

Desempeño económico y reformas de política pública

Luis Fernando Mejía
Director Ejecutivo

 @LuisFerMejia

14 de junio de 2022



Agenda

- 1 Perspectivas globales y regionales
- 2 Actividad productiva y crecimiento económico
- 3 Balance externo, inflación y crédito
- 4 Finanzas públicas
- 5 ¿Qué está impulsando el crecimiento en Colombia?
- 6 ¿Qué hacer en políticas públicas?

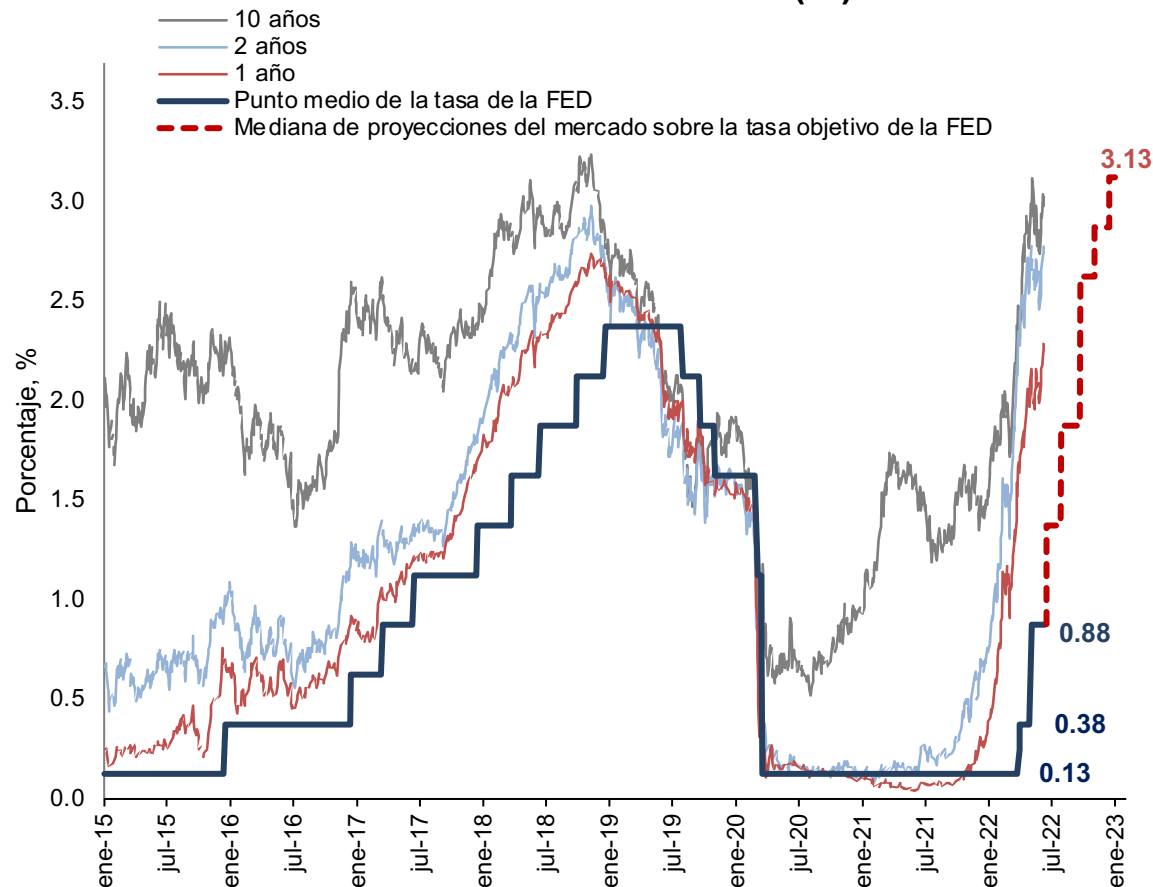
Los pronósticos de crecimiento económico mundial para el año 2022 se revisaron a la baja debido a los efectos de la guerra entre Ucrania y Rusia, los cuales se transmitirán a través de los mercados de *commodities*, el comercio internacional, los mercados financieros y la inflación

	FMI (WEO abril 2022)			Diferencia con WEO enero 2022		
	2021e	2022p	2023p	2021e	2022p	2023p
Economía Mundial	6,1	3,6	3,6	0,2	-0,8	-0,2
Economías avanzadas	5,2	3,3	2,4	0,2	-0,6	-0,2
Estados Unidos	5,7	3,7	2,3	0,1	-0,3	-0,3
Zona del Euro	5,3	2,8	2,3	0,1	-1,1	-0,2
Alemania	2,8	2,1	2,7	0,1	-1,7	0,2
Italia	6,6	2,3	1,7	0,4	-1,5	-0,5
España	5,1	4,8	3,3	0,2	-1,0	-0,5
Economías emergentes y en desarrollo	6,8	3,8	4,4	0,3	-1,0	-0,3
China	8,1	4,4	5,1	0,0	-0,4	-0,1
India	8,9	8,2	6,9	-0,1	-0,8	-0,2
América Latina y el Caribe	6,8	2,5	2,5	0,0	0,1	-0,1
Colombia	10,6	5,8	3,6	0,0	1,3	-0,1
Brasil	4,6	0,8	1,4	-0,1	0,5	-0,2
Chile	11,7	1,5	0,5	-0,3	-0,4	-1,4
México	4,8	2,0	2,5	0,0	-0,8	-0,2
Perú	13,3	3,0	3,0	0,0	0,2	0,0

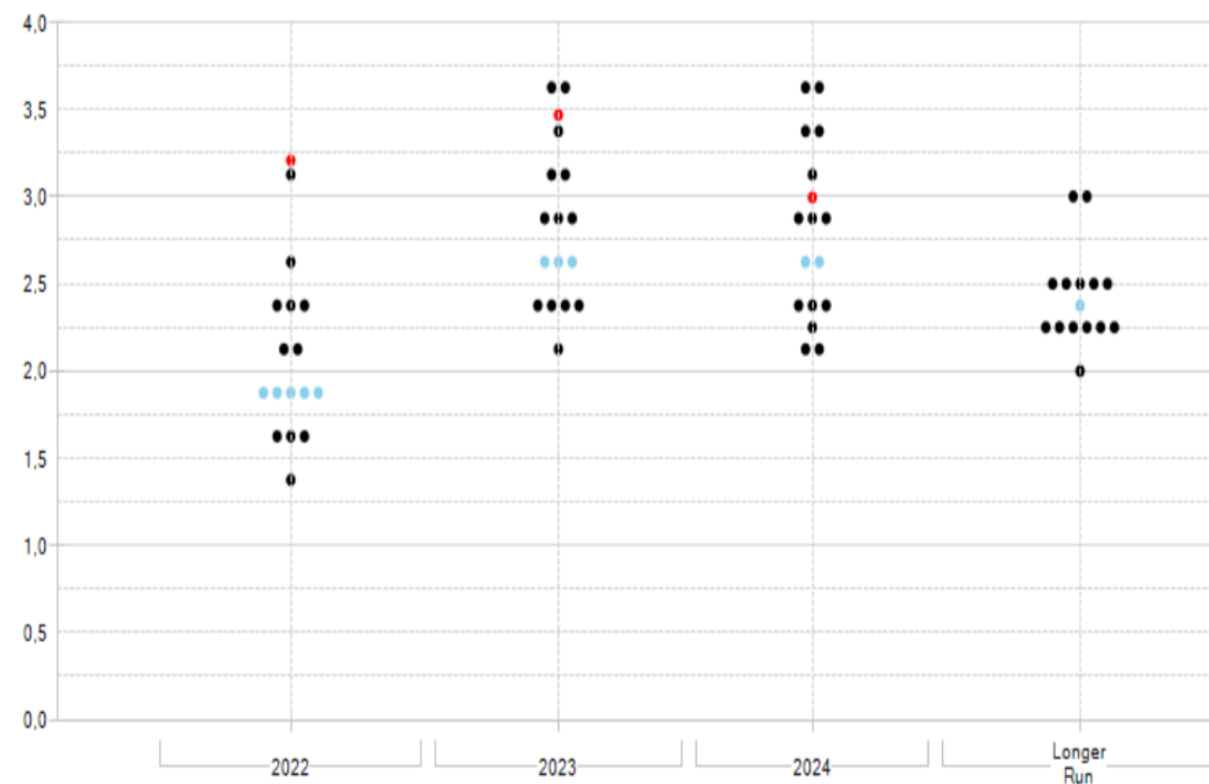
Fuente: FMI, Banco Mundial y OCDE.

Tras el aumento de la tasa de interés de intervención de la FED en 50 puntos básicos (bps) el 4 de Mayo, el mercado espera un incremento de 225 puntos básicos adicionales en las cuatro próximas reuniones del Comité Federal del Mercado Abierto (FOMC)

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 marzo 2022*

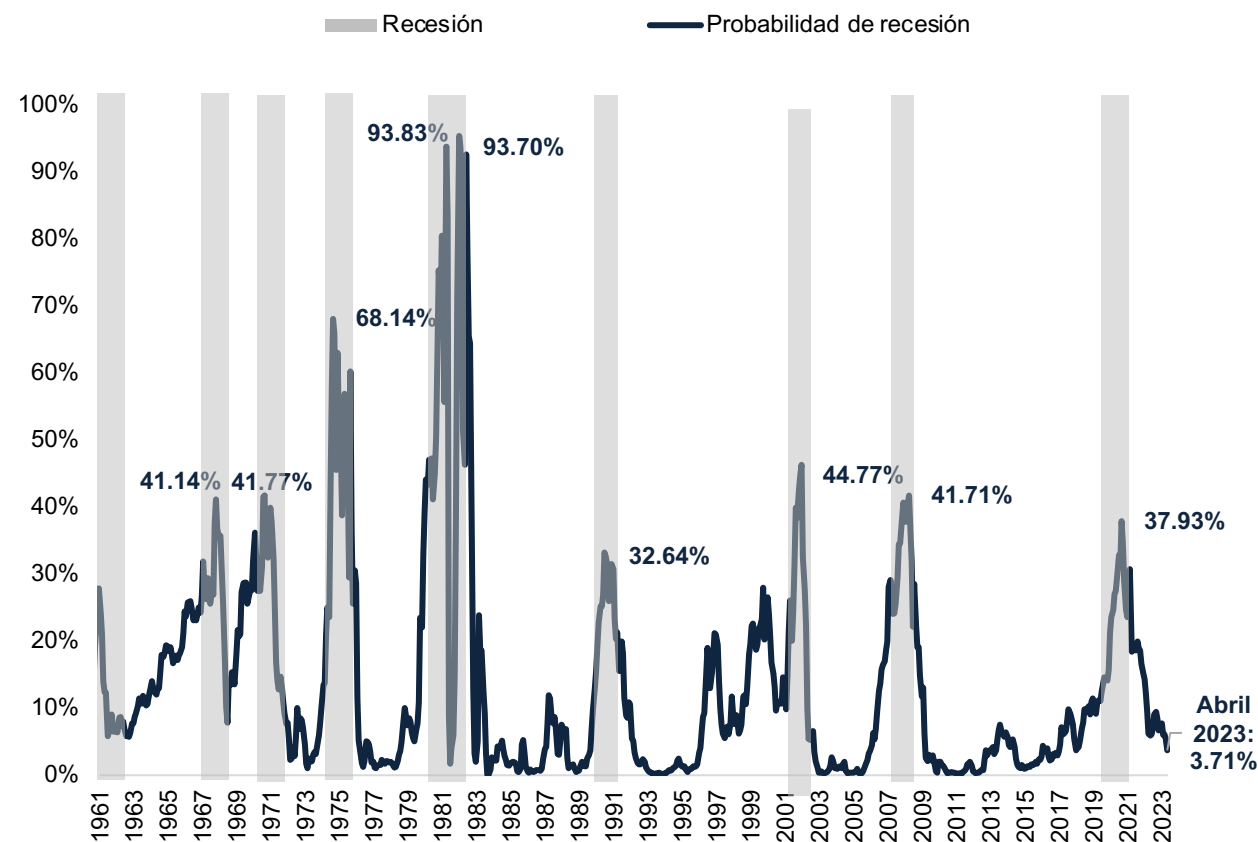


Fuente: FED. CME FedWatch Tool.

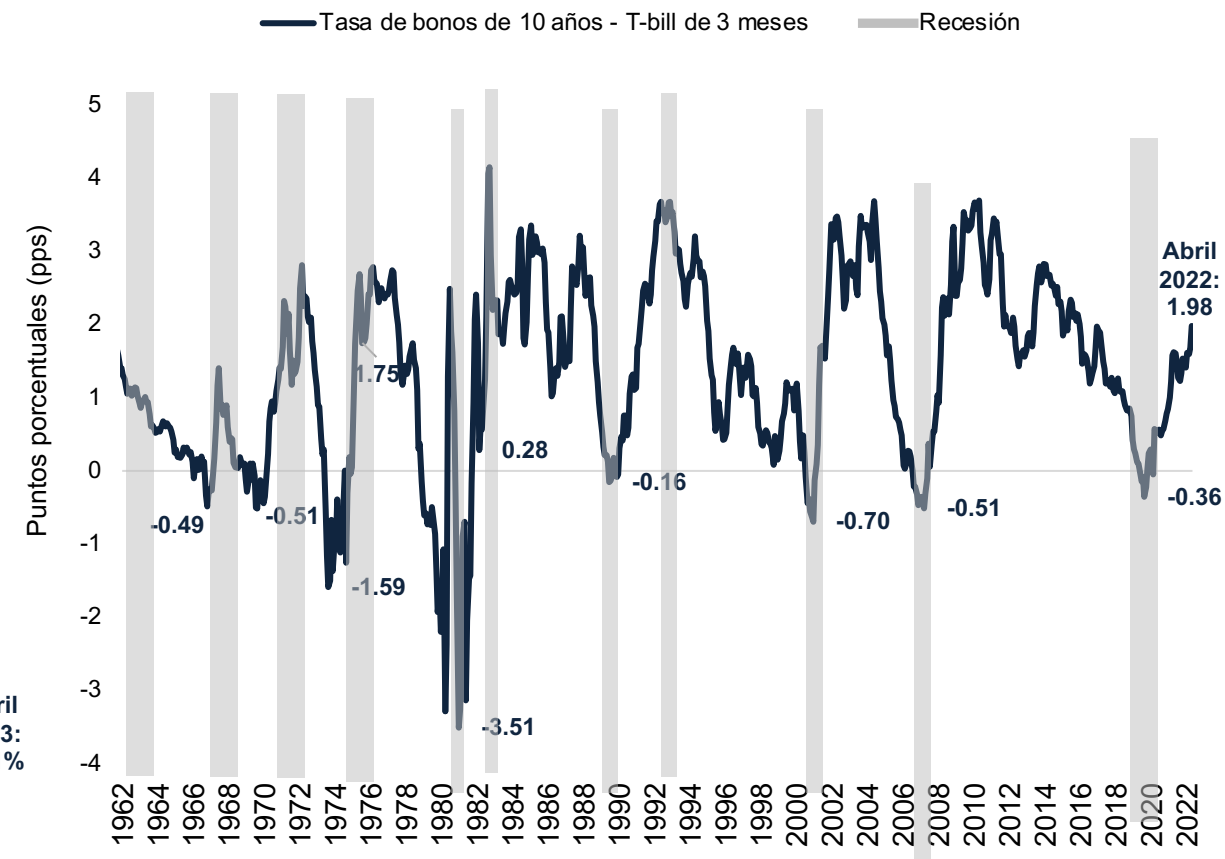
*Los puntos azules indican la proyección mediana en la reunión de Marzo 16 del 2022 por parte de la FOMC. Los puntos rojos muestran la tasa efectiva implícita en el precio futuro a final del año del Fondo Federal.

Las estimaciones que existen sobre la posibilidad de una recesión en US dentro de los próximos dos años muestran que la probabilidad ha disminuido respecto a lo observado el año anterior. Sin embargo, no es un fenómeno que deba descartarse dada la coyuntura internacional (FMI, 2022)

Probabilidad de recesión en los Estados Unidos Doce meses adelante



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



Fuente: New York Fed.

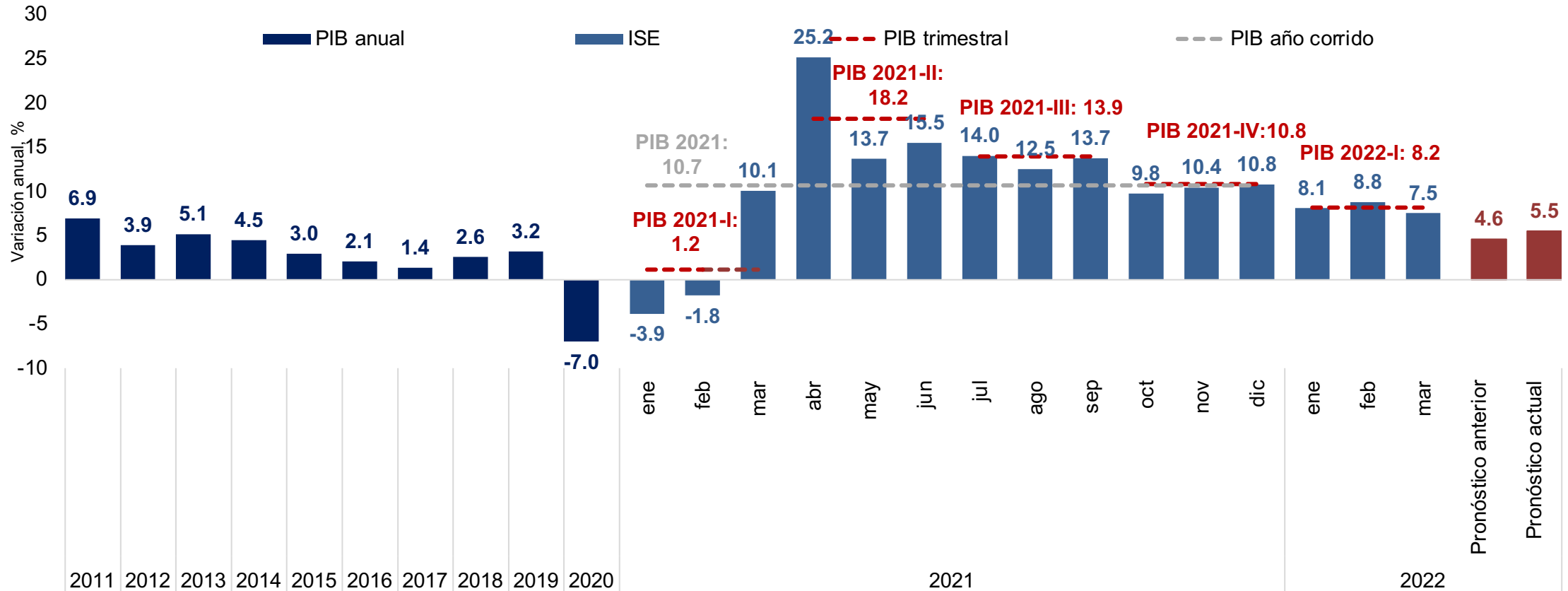
Agenda

- ① Perspectivas globales y regionales
- ② Actividad productiva y crecimiento económico
- ③ Balance externo, inflación y crédito
- ④ Finanzas públicas
- ⑤ ¿Qué está impulsando el crecimiento en Colombia?
- ⑥ ¿Qué hacer en políticas públicas?

