



REPÚBLICA DE COLOMBIA PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS Y FISCALES

Contenido

Evolución del Producto Interno Bruto (PIB).....	1
Evolución del Balance de Cuenta Corriente e Inversión Extranjera Directa (IED)	1
Credibilidad de la política monetaria	3
Fortaleza institucional	4
Capitalización del sistema bancario	4
Desempeño Fiscal.....	5
Evolución de los ingresos.....	7
Deuda pública	8
Reservas internacionales	10
Perspectivas de mediano plazo.....	10
Contingencias y pasivo pensional	11
Anexo 1: Principales indicadores 2010-2020	13

Fuentes:

- Banco Mundial.
- Fondo Monetario Internacional - FMI
- Foro Económico Mundial
- The World Factbook – CIA
- Departamento Administrativo Nacional de Estadística – DANE
- Dirección Nacional de Planeación – DNP
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público.
- Ministerio del Comercio Exterior
- Banco de la República
- Principales medios de prensa de reconocimiento nacional.
- Marco Fiscal de Mediano Plazo.

Contactos:

Erika Tatiana Barrera Vargas
erika.barrera@vriskr.com

Alejandra Patiño Castro
Alejandra.patino@vriskr.com

Luis Fernando Guevara Otálora
luisfquevara@vriskr.com

PBX: (571) 526 5977
Bogotá D.C., Colombia

Este estudio económico Value and Risk busca ofrecer una visión general de la evolución de la situación económica y fiscal de Colombia, así como de sus perspectivas, fortalezas y debilidades. Para su elaboración se tomaron cifras públicas.

Evolución del Producto Interno Bruto (PIB)

Similar a lo evidenciado a nivel mundial, en 2020 Colombia experimentó una recesión, en la que la mayoría de las actividades económicas se contrajeron, principalmente la construcción, el comercio, hotelería y restaurantes y las actividades artísticas y de entretenimiento. En este sentido, registró una contracción en el PIB de 6,8%, superior a la observada en la economía mundial (-3,5%) y en los países de la OCDE¹ (-4,9%).

A pesar de lo anterior, para 2021 se evidencia una recuperación de la actividad económica, con un incremento en el PIB anual a septiembre de 2021 de 13.2% y un nivel superior al registrado en el mismo periodo antes de la Pandemia. Esto gracias a la continuidad de la apertura de diversos sectores, el mejor desempeño de los socios comerciales, las medidas fiscales contracíclicas y la política monetaria expansiva. Asimismo, explicada por la reactivación de la demanda interna, en la que sobresale el consumo privado y la compra de vivienda, al igual que el gasto público que mantuvo su desempeño contracíclico.

Se destaca que gran parte de las ramas de la actividad económica superaron los niveles previos a la crisis, entre estos, la agricultura, la industria manufacturera, las actividades inmobiliarias, el entretenimiento y las actividades artísticas, financieras y de seguros. Aunque, otras como la construcción, la minería y el comercio aún se encuentran rezagadas.

Dadas las perspectivas y el comportamiento de la recuperación de la actividad económica, **Value and Risk** estima un crecimiento del PIB para 2021 de 9.5% y para 2022 prevé retome a los niveles anuales evidenciados antes de la Pandemia, aunque con un crecimiento menor, el cual gradualmente se acercara a su potencial (3,2% de acuerdo con el Marco Fiscal de Mediano Plazo - MFMP). El crecimiento en 2022 estará impulsado principalmente por dinámica de las exportaciones, mayor inversión privada y asume que el actual modelo económico no sufrirá un viraje importante luego de la elección presidencial. Adicionalmente, la mayor inflación global y las decisiones de política monetaria que adopte principalmente la Fed, (que serán determinantes en las decisiones del Banco de la República respecto al nivel de las tasas de interés locales), influirá en el crecimiento económico para 2022.

¹ Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico.

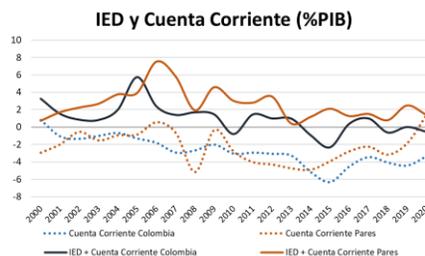
Evolución del Balance de Cuenta Corriente e Inversión Extranjera Directa (IED)

En la última década, Colombia se ha caracterizado por mantener déficits en la cuenta corriente como proporción del PIB, producto de la alta dependencia a los bienes necesarios para la industria, el consumo y los servicios a nivel local, así como a la alta concentración de las exportaciones en commodities y su exposición al riesgo de mercado.

Dicho desbalance había disminuido desde -6,4% en 2015 a -4,42% del PIB en 2019 por cuenta de la reducción de las importaciones de bienes de capital para la industria y de consumo duradero, sumado al incremento de los ingresos por carbón y bienes no tradicionales como agropecuarios y químicos, aunque con mayores desequilibrios que su grupo par² (-1,85% del PIB en 2019).

