedio mensual
Fuente: Cálculos Fedesarrollo.

	% del salario mínimo	Pesos (\$)
(1) Hoy	4,40%	\$ 51.470
(2) Primer proyecto de ley	8,40%	\$ 97.990
(3) Segundo proyecto de ley	7,06%	\$ 81.881
Diferencia hoy y primer PL (2-1)	4,00%	\$46.520
Diferencia hoy y segundo PL (3-1)	2,66%	\$ 30.411

- Los costos de despido implícitos mensuales aumentarían un 60%, un aumento en los costos no salariales de 2,7 puntos porcentuales.
- Esto equivale a revertir en un 20% las ganancias observadas con la reforma tributaria de 2012. En particular, solo esta medida generaría un aumento de la informalidad laboral de hasta 1,4 puntos porcentuales, equivalente a una **pérdida de 306.000 empleos formales.**

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 flojo 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

 @LuisFerMejia

6 de diciembre de 2023