En el primer trimestre del año, la actividad productiva registró un incremento anual del 8,2% reflejando así una reactivación económica que aún se mantiene. Con base en lo anterior aumentamos nuestro pronóstico de crecimiento de 4,6% a 5,5% en 2022

Producto Interno Bruto (desestacionalizado)

(Variación anual, %)

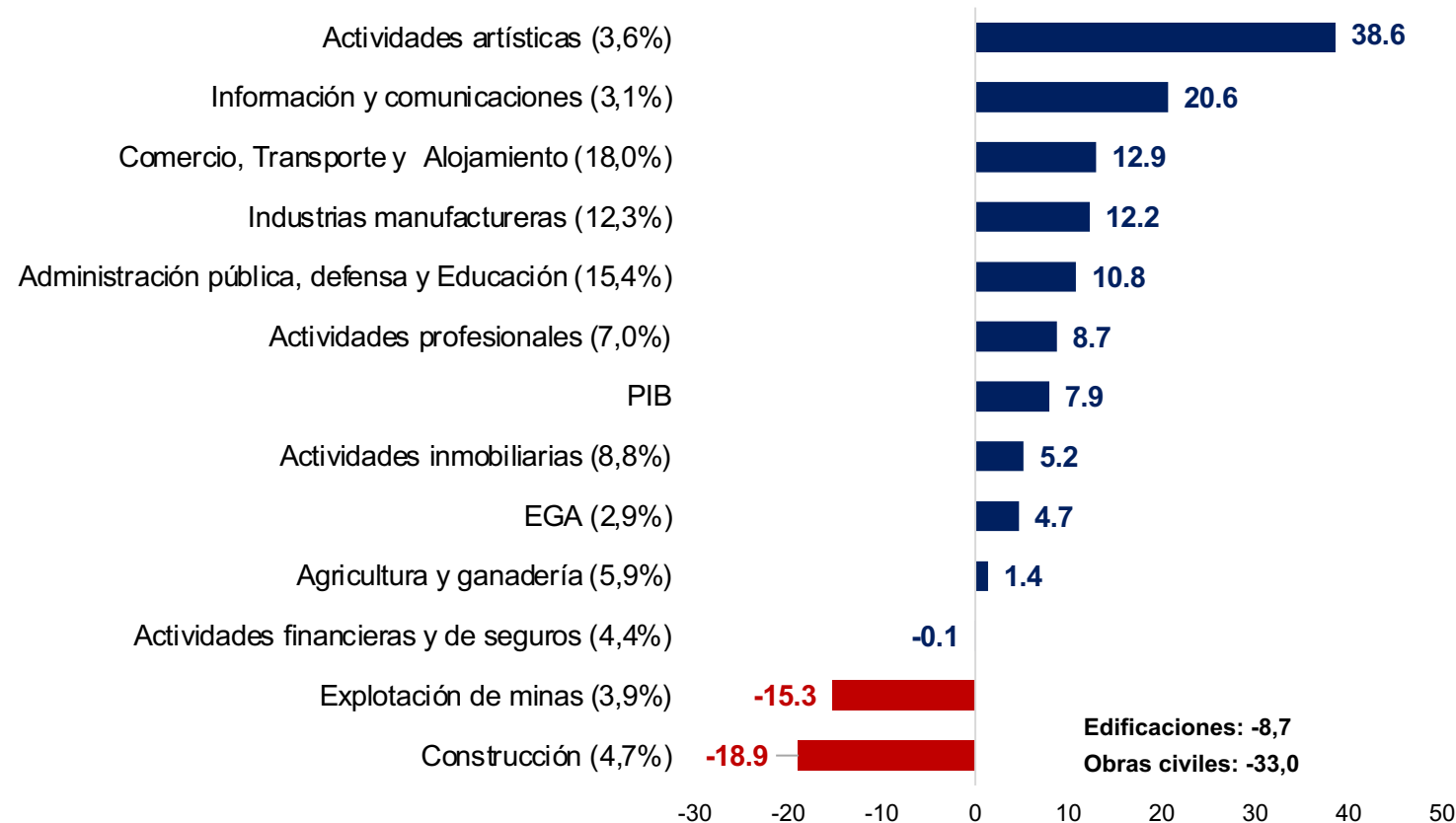


Fuente: DANE y cálculos Fedesarrollo.

Para el primer trimestre de 2022, nueve de las doce ramas de actividad se ubicaron en niveles superiores a los registros pre-pandemia. Únicamente las actividades financieras, la minería y la construcción estuvieron por debajo de la producción observada en 2019-IV

Actividad económica en 2022-I vs 2019-IV

(Variación porcentual)



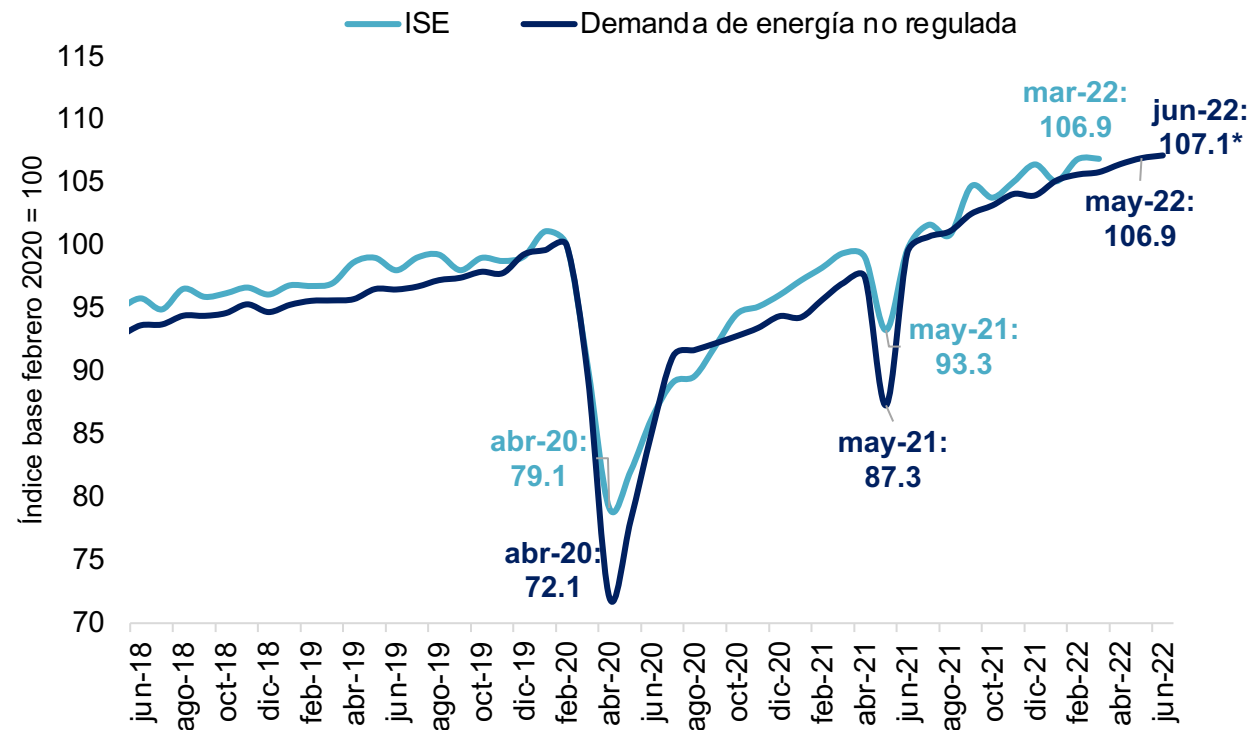
Fuente: DANE.

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

A partir de indicadores de alta frecuencia como los índices de movilidad de Google y la demanda de energía se puede verificar el buen comportamiento de la actividad productiva a lo largo del primer trimestre de 2022. Esperamos en abril y mayo que la dinámica positiva de la economía se mantenga

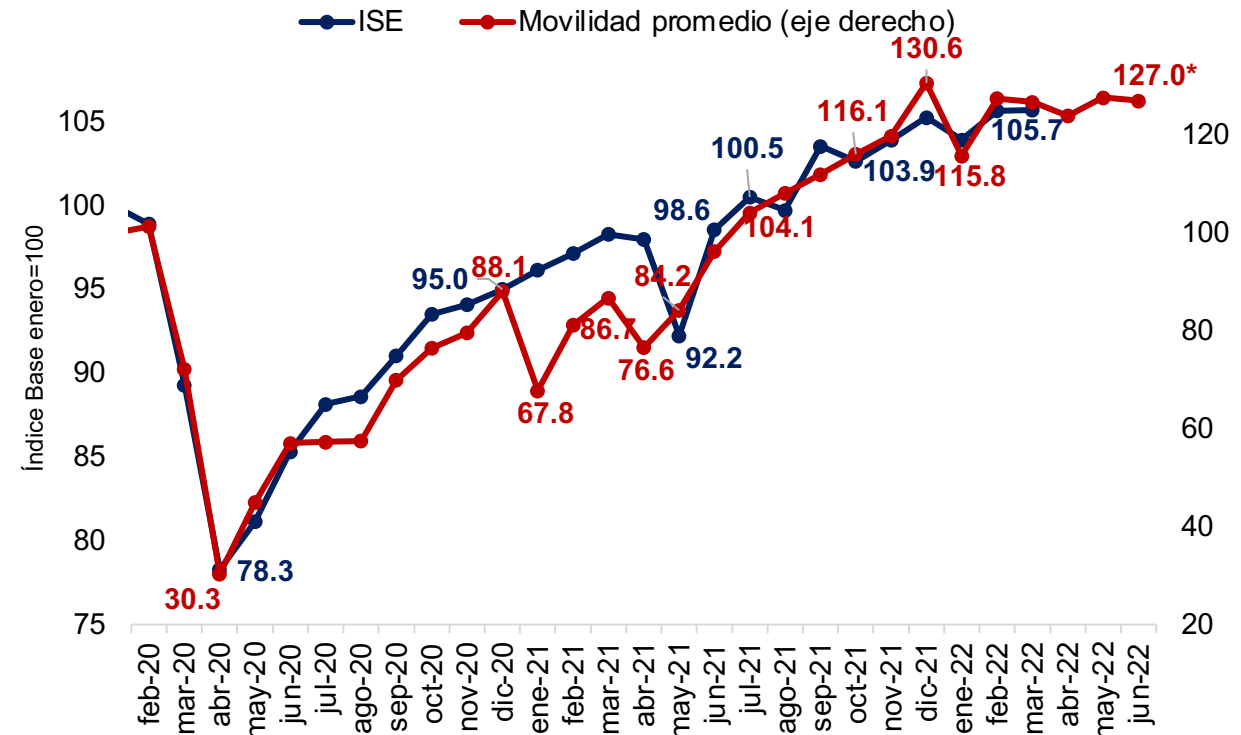
ISE vs Promedio diario de demanda de energía no regulada

(Índice base 100 = febrero de 2020)



ISE vs indicador de movilidad según Google Mobility*

(Índice base enero de 2020 = 100)**



Fuente: DANE, XM e Informes de Movilidad Local sobre el COVID-19 de Google. Cálculos Fedesarrollo.

*Datos hasta el 7 de junio para la demanda de energía y hasta el 10 de junio para la movilidad. Las series del ISE y la demanda de energía se encuentran desestacionalizadas.

**Se hizo un promedio mensual de los datos diarios de cambios en la movilidad de Google. Los datos muestran cómo cambia la cantidad de visitantes en los lugares categorizados (o el tiempo que pasan en ellos) en comparación con los días de referencia. Un día de referencia representa un valor normal en ese día de la semana. El día de referencia es el valor medio del periodo de 5 semanas comprendido entre el 3 de enero y el 6 de febrero del 2020.

Esperamos que la economía colombiana consolide la recuperación de la actividad productiva con un crecimiento de 5,5% en 2022 y de 3,2% en 2023, donde los sectores que más aportarán al valor agregado son las actividades de comercio e industrias manufactureras

Sectores productivos				
Sector	Participación 2021 (%)	Crecimiento 2021 (%)	Crecimiento 2022 (%)	Crecimiento 2023 (%)
Comercio y transporte	17,8	20,9	9,3	3,6
Comercio y reparación de vehículos	53,1	11,0	5,6	3,4
Transporte y almacenamiento	23,5	17,4	11,5	4,3
Alojamiento y servicios de comida	23,5	57,3	14,6	3,3
Administración pública y defensa	15,1	7,6	3,8	3,7
Industrias manufactureras	11,5	16,4	6,3	2,4
Actividades inmobiliarias	8,4	2,5	2,7	3,0
Agropecuario	7,4	3,1	0,6	3,0
Actividades profesionales, científicas y técnicas	6,6	9,8	5,5	3,2
Minería	5,3	0,2	4,5	2,2
Construcción	4,7	5,7	6,9	4,0
Edificaciones	49,8	11,6	6,0	3,7
Obras civiles	25,9	-4,6	8,9	4,7
Actividades financieras y de seguros	4,5	3,4	1,6	3,5
Electricidad, gas y agua	3,5	5,1	3,4	2,8
Actividades artísticas y de entretenimiento	2,8	33,1	13,4	4,8
Información y comunicaciones	2,7	11,4	8,6	3,3
Producto Interno Bruto		10,7	5,5	3,2

Fuente: Cálculos propios.

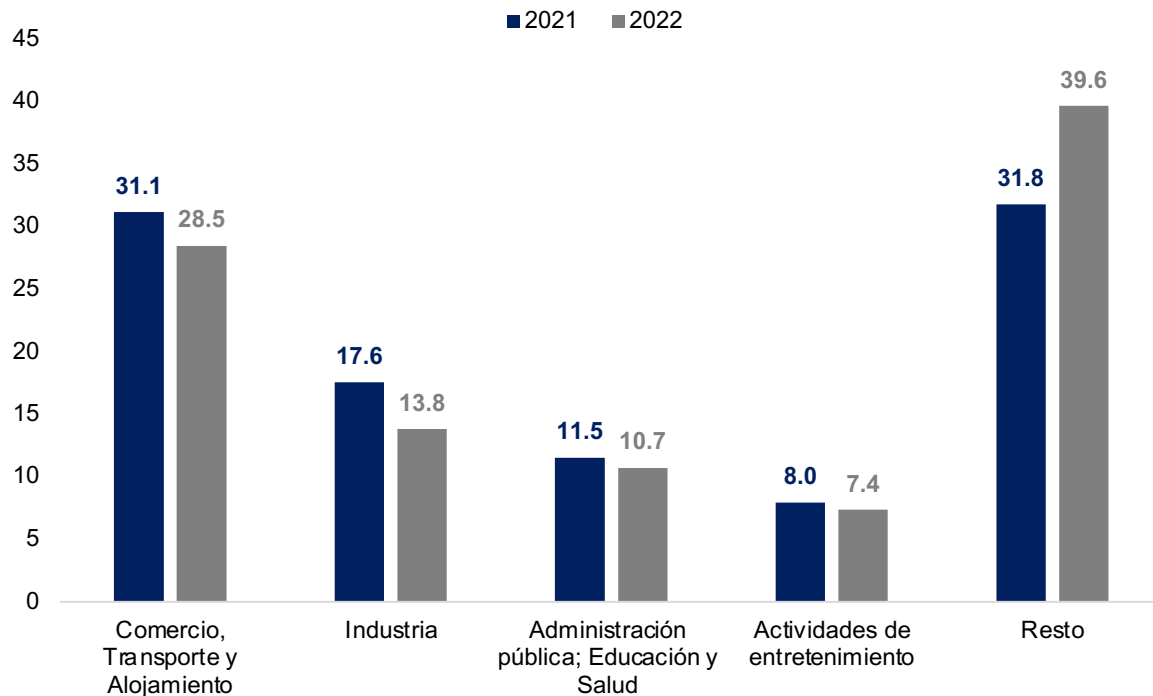
Esperamos que la economía colombiana consolide su recuperación hasta alcanzar un crecimiento de 5,5% en 2022 y 3,2% en 2023, donde el consumo privado impulsará en mayor medida el crecimiento económico

Componentes de demanda				
Componente	Participación 2021(%)	Crecimiento 2021 (%)	Crecimiento 2022 (%)	Crecimiento 2023 (%)
Consumo total	88,2	13,9	5,9	3,4
Consumo privado	81,5	14,8	5,9	3,3
Consumo público	18,5	10,3	6,0	4,0
Formación Bruta de Capital	19,8	12,2	9,1	4,7
Exportaciones	16,4	14,8	12,1	4,5
Importaciones	24,4	28,7	15,0	5,8
Producto Interno Bruto		10,7	5,5	3,2

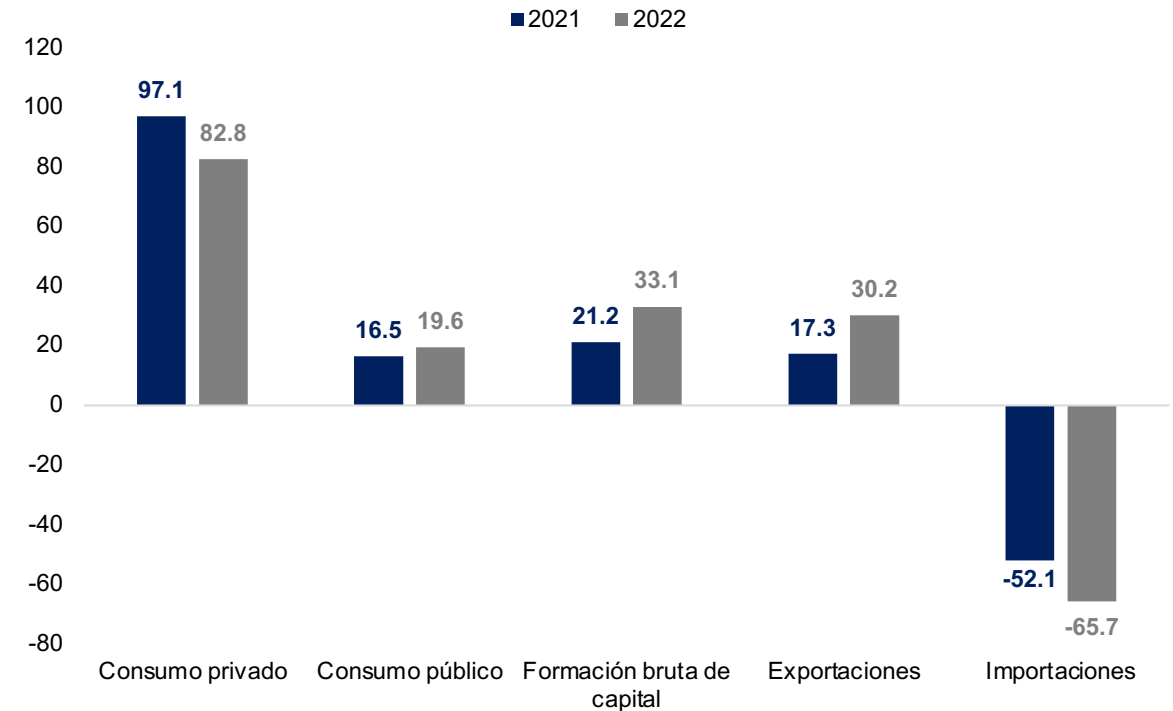
Fuente: Cálculos propios.