Sin embargo, la coyuntura actual, afectó sustancialmente los ingresos y egresos corrientes de la balanza de pagos, lo que generó un mayor desbalance comercial y más salidas de flujos por ganancias sobre inversión extranjera. En este sentido, en el primer semestre de 2021, el déficit se ubicó en 5,4% del PIB.

Por su parte, en la última década, la inversión extranjera directa-IED, representó en promedio el 3,9% del PIB y el 3,4% al cierre de 2020, año en el cual se evidenció un decrecimiento de 45,4%, con una reducción generalizada en todos los sectores, teniendo en cuenta la disminución de las participaciones de capital y la menor inversión de utilidades. Dicho comportamiento se atenuó al cierre del primer semestre de 2021, pues la IED decreció 0,61%, aunque persiste la tendencia a la baja en varios sectores. No obstante, con incrementos en minería (+8,8%) y servicios financieros (26,1%).



Fuente: Banco Mundial
Cálculos: Value and Risk Rating S.A

Value and Risk destaca la evolución de la IED, ya que ha contribuido a la compensación del déficit de cuenta corriente en la última década y a la generación, en la mayoría de los años, de superávits como proporción del PIB (0,14% promedio 2009-2019), aunque con importantes diferencias frente a países comparables³.

Sin embargo, teniendo en cuenta los efectos de la Pandemia en su dinámica, para la Calificadora Colombia enfrenta importantes retos,

³ Chile, Panamá, México, Perú y Uruguay



principalmente de carácter fiscal que garanticen la estabilidad jurídica para fomentar la inversión, considerada como un determinante para la reactivación económica por el impulso a la creación de empleos y el efecto positivo en los distintos sectores. De igual forma, tiene el reto de reducir la brecha en la balanza comercial y lograr mayores niveles de diversificación en sus exportaciones. Factores que en opinión de **Value and Risk** serán claves para mantener el desarrollo económico, la estabilidad de la política monetaria y contribuir a mitigar las alteraciones en el tipo de cambio.

De este modo, para la Calificadora es importante que se mantenga la dinámica de la actividad crediticia, a la vez que, desde lo fiscal, el gobierno logre crear políticas estructurales de largo plazo que incentiven la inversión en el territorio nacional, en favor de la generación de empleo y de la actividad económica, con el fin de retornar a la trayectoria de crecimiento que se registraba antes de la Pandemia con su correspondiente efecto favorable en la generación de ingresos de los hogares y empresas.

Credibilidad de la política monetaria

En opinión de **Value and Risk**, en la última década el Soberano ha propendido por mantener una política monetaria con prioridad en los aspectos técnicos, lo que le ha permitido gestionar las fluctuaciones económicas en beneficio de su estabilidad, en línea con el objetivo de mantener una tasa de inflación baja y dentro de los rangos establecidos (entre 2% y 4%).

No obstante, y producto de las consecuencias económicas de la crisis sanitaria, al cierre de 2020, la inflación se ubicó en 1,61%. Tendencia que se revirtió desde el inicio del segundo semestre de 2021, con una inflación a octubre de 4,58%, teniendo en cuenta la baja base de comparación y otros factores tales como, las protestas sociales con sus bloqueos viales y el incremento de los precios internacionales de los bienes básicos y materias primas, dado el incremento de los costos logísticos.

Al respecto, la Calificadora estima que la inflación se mantendrá en lo que resta de 2021 por encima de la meta, con una tendencia a la baja en 2022, pues las presiones inflacionarias podrían ser persistentes lo que, aunado a los efectos de la depreciación del peso en el componente transable de los precios al consumidor, podría generar presiones al alza. De este modo, y al considerar la reactivación económica y el enfoque a mantener la competitividad internacional, **Value and Risk** estima que el Banco Central continúe con la normalización de la política monetaria, con aumentos de la tasa de intervención en los siguientes 12 meses.

Adicionalmente, destaca la idoneidad de los miembros de la Junta Directiva del Banco de la República, traducido en políticas acertadas que han contribuido a la dinámica económica nacional. En adición, pese a la potencial influencia del presidente en el nombramiento de miembros de dicho órgano, **Value and Risk** considera que el Emisor ha ejercido su función de manera independiente a través del tiempo, otorgándole mayor credibilidad y favoreciendo la confianza inversionista.

De otra parte, dado que la contracción del PIB en 2020 provino en su mayoría de los sectores intensivos en mano de obra, Colombia registró un

aumento histórico de la tasa de desempleo nacional que en su momento más crítico llegó a 20,2% (junio-20), respecto al 9,5% registrado al cierre de 2019, con un índice a octubre de 2021 de 11,8%, producto de la mayor dinámica económica.