Durante el 2021 el crecimiento estuvo explicado en un 48,7% por las actividades del sector comercio e industria. Para el 2022 esperamos que la contribución al crecimiento esté más distribuida en otros sectores económicos

Participación porcentual de la contribución por el lado de la producción
(Porcentaje, %)



Participación porcentual de la contribución por el lado del gasto
(Porcentaje, %)

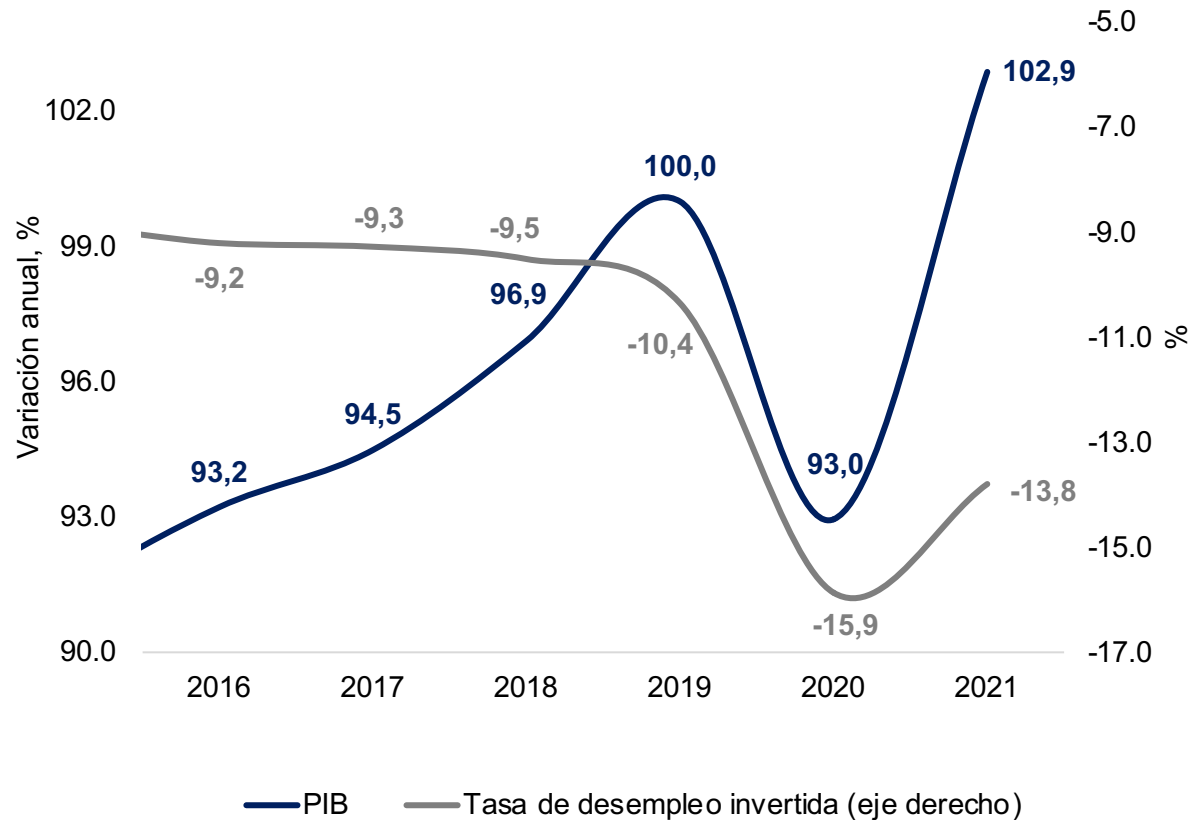


Fuente: DANE y cálculos Fedesarrollo.

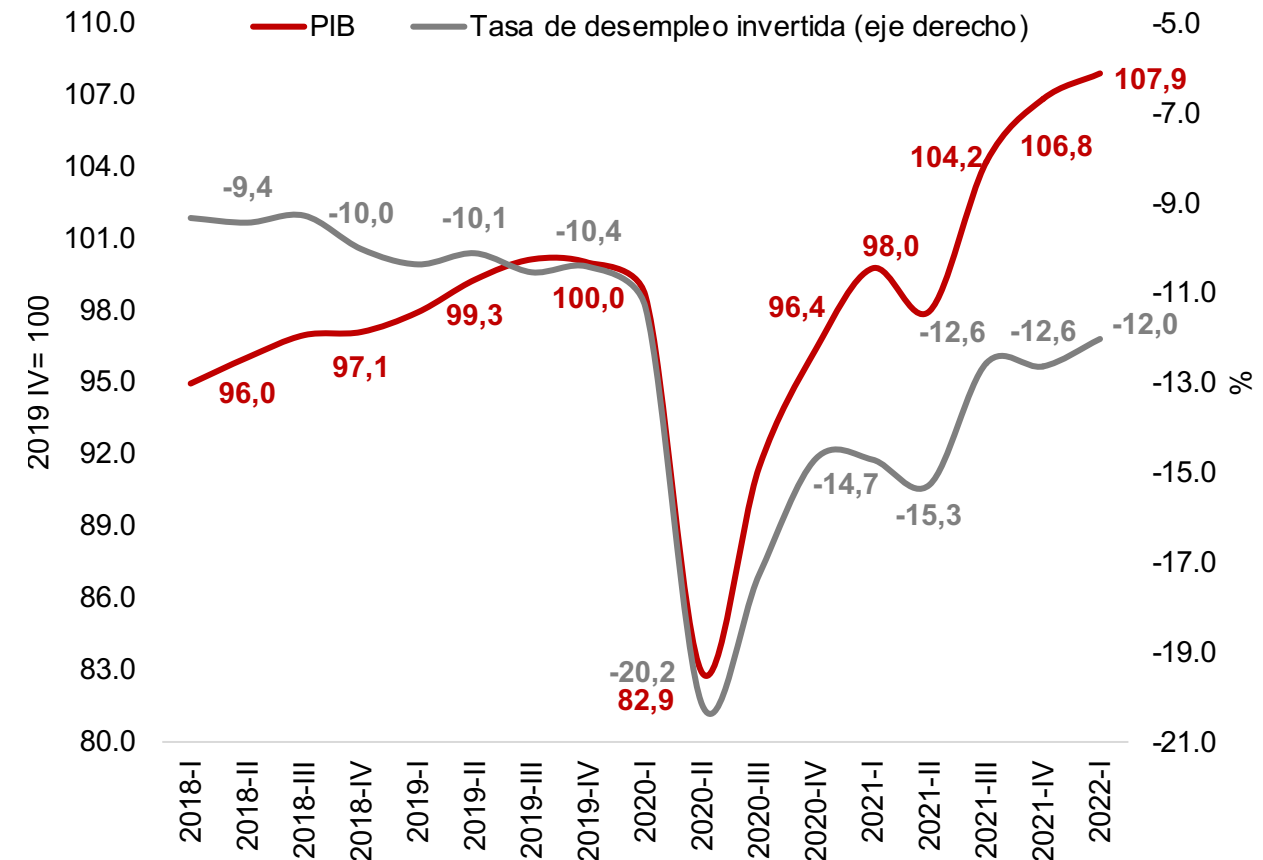
Nota: en la categoría Resto se incluye a los sectores agropecuario, minería, electricidad, gas y agua, construcción, actividades financieras, actividades inmobiliarias, actividades profesionales e impuestos.

Al igual que en 2021, Colombia continúa experimentando un *Jobless Recovery* en 2022: el PIB superó los niveles pre-pandemia, pero el desempleo no se recuperó en la misma magnitud

PIB vs Tasa de desempleo (2016-2021)*



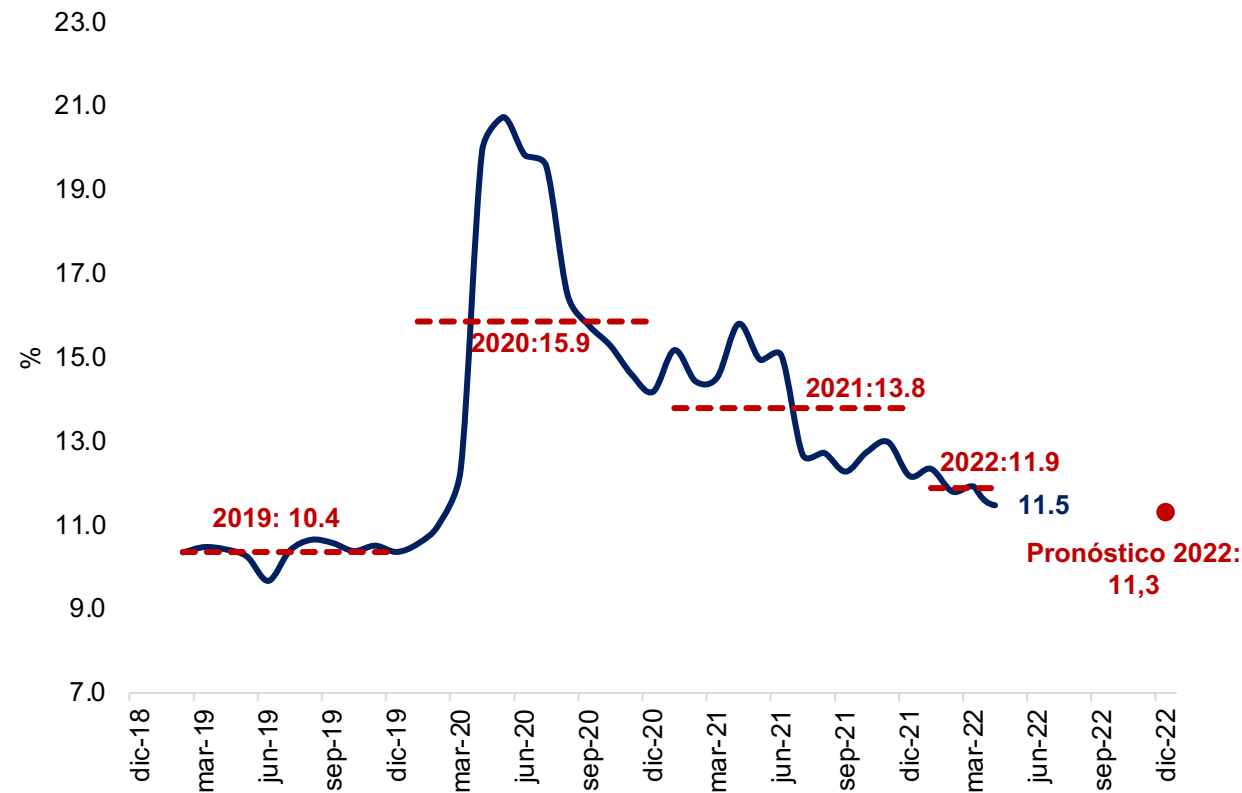
PIB trimestral vs Tasa de desempleo (2018-2022)*



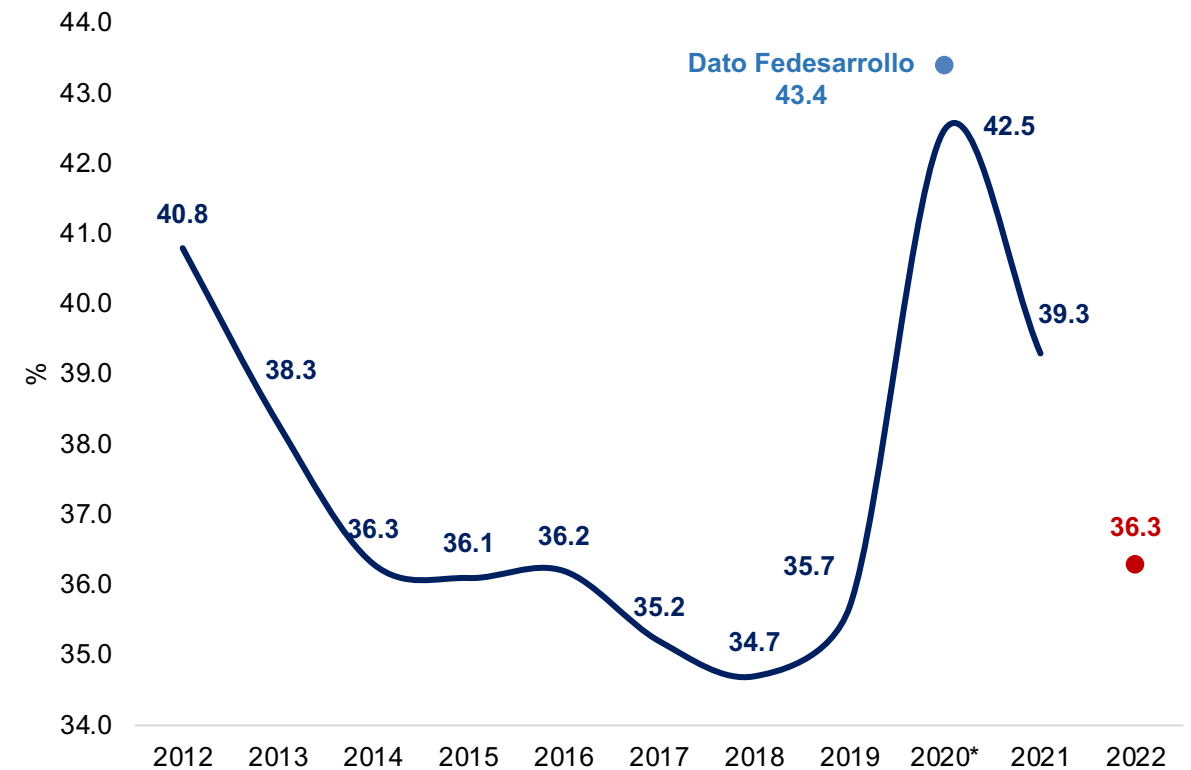
* Series desestacionalizadas. Cifras preliminares de mercado laboral.
Fuente: DANE. Cálculos propios.

La tasa de desempleo en lo corrido de 2022 se ubica en 11,9%. Con este resultado, persiste una diferencia de 1,5 pps respecto a 2019. Esperamos que la tasa de desempleo de 2022 se ubique en 11,3%. En relación con la pobreza monetaria, esperamos que en 2022 se registre una recuperación de 3,3 pps para ubicarse en 36,3%

Tasa de desempleo
(Desestacionalizada, %)



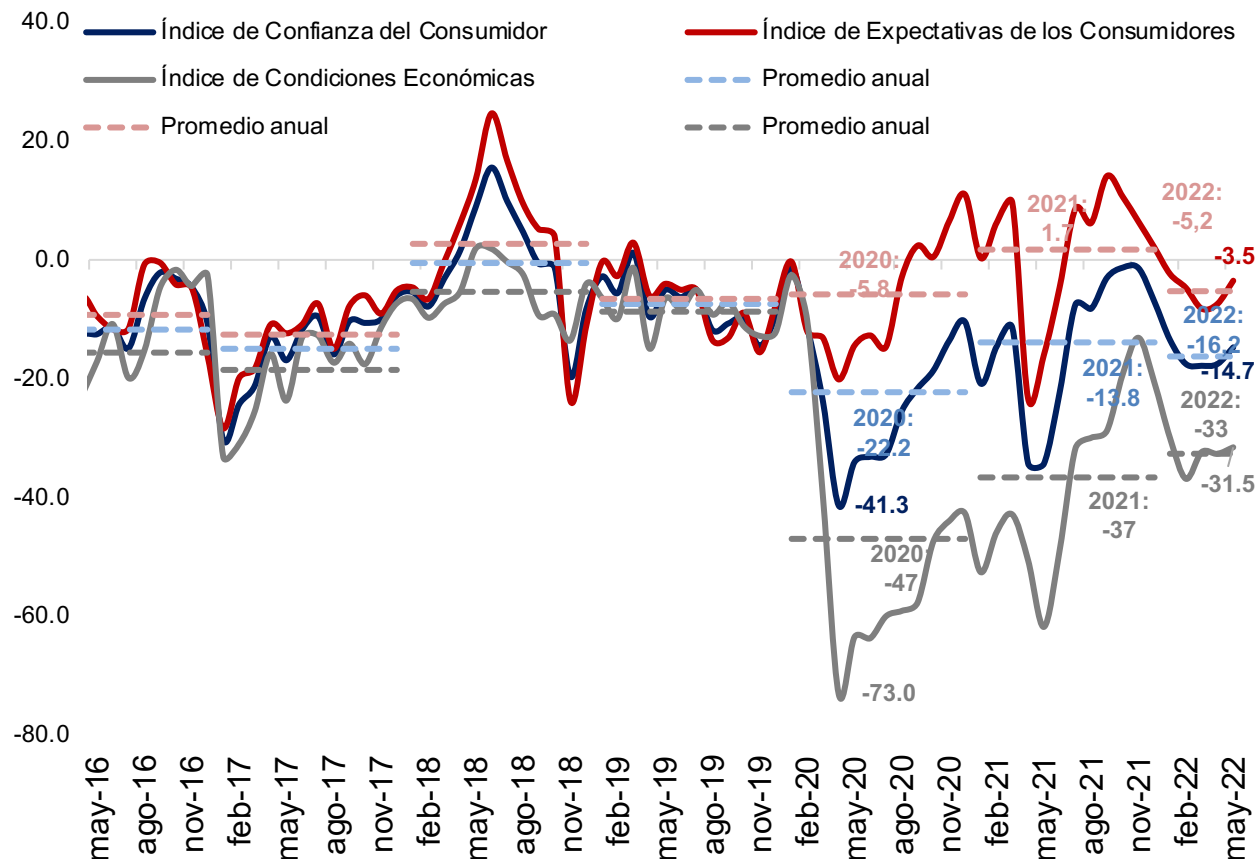
Pobreza monetaria
(Total Nacional, %)



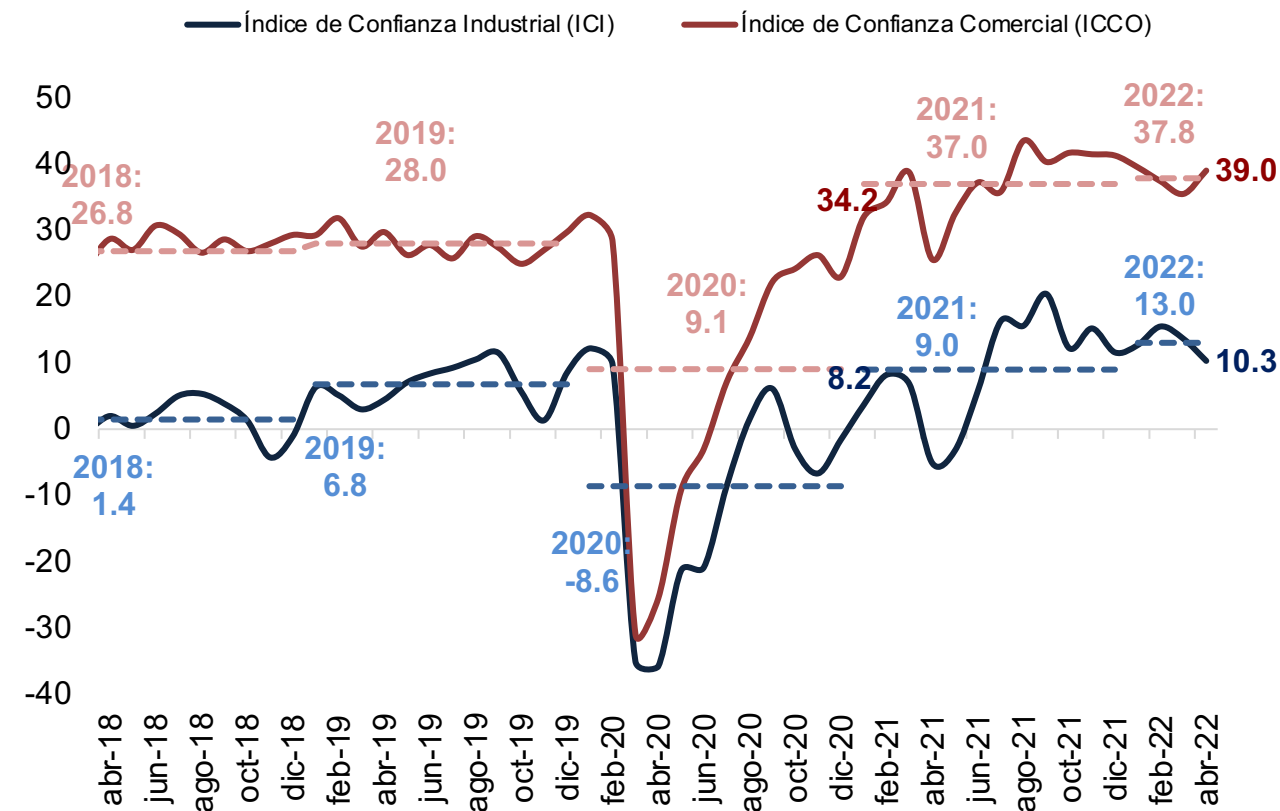
Fuente: DANE. Cálculos propios.

A mediados del segundo semestre de 2022, el Índice de Confianza del Consumidor se recuperó con respecto a lo que se vio en el primer semestre. Por su parte, en abril el ICCO presentó una mejoría, mientras que el ICI mantuvo una tendencia a la baja

Índice de Confianza del Consumidor y sus componentes (Balance, %)



Índice de confianza industrial y comercial (Balance, %)



Fuente: Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC).

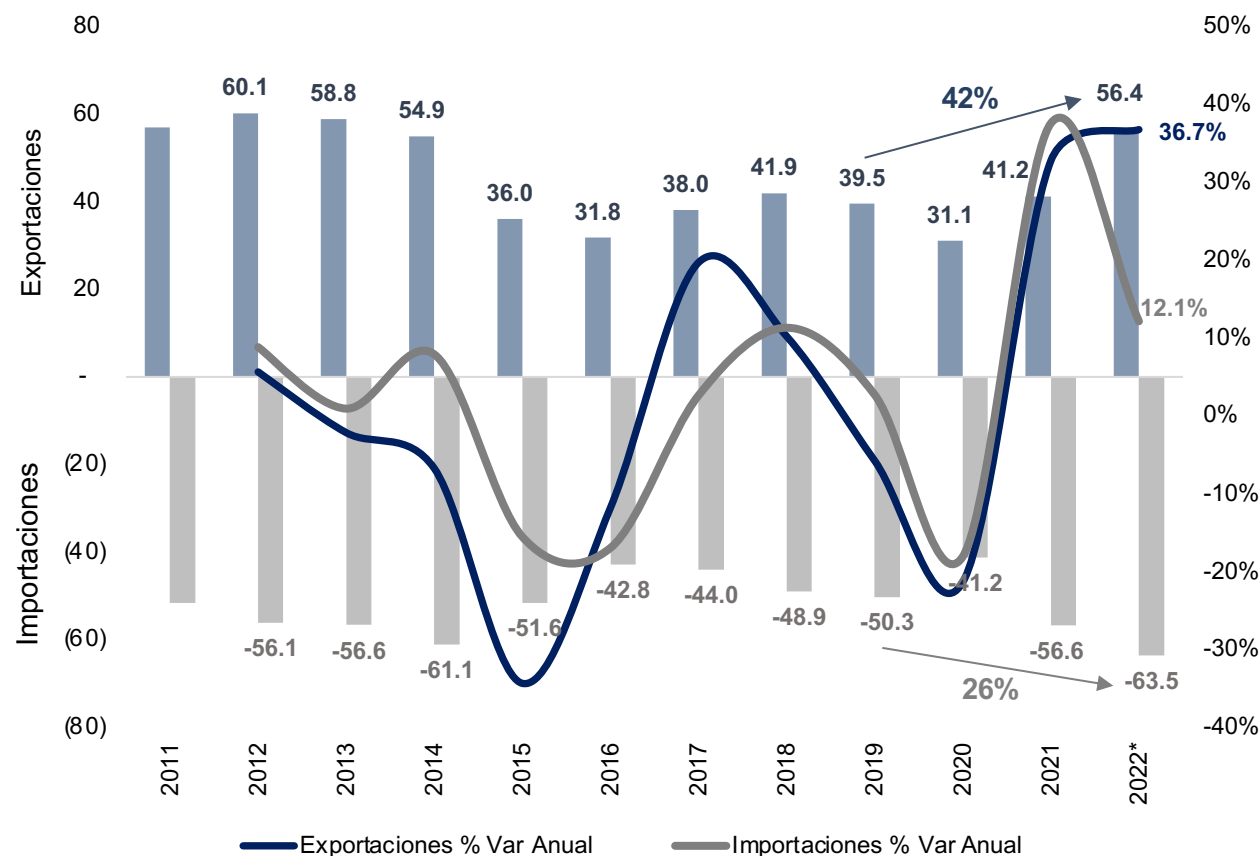
Agenda

- ① Perspectivas globales y regionales
- ② Actividad productiva y crecimiento económico
- ③ Balance externo, inflación y crédito
- ④ Finanzas públicas
- ⑤ ¿Qué está impulsando el crecimiento en Colombia?
- ⑥ ¿Qué hacer en políticas públicas?

Durante 2021, las exportaciones sumaron 41,2 y las importaciones 56,6 miles de millones de dólares FOB, representando variaciones anuales de 32,7% y 38,5%, respectivamente. El déficit de cuenta corriente fue de 5,7% para 2021 y esperamos que se ubique en 5,1% para 2022

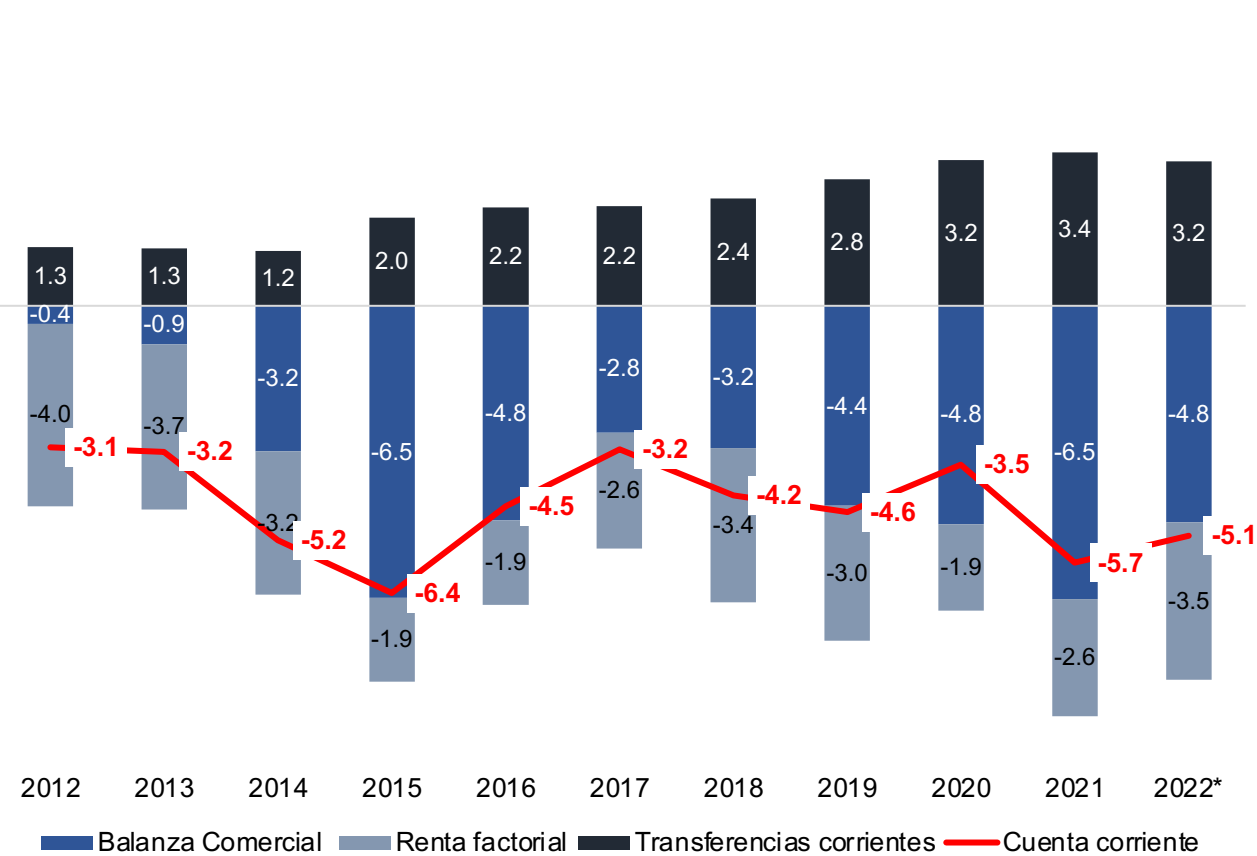
Evolución de las exportaciones e importaciones de bienes

(En miles de millones de dólares FOB y % variación anual)



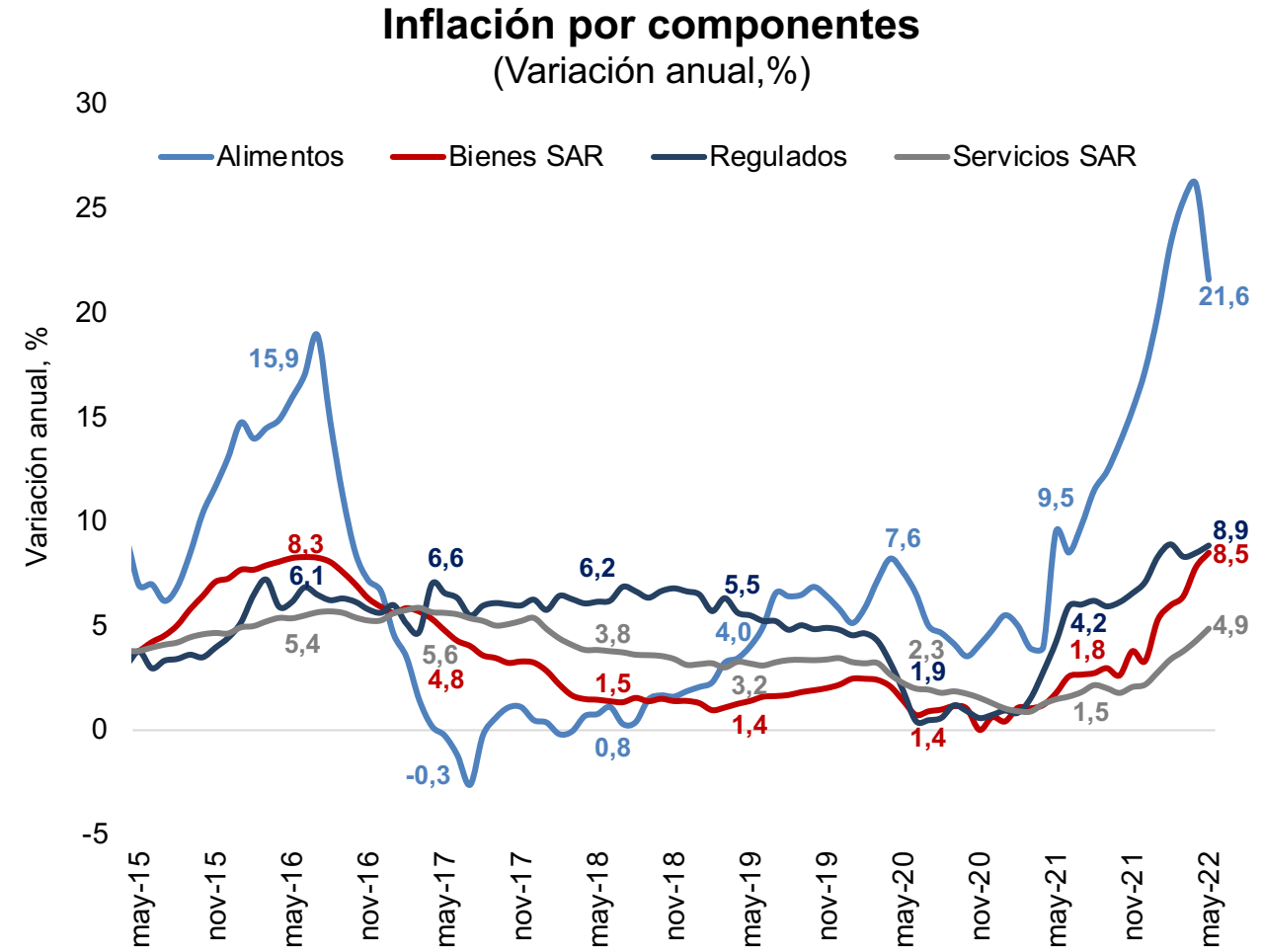
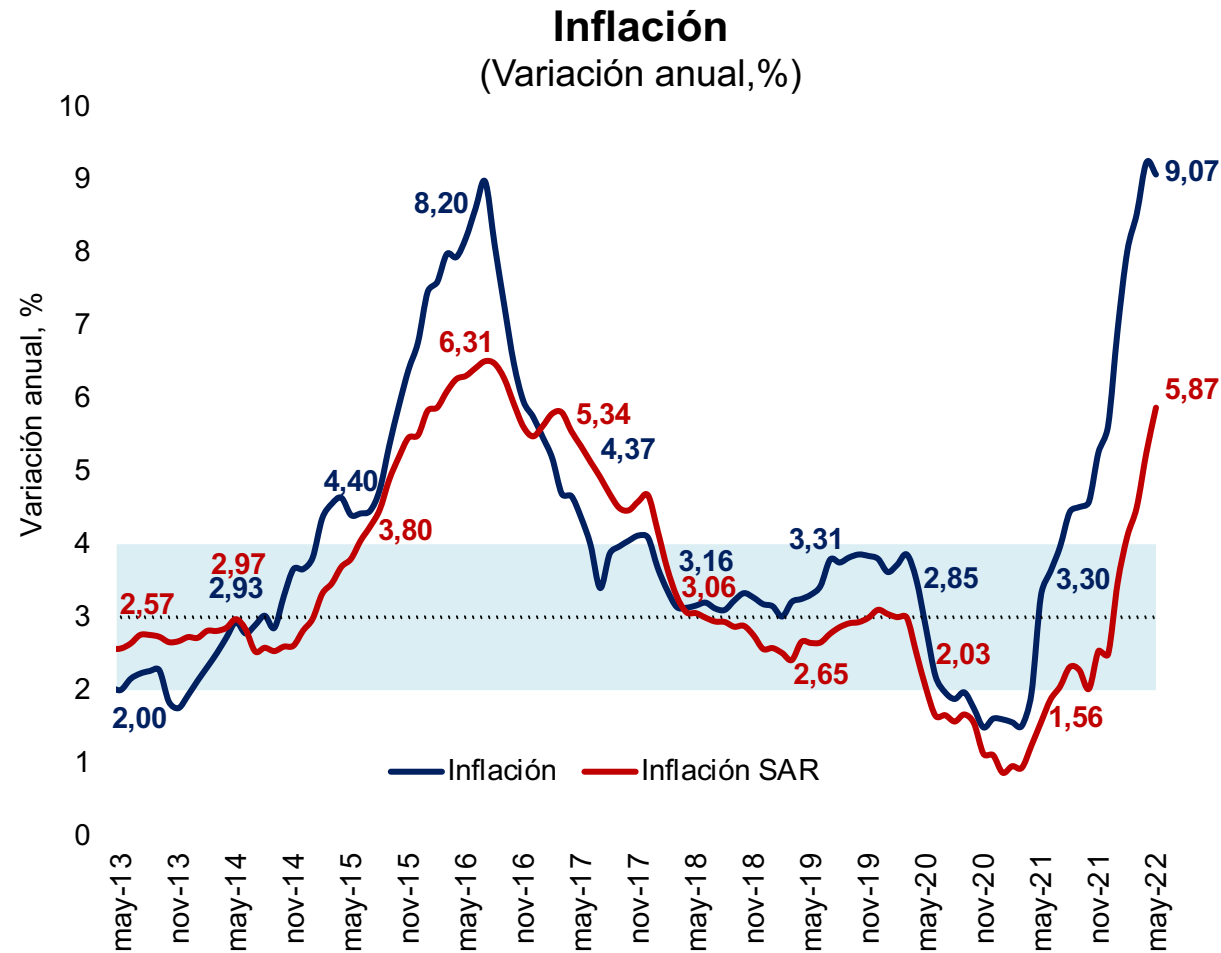
Déficit anual en cuenta corriente por componentes

(Porcentaje del PIB)



Fuente: DANE- Banco de la República. *Pronóstico de Fedesarrollo.