Así, y dadas las proyecciones de la actividad económica, **Value and Risk** espera que la tasa de desempleo nacional continúe disminuyendo, aunque se mantendrá por encima de la registrada antes de la Pandemia en lo que resta de 2021. En este sentido, en opinión de la Calificadora persisten retos importantes para el Soberano, no solo en lo relacionado con la actividad productiva, sino con ajustes estructurales en el mercado laboral que contribuyan principalmente con el incremento de la formalidad y la inclusión de la mujer y los jóvenes, lo que al tiempo favorecerá el recaudo de impuestos e incentivará el nivel de consumo de los hogares.

Fortaleza institucional

Value and Risk considera que en Colombia existe una apropiada separación y balance de poderes pese a su sistema presidencialista. Asimismo, pondera la prioridad que históricamente el Banco de la República ha dado a aspectos técnicos macroeconómicos, reflejado en la toma de decisiones con independencia a presiones políticas. En opinión de la Calificadora, las decisiones adoptadas por parte de Banco Central bajo distintos escenarios económicos han sido coherentes y apropiadas, lo que le ha permitido al Soberano hacer frente a los choques externos.

De otra parte, aunque en la última década se ha evidenciado una evolución en la competitividad económica, en la estabilidad política y jurídica, así como en los niveles de violencia y en la participación ciudadana, aún las métricas de Colombia son inferiores respecto a los países pares, lo cual se convierte en una oportunidad de mejora.

Indicadores de Gobernanza	2009		2019	
	Colombia	Pares	Colombia	Pares
Voz y rendición de cuentas	-0,15	0,60	0,23	0,64
Estabilidad política y ausencia	-1,83	-0,08	-0,90	0,14
Efectividad gubernamental	-0,25	0,35	0,07	0,32
Calidad regulatoria	0,15	0,56	0,40	0,55
Estado de derecho	-0,39	0,15	-0,42	0,09
Control de la corrupción	-0,31	0,34	-0,23	0,10

Fuente: Banco Mundial

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

En ese sentido, es fundamental que el Soberano fortalezca los mecanismos de control de la corrupción, dado el impacto de este delito en sus finanzas, la credibilidad del Gobierno y la confianza de la población, motivo por el cual la Calificadora estará atenta a las reformas que se lleven a cabo, así como su contribución a la estructura fiscal.

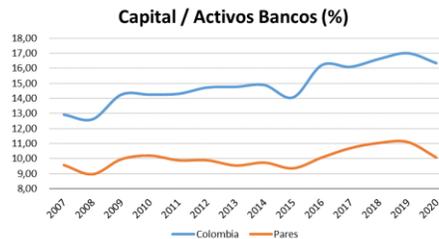
Capitalización del sistema bancario

En opinión de la Calificadora, el nivel de activos del sector bancario frente al PIB (72,77%), así como la relación de créditos respecto a los pasivos (cercana al 90% en los últimos tres años) son adecuados y muestran que el



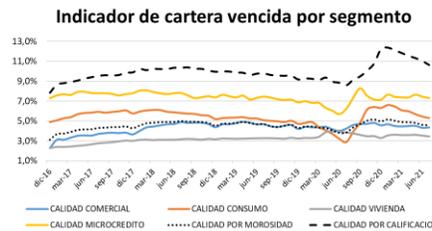
posible impacto del Soberano por requerimientos de recursos adicionales para fondar operaciones bancarias, ante escenarios de estrés, es bajo.

Se destaca la solidez patrimonial del sistema, la cual soportó adecuadamente la crisis originada por la Pandemia, a la vez que se mantiene en niveles que, para **Value and Risk**, le permiten a dicha industria apalancar su crecimiento en el mediano plazo⁴. Igualmente, considera que la calidad de su activo productivo se encuentra en niveles controlados, gracias a las diferentes medidas implementadas por el regulador y el continuo robustecimiento del sistema de administración de riesgo de crédito, que continuamente se alinea a las mejores prácticas internacionales.



Fuente: Banco Mundial.

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Con todo lo anterior, si bien la Calificadora prevé un deterioro adicional en los indicadores de calidad al cierre de la vigencia, como resultado de la menor capacidad de pago de los deudores, considera que el sistema cuenta con la fortaleza patrimonial, financiera y de liquidez para hacer frente a esta situación. De otra parte, teniendo en cuenta el mejor comportamiento del crédito en 2021, estima que los indicadores de rentabilidad retomen nuevamente la senda crecimiento en 2022 y así aporten a la reactivación económica.

Desempeño Fiscal

La crisis originada por el Covid-19 impactó considerablemente la actividad económica del Soberano y por ende sus finanzas, teniendo en cuenta la disminución de los ingresos corrientes y el incremento del gasto para contrarrestar los efectos de la crisis, que conllevó a un mayor desbalance de las cuentas públicas y un aumento de la deuda. De este

⁴ Ver informe: "Impacto y perspectivas de la coyuntura del Covid-19 en los establecimientos de crédito" en www.vriskr.com



modo, para 2020 el déficit fiscal del Gobierno Nacional Central (GNC) se ubicó en 7,8% del PIB frente al 2,5% de 2019 (el más alto de su historia reciente), con un balance primario⁵ (BP) que pasó de 0,4% a -4,9%.

Así, y acorde con lo contemplado en la Ley 1473 de 2011⁶, el Comité Consultivo de la Regla Fiscal (CCRF) emitió concepto favorable para suspenderla durante 2020 y 2021. No obstante, para 2022 se reactivará bajo el nuevo esquema de operación definido en la Ley de Inversión Social⁷, por medio de la cual se modificó el mecanismo de ajuste de las finanzas públicas en función del déficit y del nivel de deuda⁸, se excluyó del BP el efecto de las transacciones de única vez (como la venta de empresas del estado, entre otros) y el ciclo económico y petrolero⁹, se introdujo una cláusula de escape que permitirá su desvío temporal en eventos coyunturales y se definieron los mecanismos de retorno y parámetros para el seguimiento en dichos escenarios (en aplicación de las buenas prácticas y recomendaciones del FMI). Finalmente, se creó el Comité Autónomo de la Regla Fiscal, el cual tiene funciones más amplias que las del CCRF.

Con base en lo anterior, se estableció un periodo de ajuste de cuatro años, en el que el BP no podrá ser menor a -4,7% del PIB en 2022, -1,4% en 2023, -0,2% en 2024 y +0,5% en 2025. Asimismo, y de acuerdo con lo definido en el MFMP, se estima que, para 2021 el déficit fiscal del GNC se ubique en 9,2% del PIB, con un balance primario de -5,3%.

Por el contrario, 2022 se proyecta como un año de transición en el que se iniciará el proceso de ajuste fiscal, a través del desmonte de gastos extraordinarios y un aumento de los ingresos, atribuido a la recuperación gradual de la economía y al aumento del recaudo por cuenta de la Ley de Inversión Social.

De acuerdo con las proyecciones del MFMP, las expectativas de recuperación y las estimaciones internas, **Value and Risk** considera que en el corto plazo el Soberano cumplirá con las metas del déficit fiscal. Aunque, prevé que será necesaria una nueva reforma fiscal para alcanzar la meta estimada en 2023, pues la Ley de Inversión Social solo representa ingresos adicionales por cerca de 1,3% del PIB, por lo que en opinión de **Value and Risk**, la reducción del déficit fiscal será más moderada que la proyectada por el gobierno en el mediano plazo.

A pesar de esto, observa como uno de los aspectos más relevantes para el futuro de las finanzas públicas el nuevo esquema de la Regla Fiscal, pues incluye elementos más objetivos que reducen el margen de discrecionalidad y amplían la transparencia en la toma de las decisiones.

Aspecto que, en opinión de la Calificadora, contribuirá a definir de una manera más sólida la senda en el mediano plazo del déficit total, en

⁵ Diferencia entre los ingresos y las erogaciones totales, excluidos los intereses de la deuda pública.

⁶ Por medio de la cual se establece una regla fiscal y se dictan otras disposiciones.

⁷ Ley 2155 de 2021.

⁸ Se incluyen límites en relación con la deuda, pues se impone un techo en la relación deuda neta/PIB del Gobierno Nacional hasta 71% y un ancla de 55%.

⁹ Aunque siguen incluidos en la regla fiscal.



contraposición a la dinámica de constante aumento presentada en años anteriores. Asimismo, valora la definición de un límite de la deuda pública, ya que contribuye a mejorar la capacidad del Soberano para controlar la evolución de su pasivo.

Para **Value and Risk**, el periodo de transición entre el esquema actual de la Regla Fiscal y el definido en la Ley de Inversión Social es razonable, pues si bien este proceso de ajuste implicará un aumento de la deuda, la misma será fundamental para la recuperación de la economía luego del impacto ocasionado por la Pandemia.

De este modo, y dado que el impacto grueso de la Ley de inversión y el ajuste fiscal iniciará en 2023, habrá un escenario desafiante para la nueva administración, pues el mayor ajuste estará a su cargo. En este sentido, para la Calificadora el nuevo Gobierno se verá obligado a mantener una consolidación fiscal, razón por la cual debe priorizar el control del gasto público y los cambios estructurales de los ingresos, que beneficien su dinámica en el mediano plazo, en aras de garantizar el retorno de la deuda pública a niveles prudenciales y fortalecer su credibilidad en la política fiscal.

Evolución de los ingresos

Value and Risk observa como positivo el fortalecimiento de la estructura de ingresos del Soberano, lo cual se ha traducido en un incremento paulatino de la participación de los tributos que ha contribuido a reducir la dependencia de los excedentes de las entidades públicas, a pesar de que, en 2020, a raíz de la Pandemia, se evidenció una disminución de los ingresos tributarios y de capital, y un incremento considerable de la deuda.

Así, para 2020 el Soberano registró ingresos equivalentes al 15,2% del PIB frente al 16,2% de 2019, con un decrecimiento anual en términos nominales de 11,2%, principalmente por la evolución del recaudo tributario y en menor medida por la contracción de los recursos de capital.