En mayo la inflación anual total se desaceleró hasta 9,07%, después de registrar en abril la cifra más alta (9,23%) desde julio del 2000 (9,29%). Por componentes, la inflación se mantiene por encima el límite superior del rango meta del Banco de la República

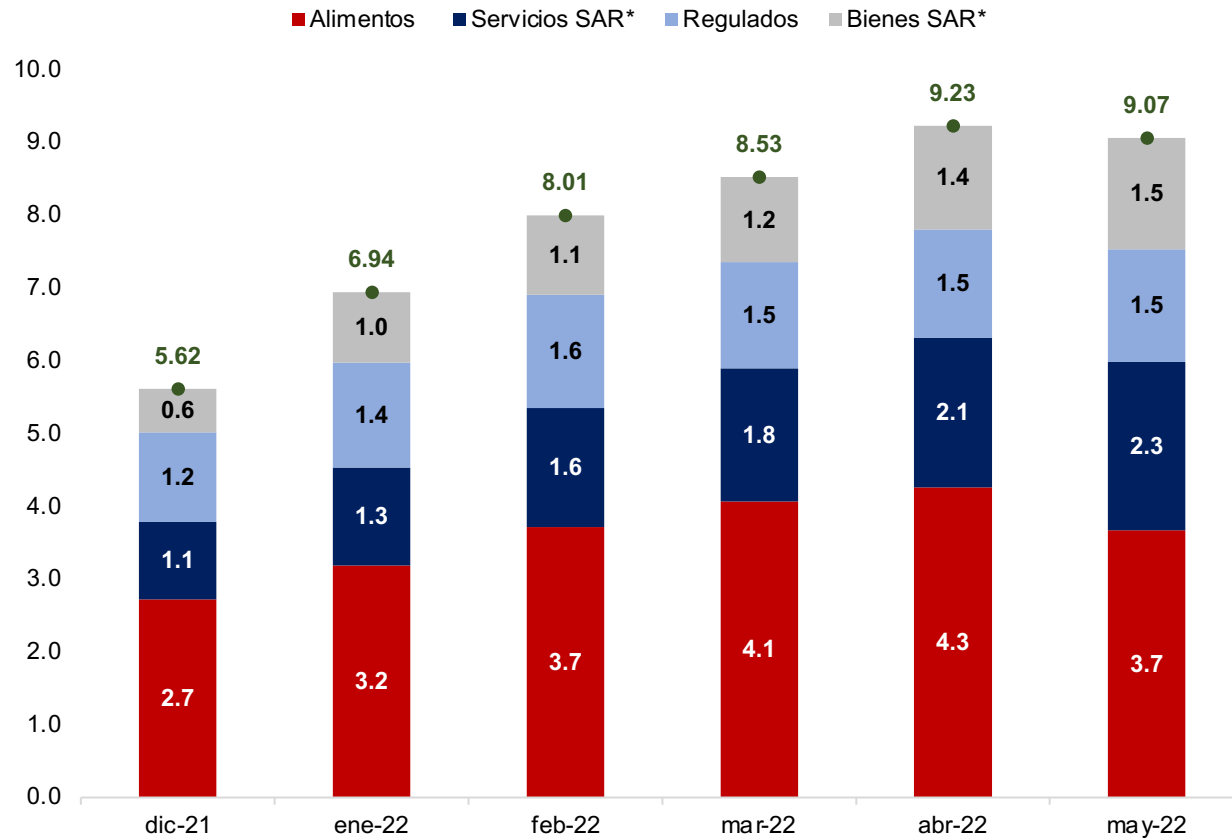


* SAR: Sin alimentos ni regulados.

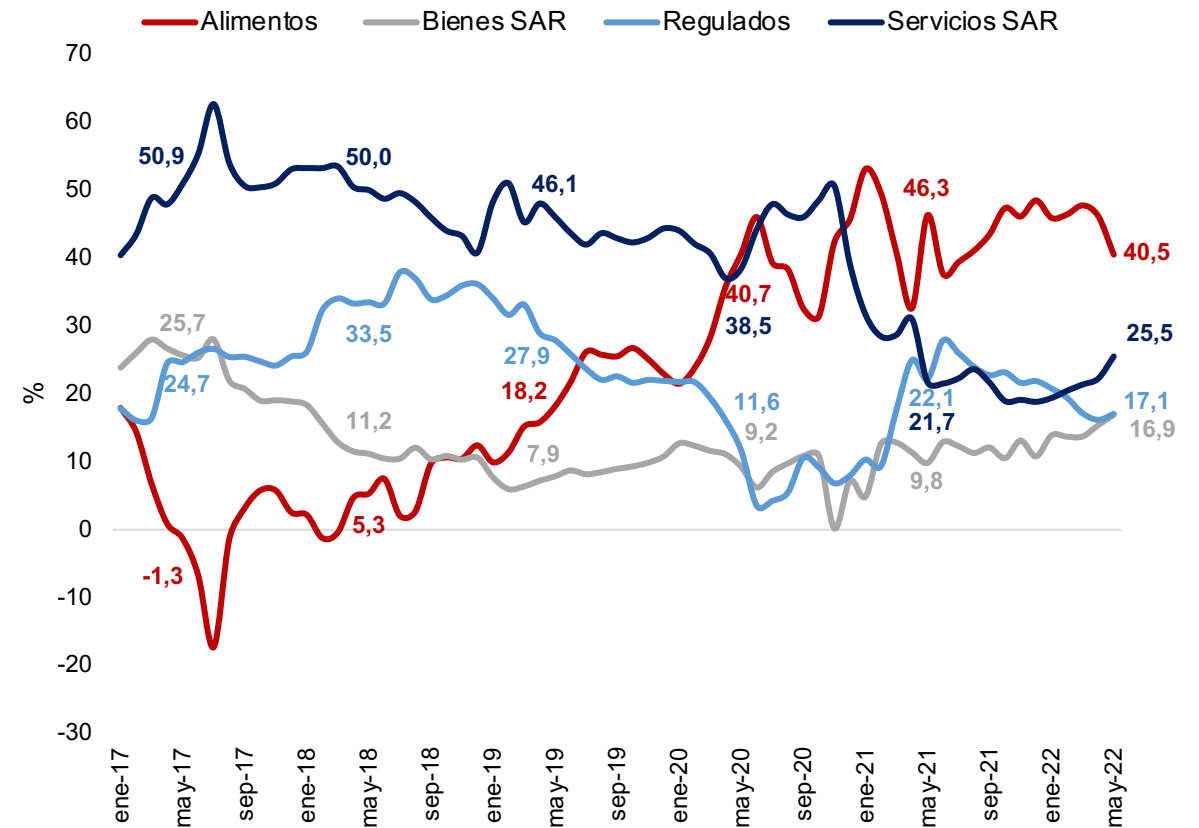
Fuente: DANE- Banco de la República.

El componente de alimentos es el que más ha contribuido a la inflación anual en los últimos meses. Para mayo aportó 3,7 pps al total, lo que significó una participación del 40,5%. Le siguen en su orden, el componente de servicios SAR, regulados y bienes SAR

Contribución a la inflación anual por componente
(Puntos porcentuales)



Participación en la inflación anual por componentes
(Porcentaje, %)

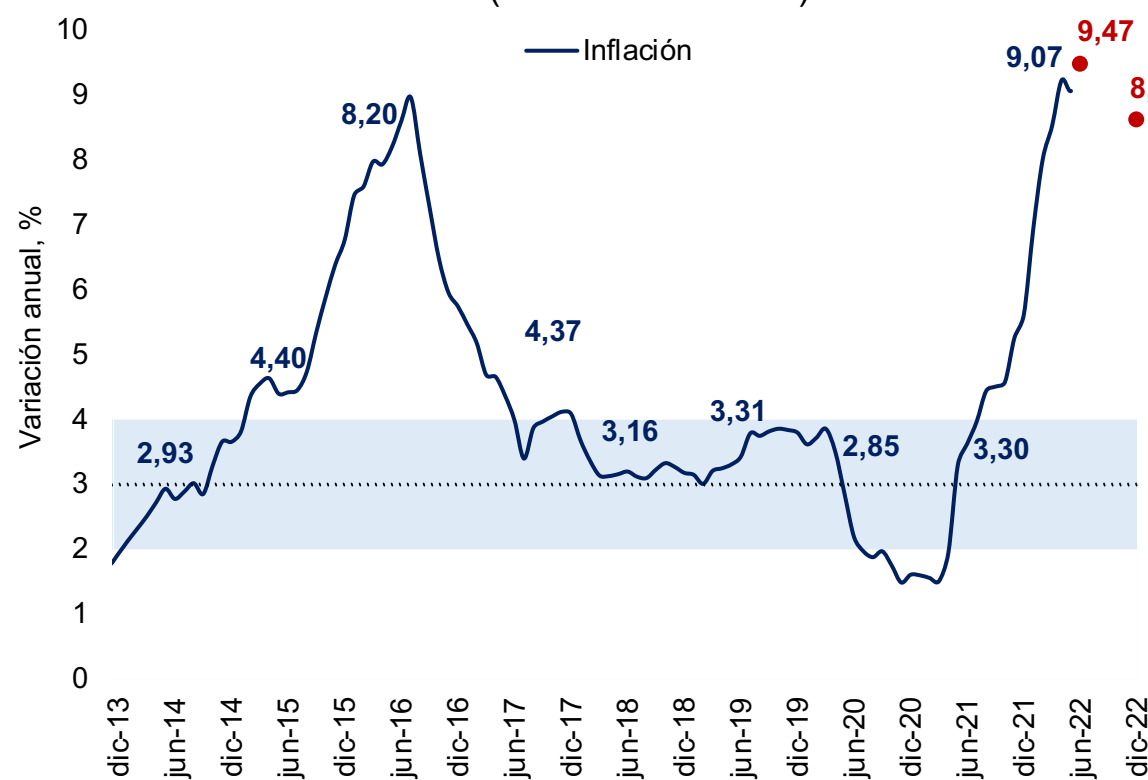


SAR: Sin alimentos ni regulados.

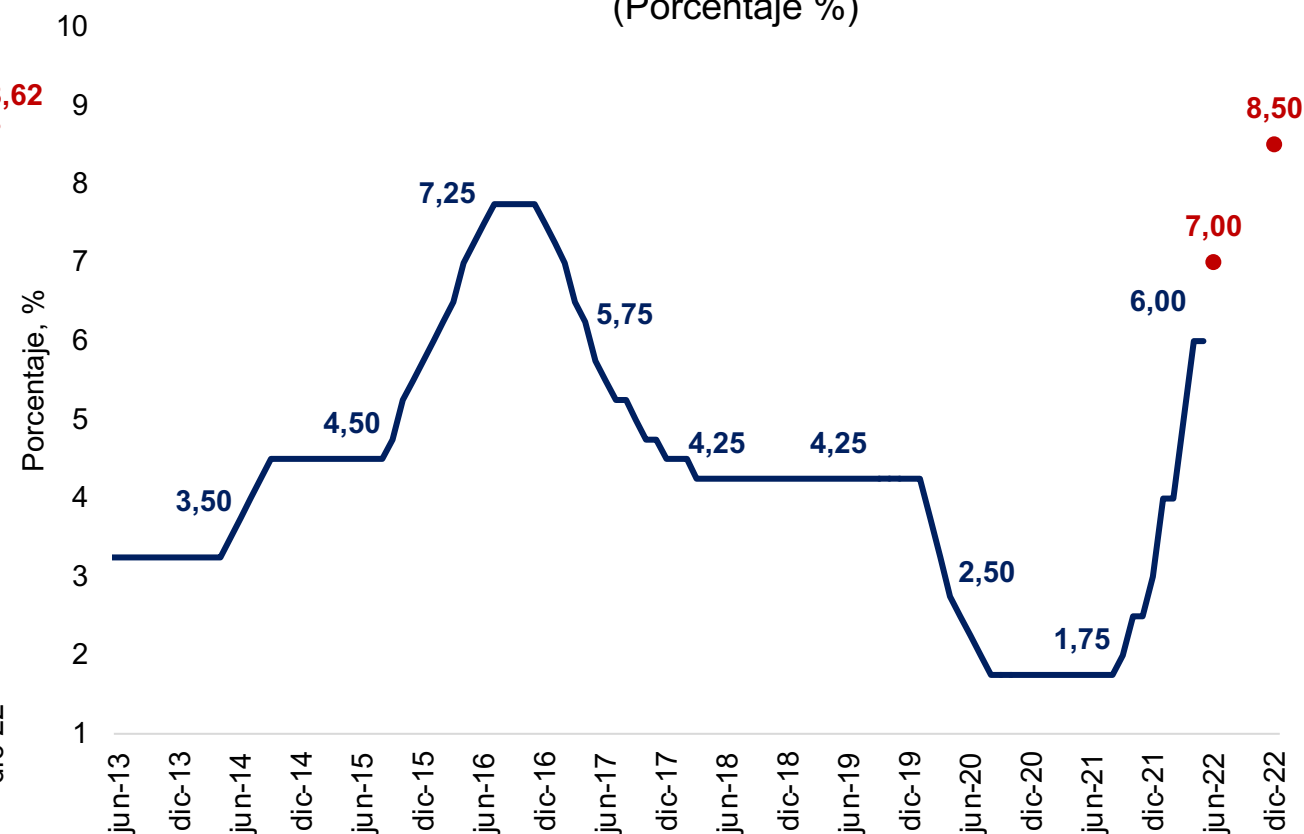
Fuente: DANE y Banco de la República. Cálculos propios

Desde Fedesarrollo esperamos una inflación de 9,47% en junio de 2022 y de 8,62% al cierre de 2022. De acuerdo con este comportamiento, se espera un incremento en la tasa de política monetaria de 100 pbs hasta 7,0% en junio e incrementos adicionales durante los siguientes meses que la ubicarían en 8,5% a final del año

Expectativas de inflación (Variación anual %)



Tasa de intervención (Porcentaje %)



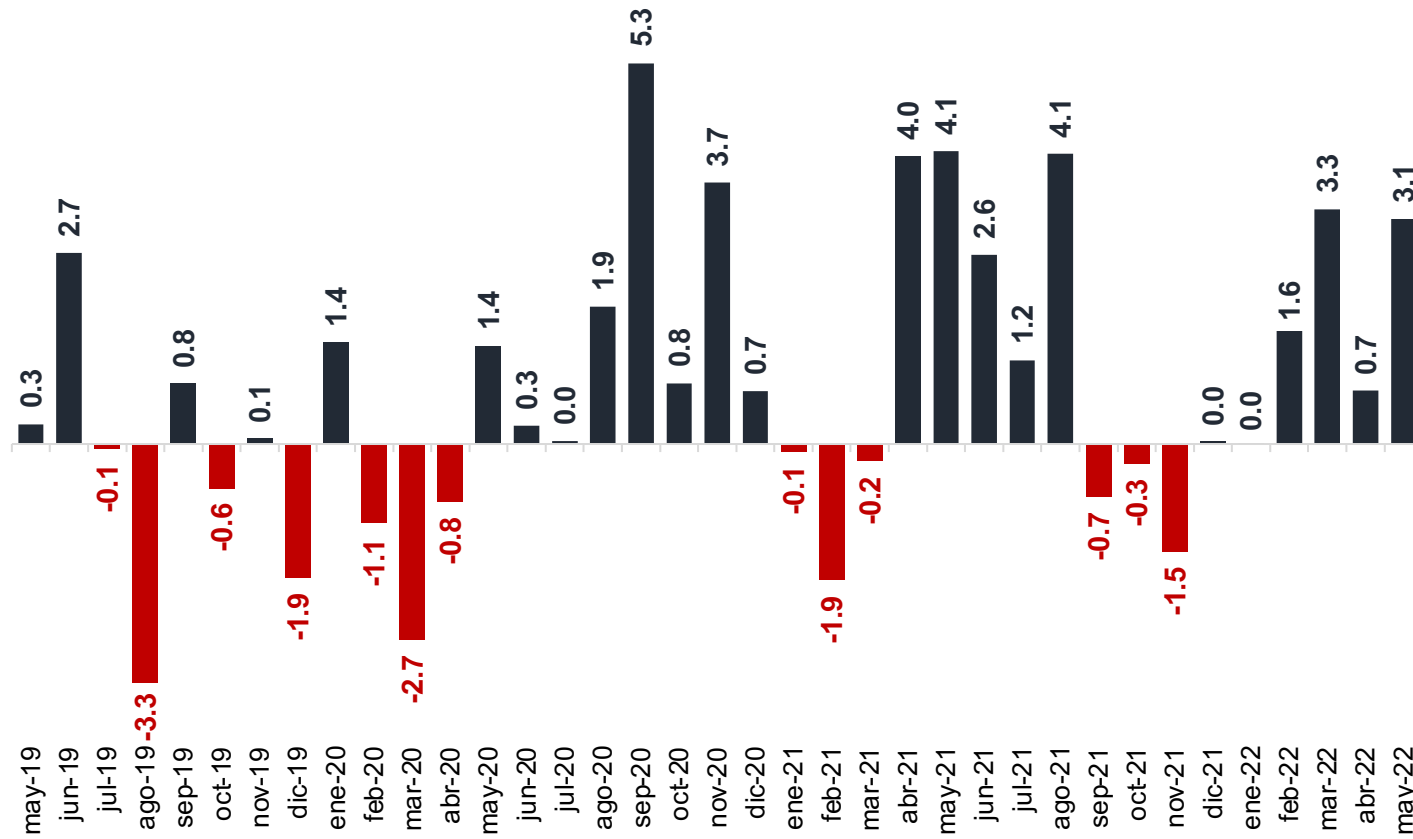
Fuente: Banco de la República. Cálculos propios.

Agenda

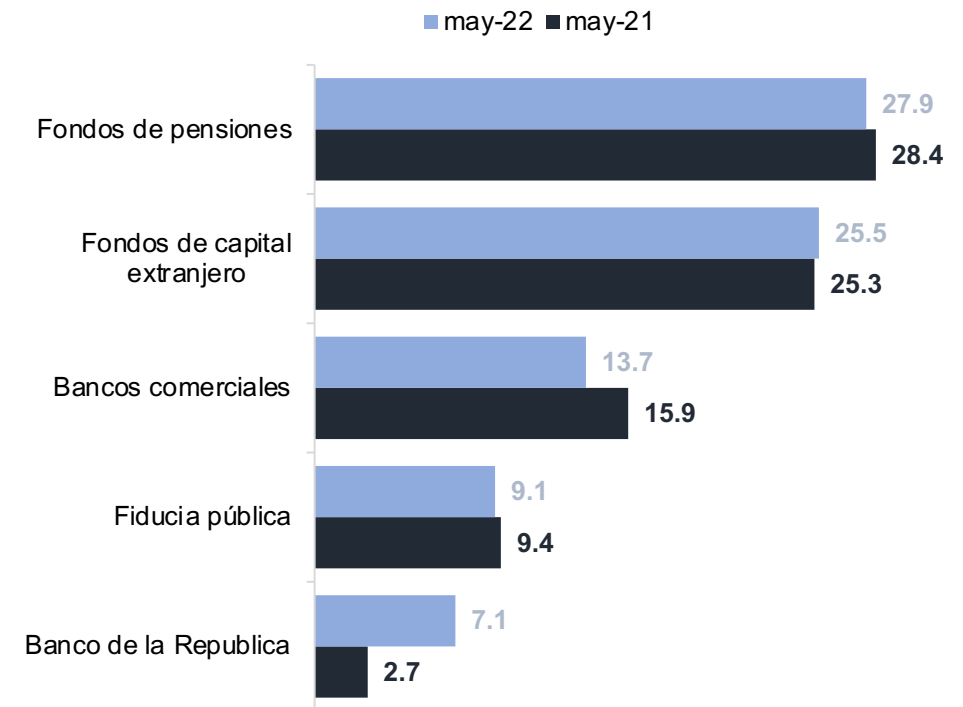
- ① Perspectivas globales y regionales
- ② Actividad productiva y crecimiento económico
- ③ Balance externo, inflación y crédito
- ④ Finanzas públicas
- ⑤ ¿Qué está impulsando el crecimiento en Colombia?
- ⑥ ¿Qué hacer en políticas públicas?

El apetito de extranjeros por TES ha incrementado en los últimos meses, siendo marzo el mes con el mayor registro mensual desde agosto 2021. Lo último debido al menor perfil de riesgo comparado con otras economías emergentes más afectadas por la guerra entre Rusia y Ucrania

Compras/ventas netas de TES de inversionistas extranjeros (Billones de pesos corrientes)

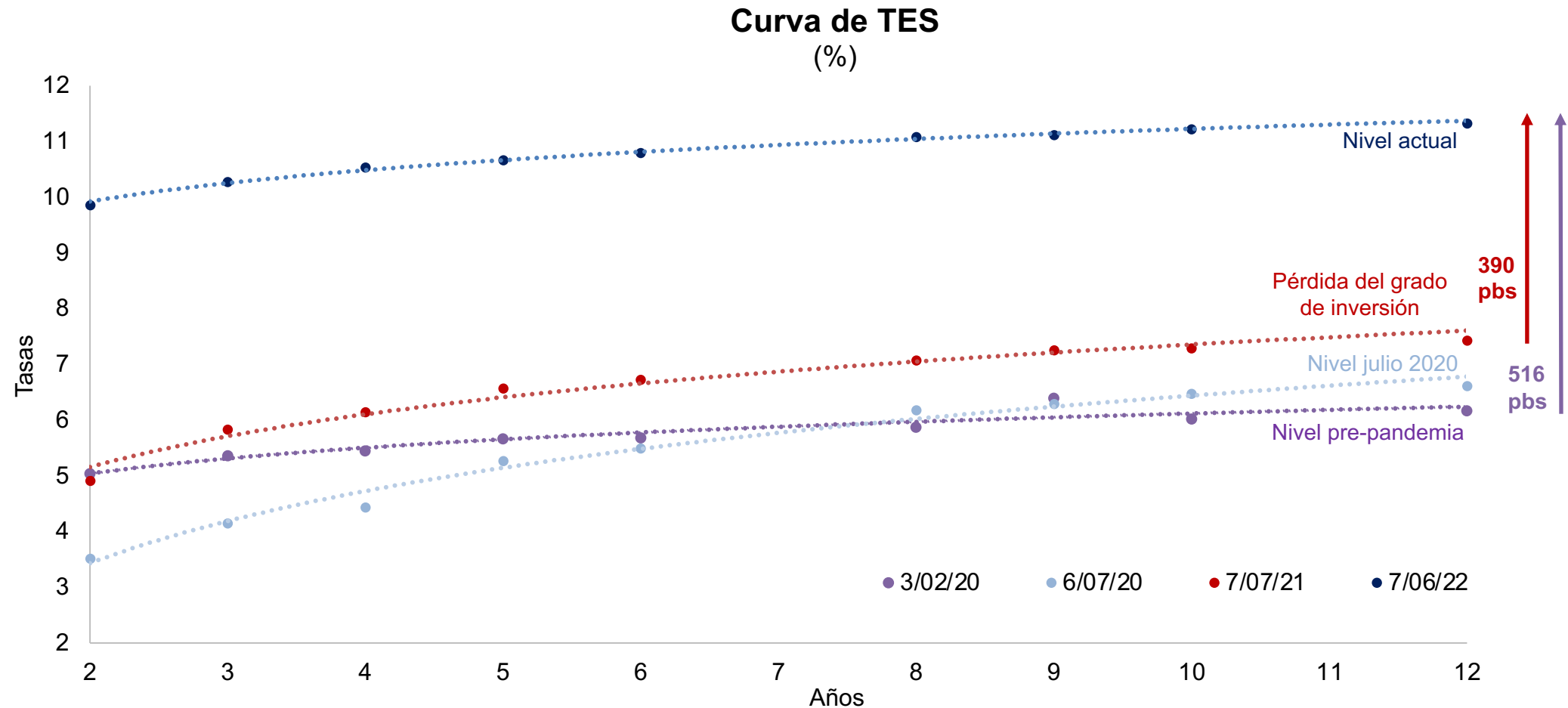


Participación de TES (Porcentaje del total, %)



Fuente: Ministerio de Hacienda.

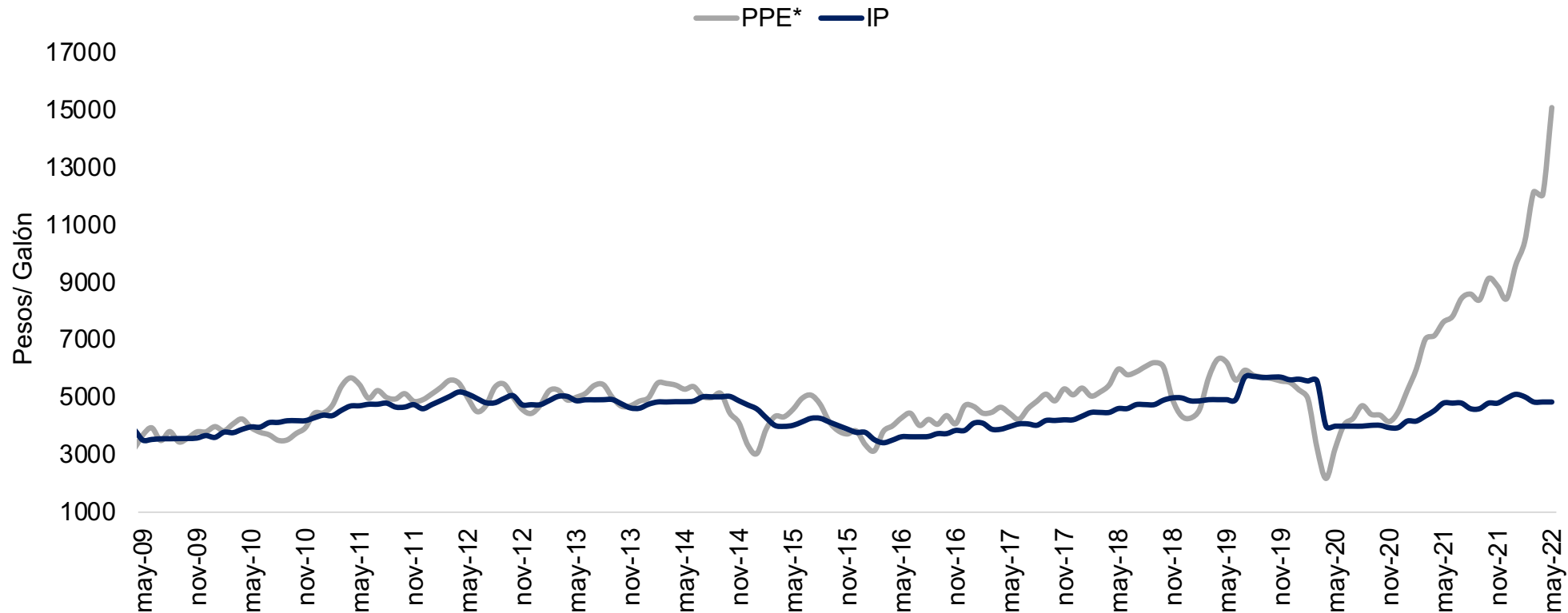
Dada la mayor incertidumbre y el aumento en la percepción de riesgo por parte de los inversionistas, los TES han presentado desvalorizaciones en los últimos dos años. Para los TES a 12 años, el aumento ha sido de 390 pbs después de la pérdida del grado de inversión y de 516 pbs respecto a niveles pre-pandemia



Fuente: Banco de la República.

El Precio de Paridad de Exportación (PPE) ha incrementado significativamente desde 2021, mientras que el Ingreso al Productor (IP) se ha mantenido relativamente invariante. Esto ha implicado que el déficit acumulado por el FEPC hasta marzo 2022 ascienda a \$14,1 billones y según la CARF éste podría llegar a \$33,7 billones a final de este año

Ingreso al productor y precio paridad de exportación*



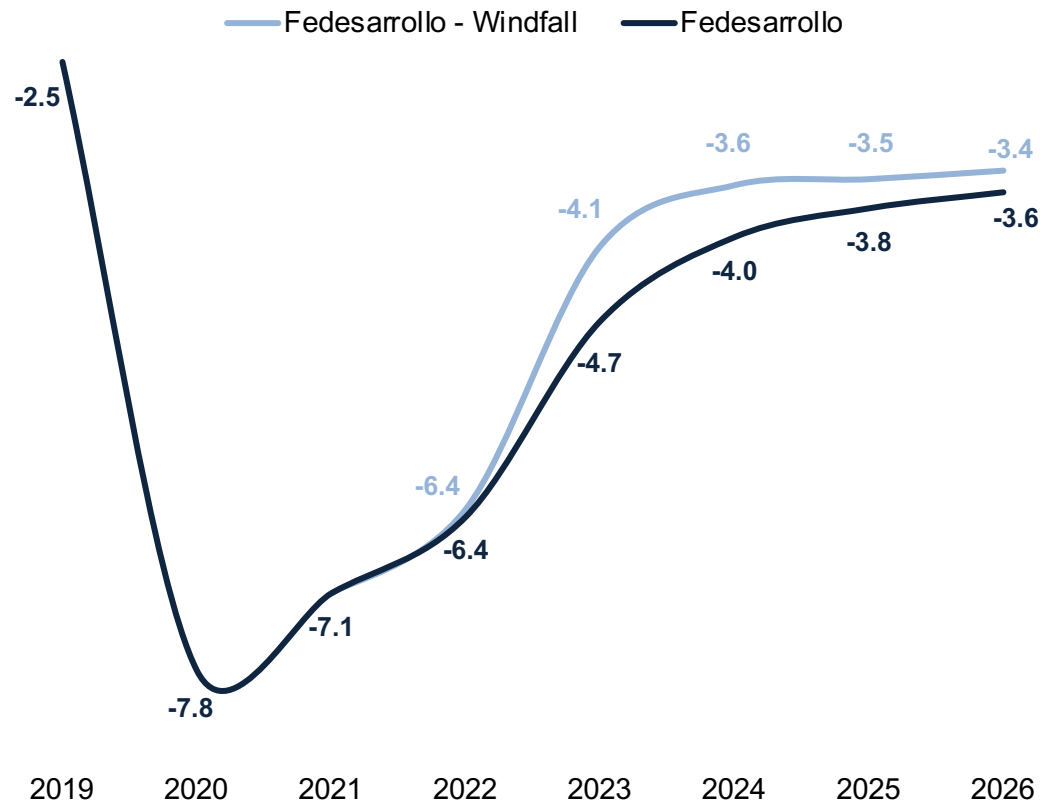
*Se refiere al valor en pesos de la referencia *U.S. Gulf Coast Conventional Gasoline Regular Spot Price FOB*.

Nota: Un incremento de 1% sobre el precio de los combustibles tendría un efecto directo de 0,027 pps sobre la inflación anual de junio.

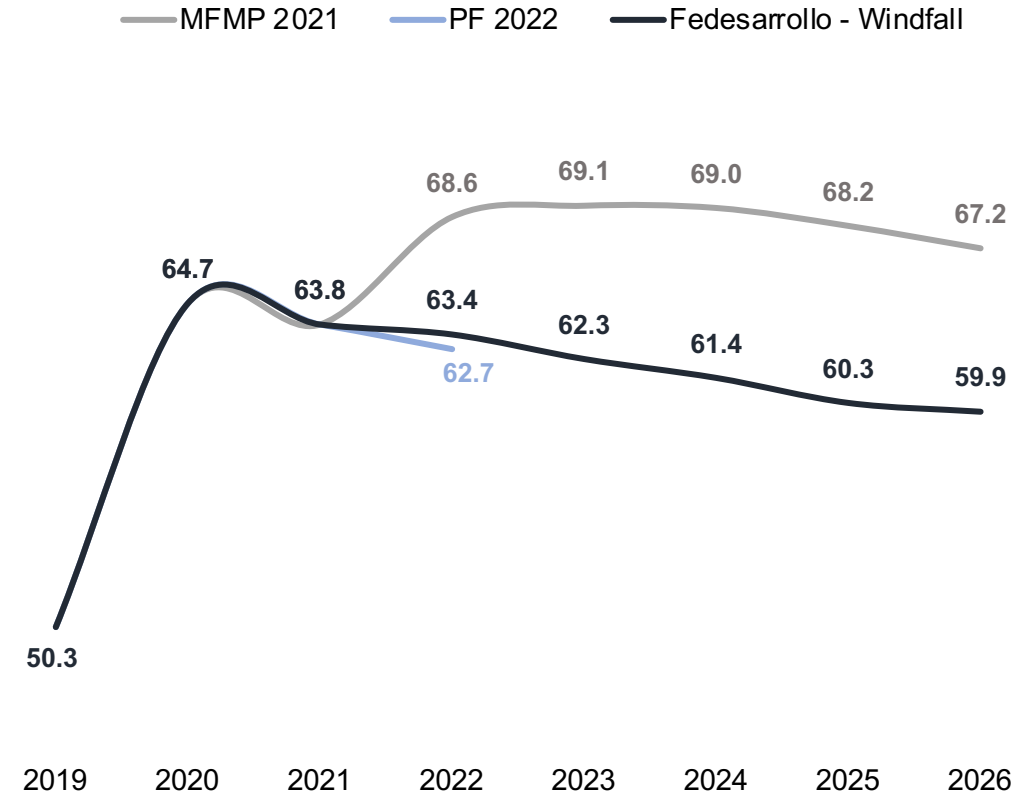
Fuente: EIA y Ministerio de Minas y Energía.

Considerando la persistencia en el precio del petróleo, la estabilización de la deuda sería más acelerada. La senda de déficit fiscal se cerraría hasta un -3,4% del PIB en el año 2026. En cuanto a la deuda bruta del GNC, ésta presentaría una estabilización alrededor del 59,9% del PIB en ese año

Balance fiscal GNC (% del PIB)



Deuda bruta GNC (% del PIB)

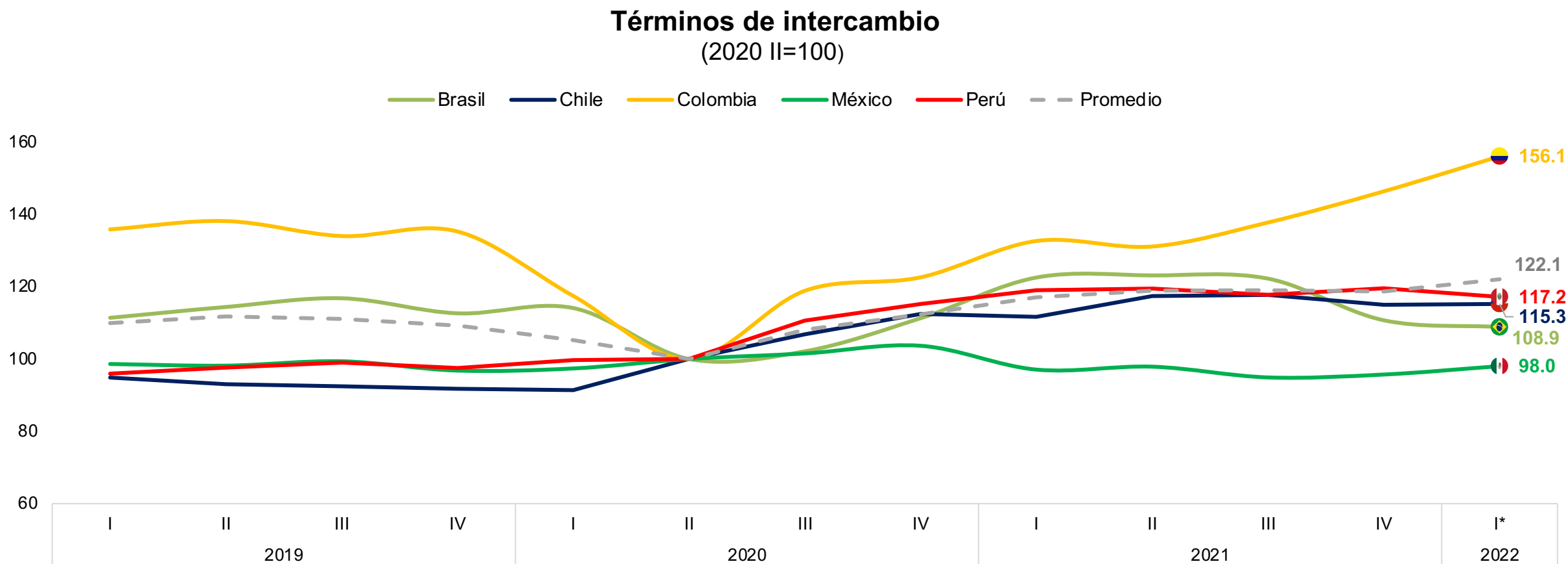


Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo.