Dentro de las estrategias planteadas por el Soberano para corregir el rumbo de sus finanzas, luego del profundo impacto generado por el Covid-19, se encuentra la Ley de Inversión Social (sancionada por el presidente Duque en septiembre de 2021), por medio de la cual, entre otras cosas, pretende incrementar las fuentes de recursos para financiar los gastos sociales y de reactivación.

Al respecto, en relación con los ingresos, dicha Ley contempla un incremento del recaudo tributario cercano al 1% del PIB, principalmente proveniente de la mayor carga impositiva a las empresas, mediante la revisión a la tasa de renta corporativa, la sobretasa temporal a las entidades financieras y el límite del descuento del ICA¹⁰, sin cambios significativos respecto a los gravámenes a las personas naturales. Adicionalmente contempla, ingresos resultantes de la gestión de la DIAN¹¹ en contra de la evasión y la normalización tributaria.

¹⁰ Impuesto de industria y comercio-

¹¹ Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales.

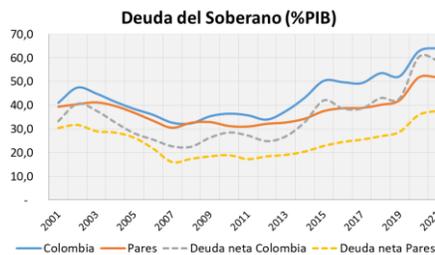
Value and Risk valora las iniciativas para estabilizar la deuda pública y moderar el déficit primario del Gobierno Nacional. No obstante, considera que estas no serán suficientes en el largo plazo, por lo que se requerirán reformas adicionales, que propendan por un sistema tributario que favorezca las fuentes permanentes y el aparato productivo. Esto último al considerar que la mayor carga impositiva a las empresas contemplada en la Ley de Inversión Social podría traer consigo repercusiones sobre las decisiones de localización de capital y acumulación de activos productivos, que se consolidan como base importante para la recuperación económica.

En línea con lo anterior, para la Calificadora es necesario que mediante la política expansiva que adelante el Soberano se materialice la recuperación económica y fortalezca el tejido socioeconómico el País, con el fin de contribuir con el ingreso de los hogares, lo cual sugeriría una mayor capacidad de pago de impuestos por parte de la población.

Deuda pública

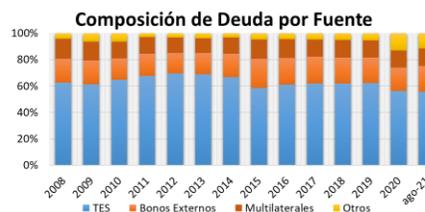
La Pandemia originada por el Covid-19 impactó significativamente la actividad productiva y las principales variables fiscales del Soberano, lo que conllevó a un deterioro en el recaudo y a un aumento del gasto relacionado con la emergencia. Dicha situación, se tradujo en un mayor déficit fiscal y un nivel de deuda que, para el cierre de 2020, representó el -7,8% y 64,7% del PIB, respectivamente.

Lo anterior, teniendo en cuenta la ampliación del déficit primario (-4,9% del PIB), que implicó mayor financiamiento mediante las subastas periódicas de deuda interna, la colocación de importantes recursos en el mercado internacional y los créditos con organismos multilaterales, entre estos el desembolso de USD 5.400 millones de la Línea de Crédito Flexible (LCF) del FMI.



Fuente: Foro Económico Mundial y Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

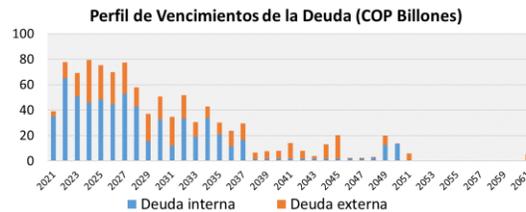
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.



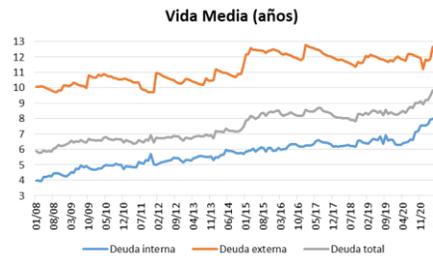
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

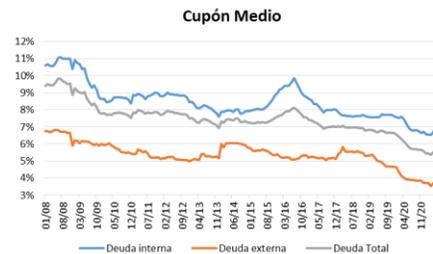
No obstante, se ha llevado a cabo una adecuada gestión, la cual ha favorecido la concentración del perfil de vencimientos, incrementado la vida media de la deuda y mantenido la exposición al riesgo de refinanciamiento por debajo del límite anual definido de 8% del PIB (se ubica en 1,5%).