Agenda

- ① Perspectivas globales y regionales
- ② Actividad productiva y crecimiento económico
- ③ Balance externo, inflación y crédito
- ④ Finanzas públicas
- ⑤ ¿Qué está impulsando el crecimiento en Colombia?
- ⑥ ¿Qué hacer en políticas públicas?

1. Términos de intercambio muy favorables: Después de una caída de 17,4% entre el primer y segundo trimestre de 2020 a causa de la pandemia, el índice de términos de intercambio de Colombia ha mostrado un crecimiento superior al promedio de los demás países analizados

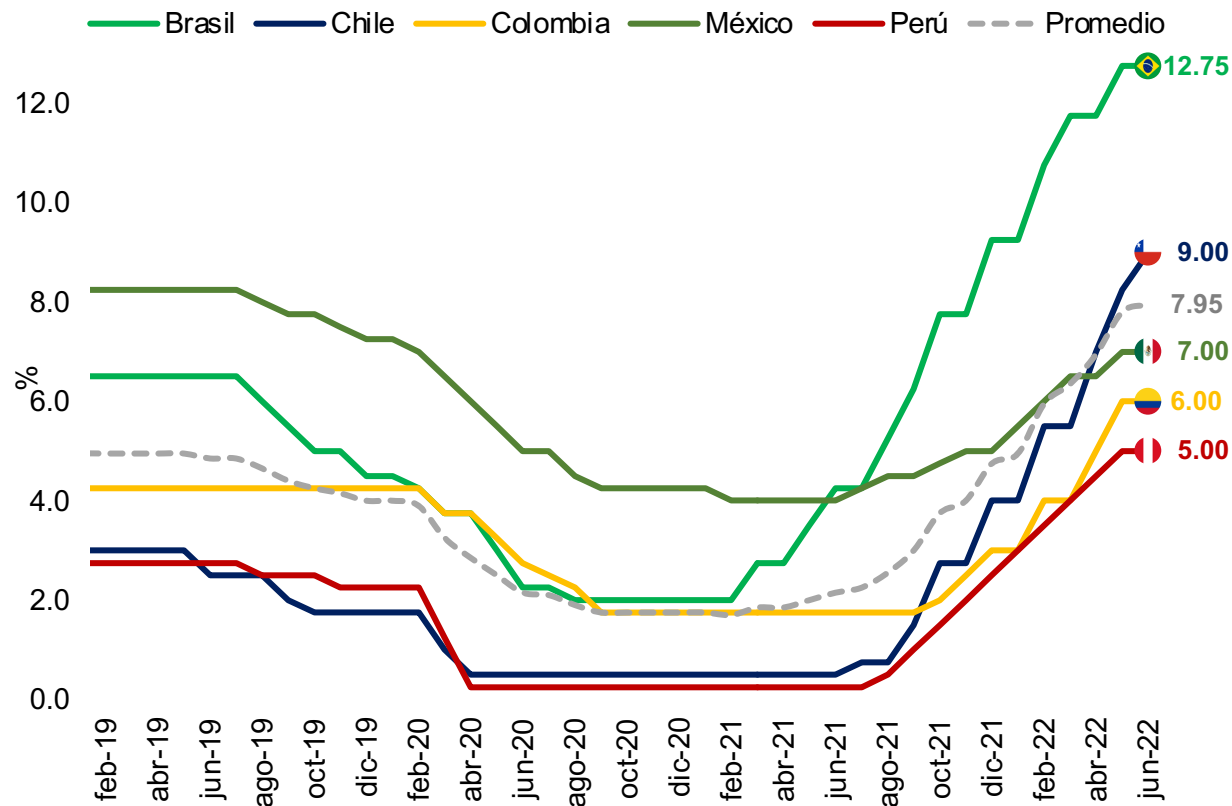


Nota: el 55% del valor total de las exportaciones de 2019 para Colombia correspondió a petróleo y carbón. El precio de estos *commodities* ha incrementado en un 189% y 225% desde el segundo trimestre de 2020, respectivamente. En el caso de Perú, su canasta exportadora corresponde en un 39% a cobre y oro, los cuales han crecido un 77% y 12%. Para Chile, el 44,7% corresponde a cobre y derivados. Brasil es una economía diversificada, en donde su principal producto de exportación en 2019 fue aceites crudos de petróleo o de mineral bituminoso, siendo el 10,7% de su canasta. Por último, México también diversificado con vehículos como principal producto de exportación (11%).

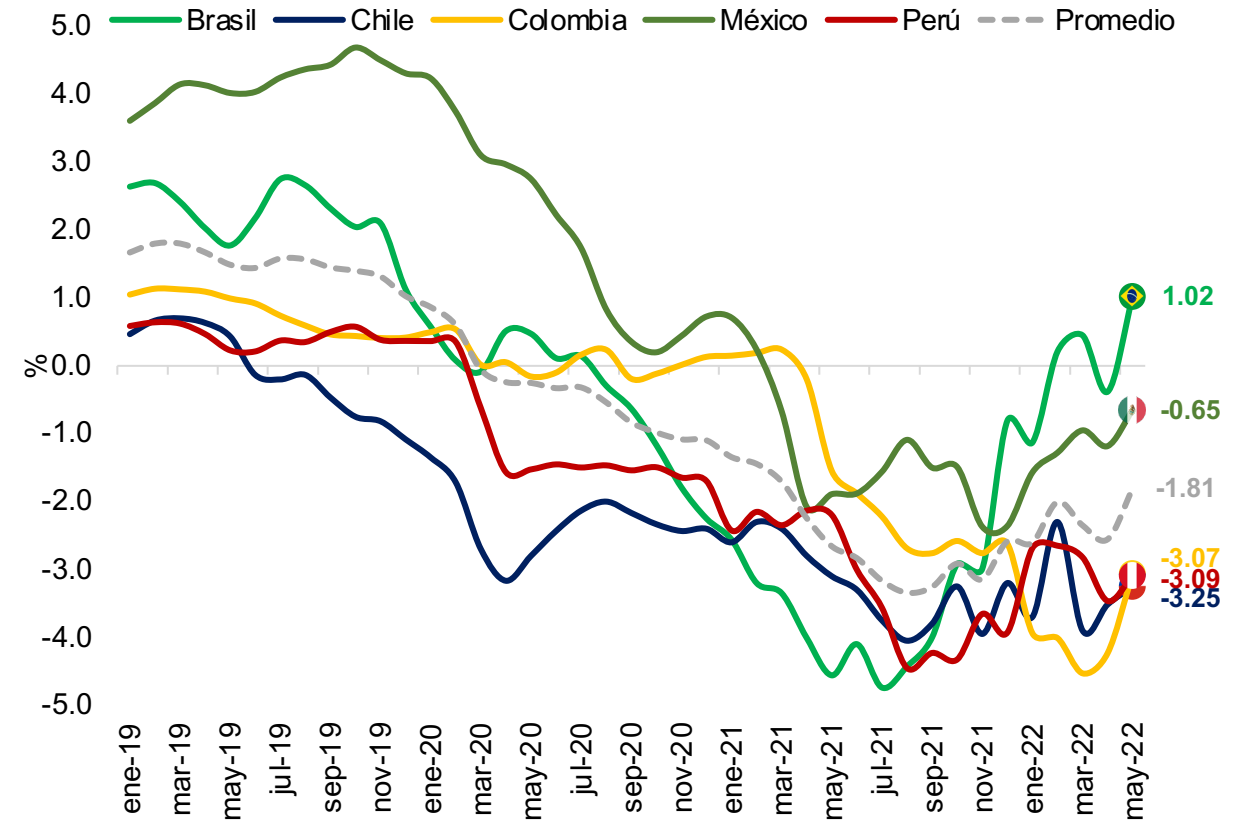
Fuente: Banrep, Banxico, Trading economics, Banco Central de Chile, Banco Central Perú.

2. Tasa de política monetaria real negativa: Desde el segundo semestre de 2021 inició el proceso de normalización monetaria en las principales economías de la región a través de incrementos en la TPM nominal. De acuerdo con la tasa real, Colombia se ubica bajo el promedio de la región y es la tercera economía con la política monetaria mas laxa

TPM nominal en las principales economías de la región
(Porcentaje, %)



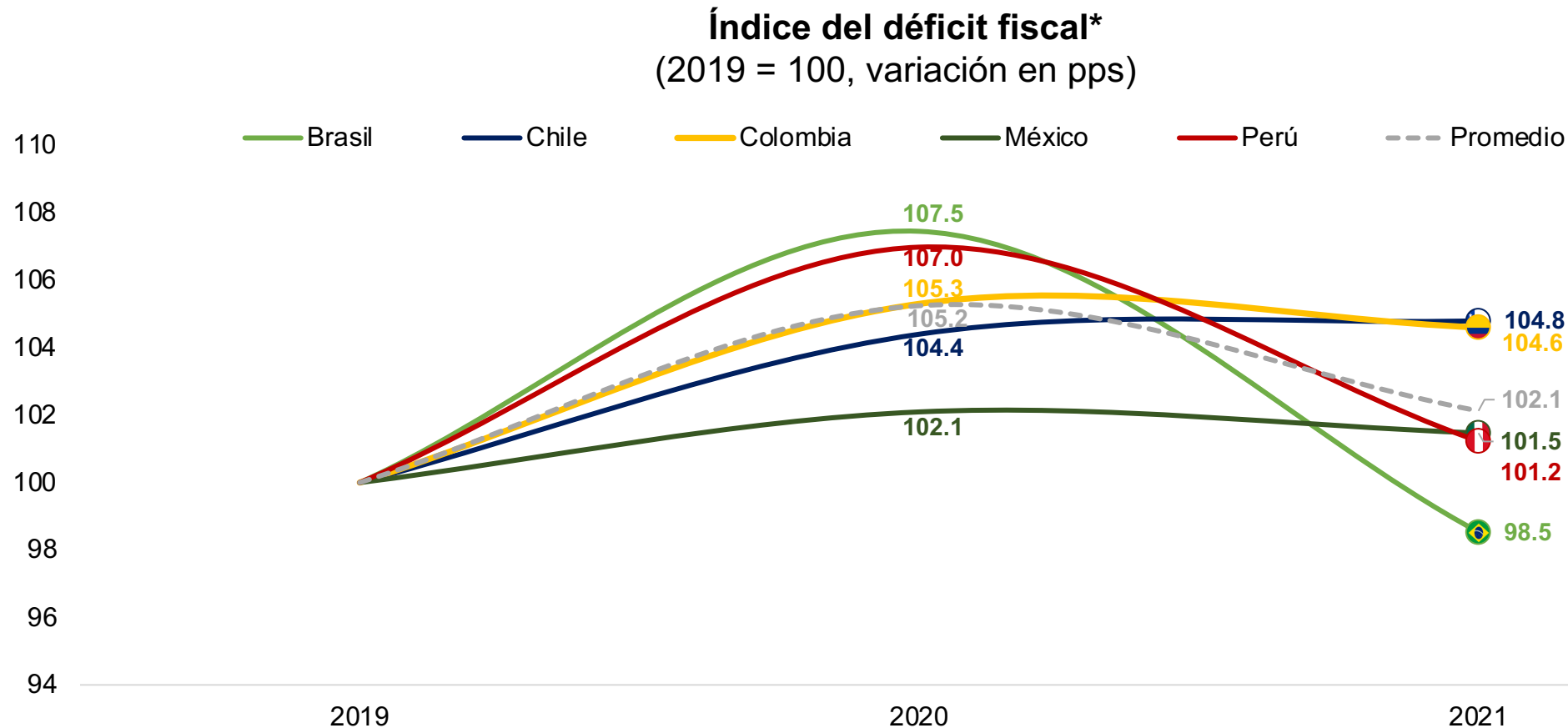
TPM real en las principales economías de la región*
(Porcentaje, %)



* Información de la inflación y de la tasa de interés de política real hasta el mes de mayo.

Fuente: Banco de la República (Colombia), Banco Central de Perú, Banco Central de Chile, INEGI (México), Banco Central de Brasil. Cálculos propios.

3. Lento ajuste de la política fiscal: El déficit fiscal de las diferentes economías de la región incrementó de manera significativa en 2020. A pesar de que Colombia tuvo una reducción en su déficit durante 2021, el déficit del GNC continúa 4,6 pps por encima de 2019



*Para el caso de Chile y Colombia se utilizan las cifras del Gobierno Central al ser las más relevantes en términos de finanzas públicas. Brasil: Sector Público No financiero. México: Sector Público. Perú: Gobierno General.

Fuente: FMI, MHCP, DIPRES, Cálculos propios.

Existen unos riesgos tanto externos como internos que podrían materializarse afectando la economía colombiana. La posibilidad de una recesión mundial, la incertidumbre con respecto al comportamiento de los términos de intercambio, y la finalización de una política fiscal y monetaria expansiva afectarían nuestro crecimiento económico

Factores de riesgo	A la baja
Recesión mundial	Una recesión en la economía mundial tendría implicaciones negativas sobre el desempeño de la economía colombiana, especialmente reduciendo las exportaciones y el consumo
Inflación	Presiones internas y externas han llevado la inflación a niveles históricos, en especial en los alimentos. Esto lleva a un aumento en el costo de vida que podría agravar el nivel de pobreza monetaria y un aumento más acelerado de la tasa de interés
Política monetaria contractiva	Incrementos en la tasa de intervención implican una presión a la baja sobre el desempeño de la actividad económica y del crédito
Finalización del estímulo fiscal	Un ajuste significativo en el gasto del Gobierno en línea con la necesidad de cumplir con la regla fiscal tendría implicaciones sobre la demanda agregada
Incertidumbre términos de intercambio	El muy favorable comportamiento de los términos de intercambio podría finalizar una vez se ajuste el precio o mercado internacional de los principales productos de exportación

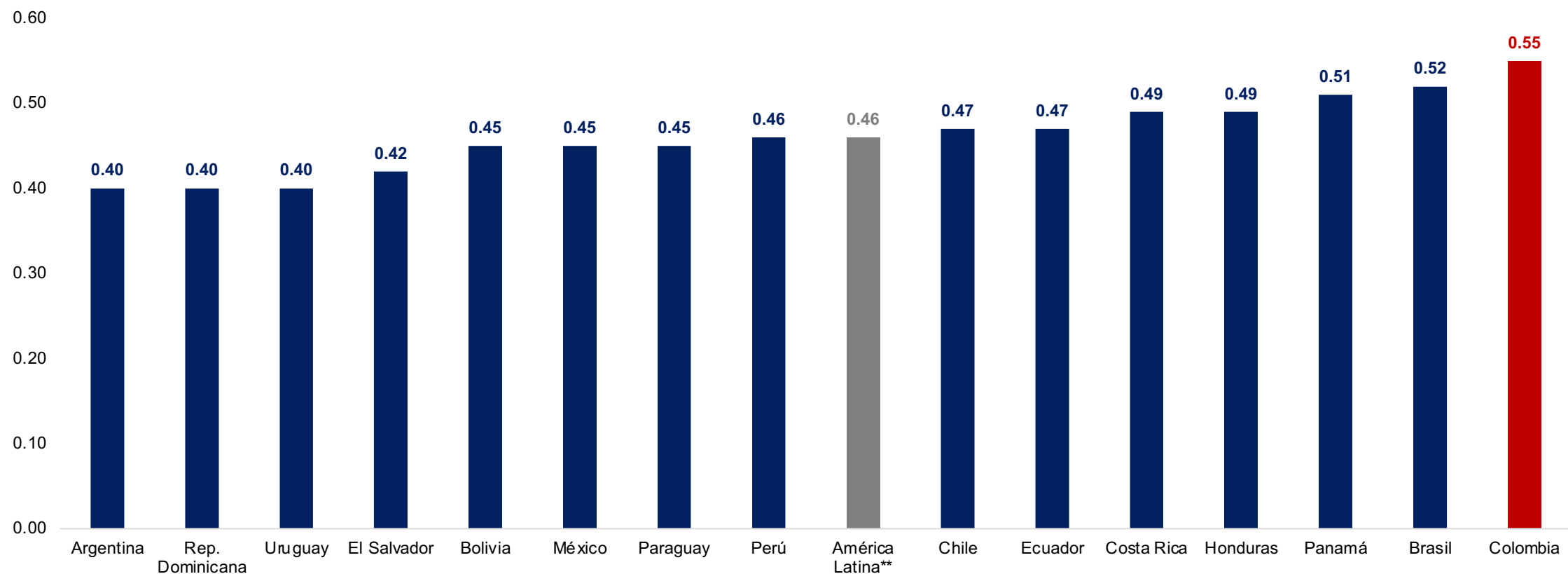
Fuente: Fedesarrollo.

Agenda

- ① Perspectivas globales y regionales
- ② Actividad productiva y crecimiento económico
- ③ Balance externo, inflación y crédito
- ④ Finanzas públicas
- ⑤ ¿Qué está impulsando el crecimiento en Colombia?
- ⑥ ¿Qué hacer en políticas públicas?