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

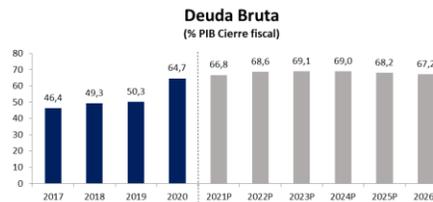


Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Se espera que en línea con el ajuste gradual de las finanzas públicas, el Soberano continúe recurriendo al mercado. Así, de acuerdo con el MFPM para 2021 y 2022 se estima un aumento de la deuda hasta el 66,8% y 68,6% del PIB, respectivamente. Esto explicado por el déficit primario, el tipo de cambio real y de UVR, así como por el mayor gasto por intereses, que serán compensados en parte por la expansión productiva, que se consolida como el mayor aportante a la convergencia de la relación deuda/PIB a niveles prudentiales. Sin embargo, a partir de 2023 y hasta 2032 se proyecta una reducción gradual de la deuda, soportada en el crecimiento económico y la generación de balances primarios superavitarios.



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MFMP)

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Si bien **Value and Risk** reconoce que el importante incremento de la deuda podría limitar la sostenibilidad de las finanzas públicas, considera que es uno de los pilares fundamentales para implementar políticas fiscales contracíclicas y financiar el desarrollo económico. Por tal motivo, en opinión de la Calificadora la relación deuda/PIB de Colombia se mantiene en niveles manejables. No obstante, debe desarrollar acciones que contribuyan a la generación de superávits primarios, mantener una estrategia activa de gestión de riesgos de mercado (con el objetivo de optimizar las condiciones de la deuda y su costo financiero) y llevar a cabo iniciativas que propendan por un crecimiento económico progresivo.

De este modo, para **Value and Risk** los principales desafíos están relacionados con la implementación efectiva de políticas orientadas a la austeridad del gasto y la consolidación de un sistema tributario que contribuya a lograr fuentes de ingresos crecientes y permanentes. Asimismo, con la gestión oportuna y adecuada del riesgo fiscal, principalmente en lo que respecta al pasivo pensional y las sentencias y conciliaciones, pues su materialización puede afectar la trayectoria de corto y mediano plazo de las finanzas públicas y, en consecuencia, impactar las necesidades de financiamiento.

Reservas internacionales

En opinión de **Value and Risk** el Soberano cuenta con liquidez internacional suficiente, dado su adecuado nivel de reservas internacionales netas (USD 58.278 millones a agosto de 2021)¹², que cubren aproximadamente 0,8 veces de la deuda externa, y la LCF del FMI por un saldo de USD 12.200 millones¹³. Adicionalmente, la Calificadora destaca que históricamente presenta una mejor cobertura de sus importaciones con sus reservas frente a sus pares (11,43 meses frente a 7,34 meses a 2020).

Perspectivas de mediano plazo

Value and Risk con base en información pública, proyectó los ingresos y gastos teniendo en cuenta los promedios históricos, lo que, combinado al comportamiento estimado del PIB, arroja que actualmente el Gobierno mantiene niveles de deuda manejables, en línea con sus enfoque a impulsar la recuperación económica luego de la crisis. No obstante,

¹² Reservas Internacionales excluyendo los aportes al Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR), de acuerdo con la metodología propuesta por FMI.

¹³ A la fecha, solo México, Chile, Perú y Colombia cuentan con una línea vigente.



observa la necesidad de mejorar los niveles de ahorro operacional en los próximos años con el objeto de dar cumplimiento a las metas fiscales.

De otro lado, para la Calificadora existe un factor de riesgo relacionado con los ingresos por optimización de activos¹⁴ contemplados para 2022, pues de no cumplir las metas planteadas, el incremento estimado en la deuda podría ser mayor, lo que impactaría las metas de mediano plazo respecto a la convergencia de la relación deuda/PIB a niveles prudenciales.

Por lo anterior, opina que el Gobierno deberá realizar nuevas reformas tributarias, revisar exenciones impositivas o aumentar esfuerzos para reducir la evasión en el mediano plazo, debido a que la inflexibilidad del gasto de funcionamiento no permite grandes disminuciones en los egresos y a que Colombia presenta niveles de impuestos/PIB por debajo de todos sus grupos de referencia¹⁵. En ese sentido, cobrará especial relevancia el margen político que logre el Ejecutivo para emprender transformaciones estructurales que, en principio se consideran impopulares, pero necesarias.

Contingencias y pasivo pensional

De acuerdo con la información de la Agencia Nacional de Defensa Jurídica del Estado¹⁶, al primer semestre de 2021, las demandas en contra del Soberano ascendían a \$431 billones¹⁷ correspondientes a 329.577 procesos. Por monto el 92,9% corresponde a demandas administrativas no laborales, el 4,5% a administrativas laborales y el 2,6% a ordinarios laborales. Respecto a los primeros en su mayoría están relacionados con procesos de reparación directa y perjuicios causados a un grupo (\$316,3 billones).