Colombia registra una marcada concentración en la distribución del ingreso (Gini de 0,55 en 2020) y profundas desigualdades en el acceso a oportunidades, las cuales condicionan la trayectoria de vida de millones de colombianos que enfrentan altas tasas de desempleo, altos niveles de informalidad y desprotección económica en la vejez

Índice de desigualdad de Gini* de América Latina (15 países) en 2020



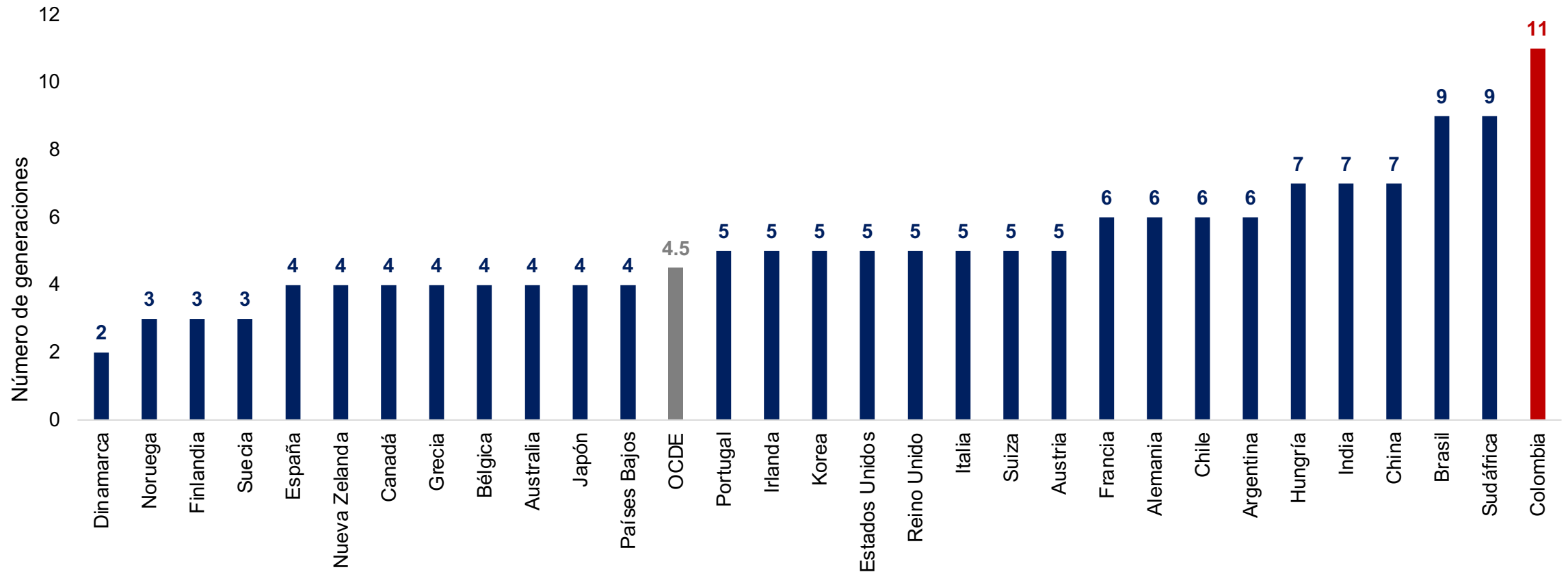
Fuente: CEPAL.

*Valores de 0 a 1, donde 0 = no hay desigualdad y 1 = máxima desigualdad

** Promedio simple calculado sobre la base de información del año más cercano con datos disponibles para cada uno de los 15 países.

Sin equidad en el acceso a oportunidades se crean trampas de pobreza que se transmiten de generación en generación. De acuerdo con la OCDE, en Colombia se requieren 11 generaciones para pasar del 10% de más bajos ingresos al ingreso promedio de la sociedad

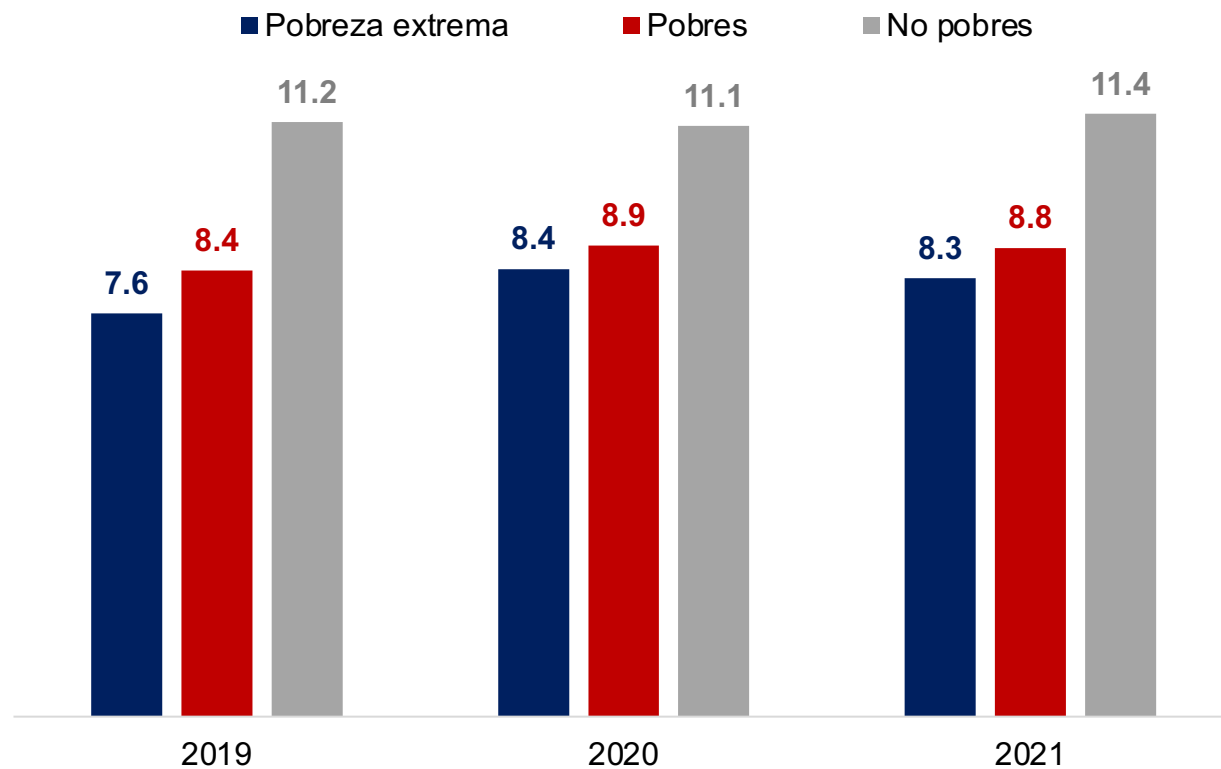
Número de generaciones necesarias para pasar del 10% de la población de más bajos ingresos a un ingreso promedio de la sociedad



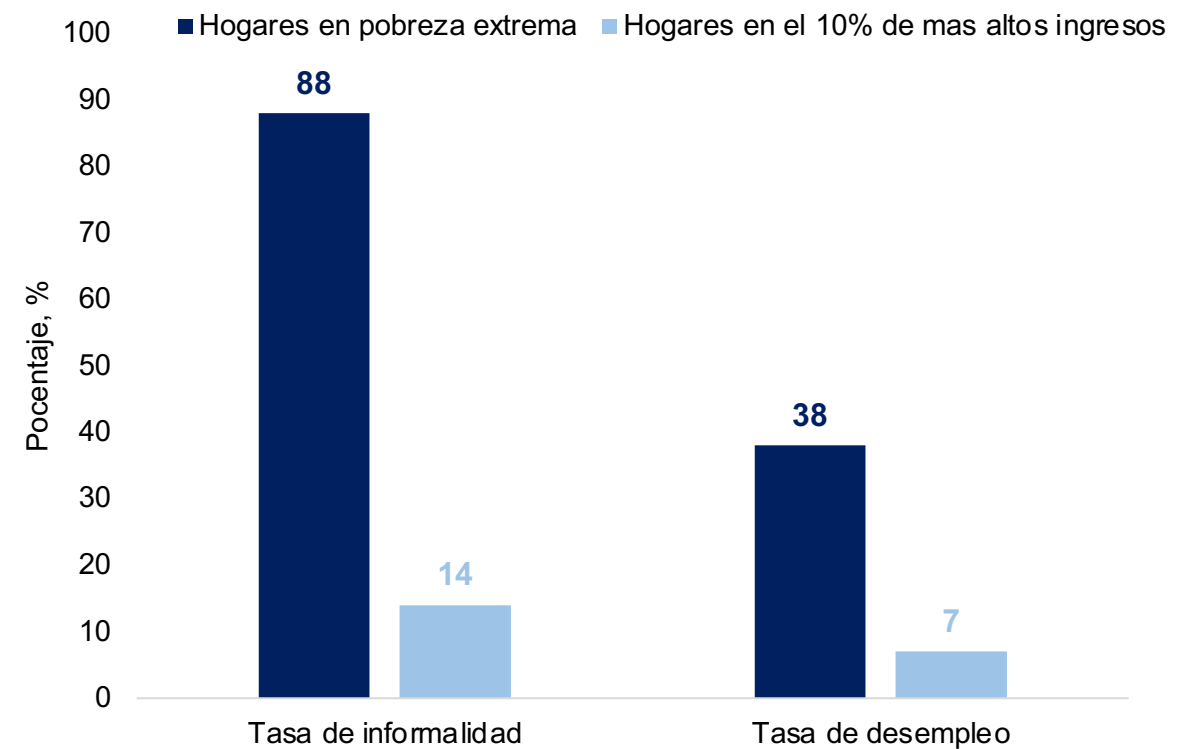
Fuente: OCDE.

Una de las manifestaciones de las profundas desigualdades en el acceso a oportunidades tiene que ver con el difícil acceso a educación de calidad. Esta desigualdad en la educación explica en buena medida las desigualdades en el mercado laboral

Años de escolaridad según nivel de ingreso



Desigualdades en el mercado laboral

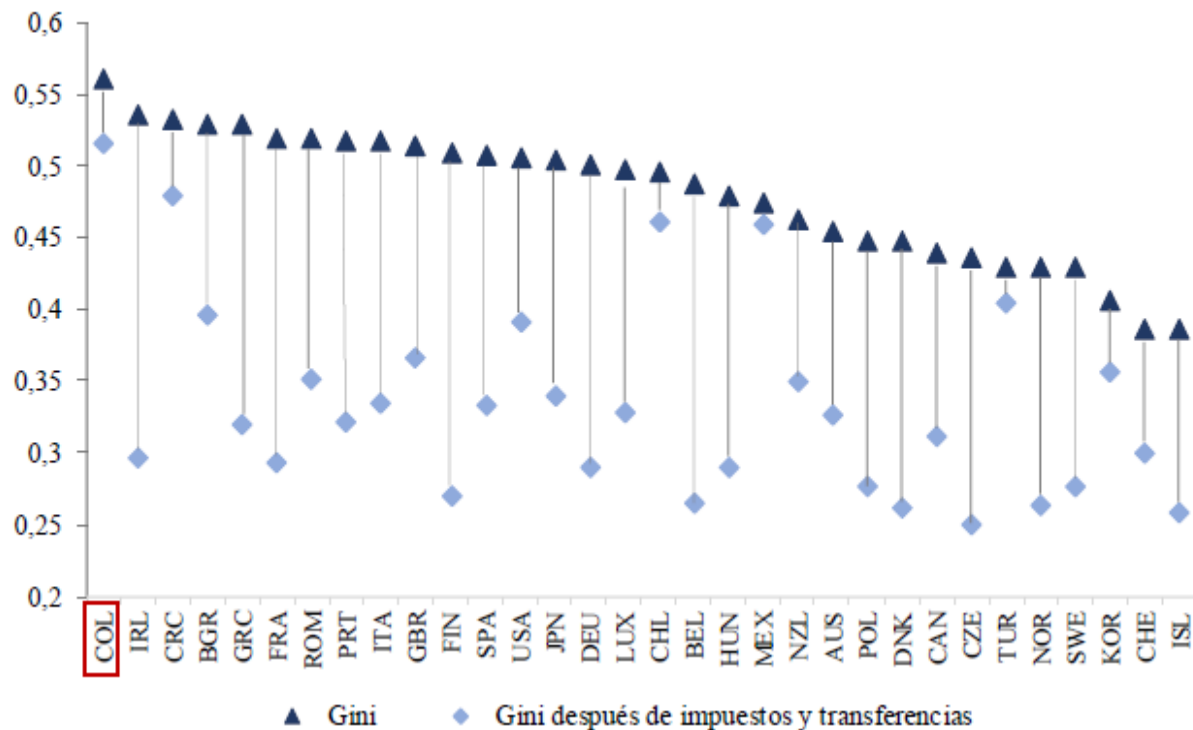


Fuente: OECD, DANE, Cálculos Fedesarrollo.

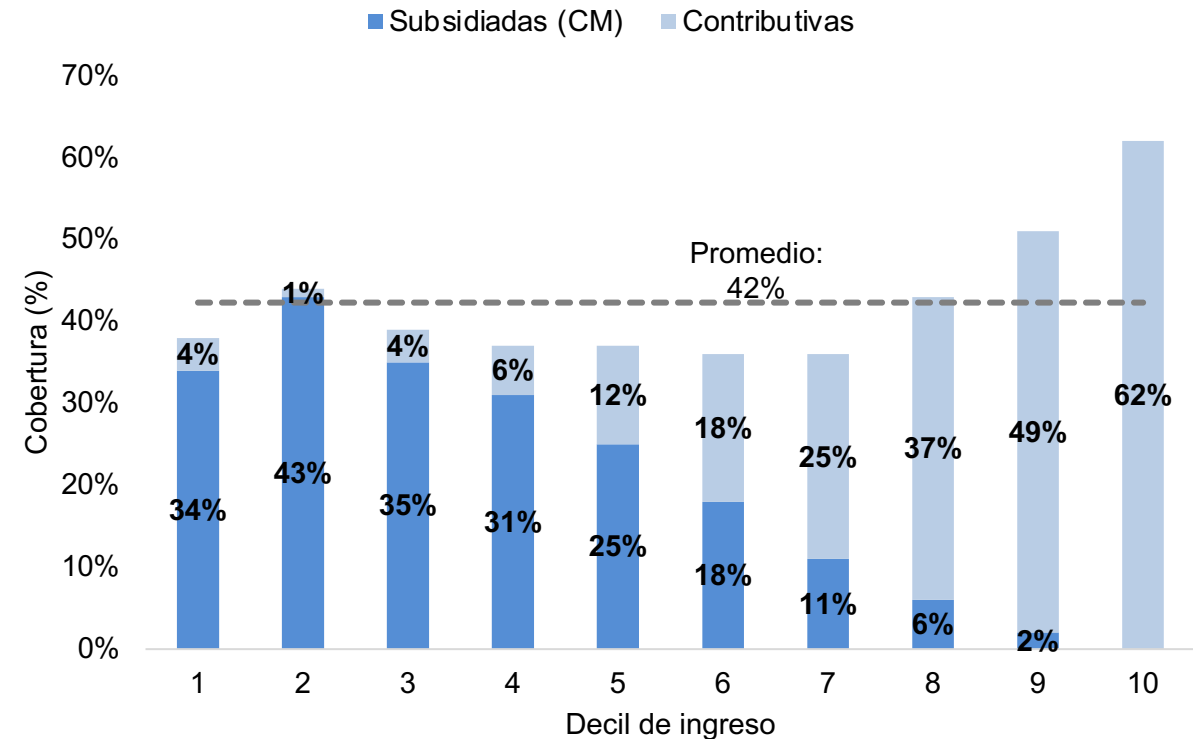
En Colombia, el Gini después de impuestos y transferencias no se reduce de manera significativa. Por otro lado, la cobertura del sistema pensional es inferior al 4% de los adultos mayores en el decil de menores ingresos, frente a un 62% en el 10% de más altos ingresos

Coeficiente GINI antes y después de impuestos y transferencias (2017)

Distribución del ingreso antes y después de impuestos y transferencias



Cobertura de protección a la vejez, 2019 (contributiva y subsidiada) (% de adultos mayores que superan la edad de pensión)



Fuente: OCDE.

El contrato social actual genera profundas desigualdades y deja grandes riesgos en cabeza de los hogares. Por esta razón, Colombia requiere de ambiciosas reformas que corrijan estos elementos

Educación

- Lograr la universalización de la educación inicial
- Sistema de formación y evaluación continua de docentes
- Esquemas preventivos para mitigar el riesgo de deserción
- Sistema de información pública sobre los retornos de la educación
- Condicionar los subsidios de oferta y demanda

Mercado laboral

- Reformar las contribuciones a la seguridad social en salud y pensiones
- Crear un seguro de desempleo no contributivo
- Fortalecer la pertinencia en la formación para el trabajo
- Aumentar la cantidad y calidad de servicios de la economía del cuidado

Política social

- Adoptar el Sisben 4.0 como único mecanismo de selección de beneficiarios
- Crear una renta mínima de inclusión social para los hogares en condición de pobreza para eliminar las inequidades horizontales del esquema actual

Fuente: ¿Qué hacer en políticas públicas?, Fedesarrollo.

El contrato social actual genera profundas desigualdades y deja grandes riesgos en cabeza de los hogares. Por esta razón, Colombia requiere de ambiciosas reformas que corrijan estos elementos

Política tributaria

Empresas:

- Eliminar las exenciones existentes
- Revisar y eventualmente eliminar zonas francas
- Eliminar el descuento del ICA frente al impuesto de renta

Personas:

- Impuesto mínimo de renta del 5% sobre los ingresos brutos a los contribuyentes en el 5% superior
- Impuesto a patrimonios líquidos superiores a los \$1.000 millones

Pensiones

Sustituir el sistema actual por tres pilares:

1. **Pilar gratuito y de cobertura universal de beneficios definidos**, que entregaría un auxilio mensual de \$500.000 pesos
2. **Pilar contributivo obligatorio de ahorro individual**, participan los fondos privados, Colpensiones y otros regulados
3. **Pilar voluntario de ahorro individual**, hasta un tope definido en UVR

Fuente: ¿Qué hacer en políticas públicas?, Fedesarrollo.

Desempeño económico y reformas de política pública

Luis Fernando Mejía
Director Ejecutivo

 @LuisFerMejia

14 de junio de 2022