Al respecto, en contabilidad pública, la cuenta Créditos Judiciales registra el valor de las cuentas por pagar de las entidades del Estado por concepto de sentencias y conciliaciones, la cual al cierre del primer trimestre de 2021 registró un saldo de \$12,8 billones.

Cabe mencionar que, con el fin de solventar el pago de las sentencias y conciliaciones judiciales, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público reglamentó en 2020 los aportes al Fondo de Contingencias de las Entidades Estatales (FCEE). Así, en enero de 2021, la Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional inició el proceso de capacitación, revisión y aprobación de la aplicación de las metodologías para las valoraciones del pasivo contingente litigioso y el cálculo del valor de los aportes que las entidades realizarán en la vigencia 2022, con lo cual de acuerdo con lo definido el MFMP, el Soberano estima cubrir las necesidades de recursos entre 2024 y 2025.

En opinión de **Value and Risk** los pasivos no explícitos del Soberano se consolidan como un riesgo fiscal que, de no manejarse oportuna y eficientemente, podrían impactar su nivel de endeudamiento e incrementar

¹⁴ Como por ejemplo la venta de empresas del estado, entre otros

¹⁵ Colombia 15,07% y pares 15,91%, entre los que sobresale Chile con el 17,80%

¹⁶ De acuerdo con el Informe de Litigiosidad del segundo trimestre de 2021.

¹⁷ Se excluyen los dos procesos judiciales más cuantiosos por \$3.893 billones y \$90,4 billones, así como una controversia internacional de inversión por \$10,8 billones.



el pago de intereses moratorios, lo que limita la disponibilidad de recursos para financiar el gasto público.

Por otro lado, Colombia registró un pasivo pensional que, al cierre de 2020, equivalía al 107% del PIB que, si bien es menor al observado una década atrás (123,8%), se consolida como el gasto más representativo dentro del Presupuesto General de la Nación (\$43,4 billones por concepto de pago de mesadas pensionales en 2020).

Así, a pesar de que Colombia cuenta en la actualidad con métricas aceptables para el sistema pensional, requerirá llevar a cabo reformas para garantizar su sostenibilidad financiera y equidad, pues los subsidios se focalizan en los segmentos de mayores ingresos. Esto toma relevancia, al considerar que la emergencia generada por el Covid-19 afectó los traslados del Régimen de Ahorro Individual Simple (RAIS) al de Prima Media (RPM), así como las cotizaciones al sistema general de pensiones, por lo que actualmente ante el Congreso cursa el Proyecto de Ley 018 de 2021, por medio del cual se habilitaría el traslado express de cotizantes del RAIS al RPM pese a haber pasado la edad permitida para hacerlo.

Iniciativa que en opinión de **Value and Risk** si bien favorece la liquidez en el corto plazo, incrementará los pasivos del Soberano y compromete los recursos a futuro, con un impacto en su situación fiscal, teniendo en cuenta que generaría costos que no fueron contemplados en el MFMP. De este modo, la Calificadora estará atenta a los efectos presupuestales y sobre los niveles de deuda relacionados con el pago de pasivos y su impacto en la sostenibilidad fiscal.



Anexo 1: Principales indicadores 2010-2020

PRINCIPALES INDICADORES											
ITEM	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ASPECTOS ECONÓMICOS											
PIB (USD MM)	\$ 287.018	\$ 334.454	\$ 370.574	\$ 381.867	\$ 381.112	\$ 293.482	\$ 282.825	\$ 311.884	\$ 334.198	\$ 323.430	\$ 271.347
PIB Precios constantes (COP BB)	\$ 640	\$ 687	\$ 714	\$ 746	\$ 782	\$ 805	\$ 821	\$ 833	\$ 854	\$ 882	\$ 822
PIB Precios corrientes (COP BB)	\$ 543	\$ 618	\$ 666	\$ 714	\$ 763	\$ 805	\$ 864	\$ 920	\$ 988	\$ 1.061	\$ 1.003
Crecimiento del PIB (%)	4,35	7,36	3,90	4,57	4,73	2,96	2,09	1,36	2,56	3,28	-6,85
PIB per Cápita (USD)	\$ 6.231	\$ 7.207	\$ 7.904	\$ 8.066	\$ 7.974	\$ 6.085	\$ 5.871	\$ 6.377	\$ 6.730	\$ 6.425	\$ 5.333
PIB per Cápita PPA (USD)	\$ 11.783	\$ 12.481	\$ 12.853	\$ 13.390	\$ 13.852	\$ 14.096	\$ 14.195	\$ 14.171	\$ 14.315	\$ 14.585	\$ 13.441
Desempleo (%)	10,98	10,11	9,74	9,05	8,57	8,30	8,69	8,87	9,11	9,96	13,40
Inflación (%)	3,17	3,73	2,44	1,94	3,66	6,77	5,75	4,09	3,18	3,80	1,61
Exportaciones (USD MM)	\$ 39.713	\$ 56.915	\$ 60.125	\$ 58.826	\$ 54.857	\$ 36.018	\$ 31.768	\$ 38.022	\$ 41.905	\$ 39.489	\$ 31.056
Importaciones (USD MM)	\$ 40.486	\$ 54.233	\$ 59.048	\$ 59.381	\$ 64.029	\$ 54.058	\$ 44.889	\$ 46.071	\$ 51.231	\$ 50.271	\$ 41.185
Cuenta Corriente (%PIB)	-3,05	-2,93	-3,07	-3,27	-5,19	-6,33	-4,52	-3,44	-4,08	-4,42	-3,35
Inversión Extranjera Directa (%PIB)	2,25	4,38	4,06	4,24	4,24	3,99	4,90	4,44	3,45	4,43	2,81
Cuenta Cte + IED (%PIB)	-0,80	1,45	0,99	0,97	-0,94	-2,33	0,38	0,99	-0,63	0,01	-0,54
Capital / Activos Bancos (%)	14,25	14,30	14,72	14,76	14,88	14,06	16,19	16,08	16,60	16,99	16,33
FORTALEZA INSTITUCIONAL											
Voz y rendición de cuentas	-0,13	-0,06	-0,06	-0,08	-0,04	0,00	0,12	0,11	0,19	0,23	N.A.
Estabilidad política y violencia	-1,54	-1,28	-1,40	-1,29	-1,11	-1,07	-0,88	-0,79	-0,81	-0,90	N.A.
Efectividad gubernamental	-0,06	0,04	0,02	0,07	-0,10	-0,04	0,02	-0,07	-0,09	0,07	N.A.
Calidad regulatoria	0,25	0,36	0,40	0,40	0,50	0,47	0,40	0,34	0,33	0,40	N.A.
Estado de derecho	-0,31	-0,26	-0,35	-0,41	-0,29	-0,27	-0,28	-0,36	-0,41	-0,42	N.A.
Control de la corrupción	-0,39	-0,29	-0,39	-0,41	-0,37	-0,30	-0,32	-0,37	-0,30	-0,23	N.A.
Indicador de Competitividad Global	4,05	4,14	4,20	4,18	4,19	4,23	4,28	4,30	4,29	0,00	N.A.
BALANCE FISCAL											
Deuda Bruta / PIB (%)	0,04	0,04	0,03	0,04	0,04	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,06
Deuda Neta / PIB (%)	0,03	0,03	0,02	0,03	0,03	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,06
Saldo Deuda (COP BB)	\$ 190,27	\$ 207,81	\$ 213,92	\$ 244,71	\$ 285,40	\$ 330,72	\$ 366,22	\$ 399,49	\$ 459,29	\$ 483,51	\$ 588,91
Deuda Externa (USD MM)	\$ 30.987	\$ 32.934	\$ 33.661	\$ 35.725	\$ 37.530	\$ 41.153	\$ 44.683	\$ 47.803	\$ 50.503	\$ 51.713	\$ 66.911
Deuda Interna / Deuda total (%)	68,83	69,21	72,18	71,87	68,54	60,81	63,39	64,29	64,27	64,95	74,30
Déficit Corriente (%PIB)	-2,61	-1,35	-1,13	-2,03	-2,68	-2,33	-2,32	-2,12	-2,17	-1,44	-2,86
Balance primario (%PIB)	-1,13	-0,11	0,24	-0,04	-0,18	-0,45	-1,11	-0,76	-0,29	0,45	-4,93
Regla fiscal	N/A	N/A	-2,40	-2,30	-2,30	-2,20	-2,10	-1,90	-1,90	0,40	N.A.
Deficit Total (%PIB)	-3,93	-2,87	-2,33	-2,36	-2,43	-3,03	-4,05	-3,65	-3,11	-2,45	-7,76
Impuestos / PIB (%)	13,01	12,08	13,35	14,23	13,54	13,63	13,50	13,52	13,91	13,47	13,46
Intereses / Ingresos	13,47	11,62	10,28	10,42	9,72	10,25	11,44	11,22	12,68	11,82	9,87
Gastos Corrientes GNC / PIB (%)	16,59	16,44	16,97	17,64	18,12	18,06	17,18	17,73	16,92	17,12	21,77
Reservas Internacionales netas (USD MM)	\$ 28.066	\$ 31.909	\$ 36.991	\$ 43.152	\$ 46.841	\$ 46.247	\$ 46.185	\$ 47.131	\$ 47.888	\$ 52.647	\$ 58.492
Reservas Internacionales netas (%PIB)	9,78	9,54	9,98	11,30	12,29	15,76	16,33	15,11	14,33	16,28	21,56
Reservas Int. en meses de Importaciones	5,53	4,69	4,96	5,78	5,96	7,28	8,34	7,84	6,97	7,61	11,43

El presente estudio fue elaborado con información pública y no implica una calificación de Riesgo, ni una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen



confiables y precisas. Por ello, la Calificadora no asume responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.