



**COMILLAS**  
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

## **ANÁLISIS Y DIAGNÓSTICO DE LAS CAUSAS DEL CRECIMIENTO DE COLOMBIA**

Autor: Rodrigo Villarrubia González

5º E-3 C

Tutor: Jorge Díaz Lanchas

Madrid

Marzo 2026

## Índice

1.	Introducción .....	3
2.	Contexto y situación económica de Colombia.....	4
2.1	<b>Contexto sociopolítico colombiano (2000-2025)</b> .....	4
2.2	<b>Evolución del crecimiento económico y estructura productiva</b> .....	6
2.3	<b>Estabilidad macroeconómica y sector exterior</b> .....	9
2.4	<b>Mercado laboral</b> .....	11
3.	Marco teórico y metodología .....	12
4.	Aplicación del Growth Diagnostics al caso colombiano .....	14
4.1	<b>Alto coste de financiación</b> .....	14
4.1.1	<i>Mercados financieros internacionales: riesgo soberano y flujos de capital</i> .....	14
4.1.2	<i>Mercados financieros nacionales: tipos de interés reales, crédito y ahorro</i> .....	16
4.1.3	<i>Evaluación de la hipótesis: ¿Es el alto coste de financiación la restricción vinculante?</i> .	19
4.2	<b>Bajos retornos sociales de la inversión</b> .....	21
4.2.1	<i>Capital humano</i> .....	21
4.2.2	<i>Infraestructura</i> .....	23
4.2.3	<i>Geografía</i> .....	25
4.2.4	<i>Evaluación de la hipótesis: ¿Son los bajos retornos sociales de la inversión la restricción vinculante?</i> .....	26
4.3	<b>Baja apropiabilidad de los retornos</b> .....	27
4.3.1	<i>Fallos de gobierno</i> .....	27
4.3.2	<i>Fallos de mercado</i> .....	31
4.3.3	<i>Evaluación de la hipótesis ¿Es la baja apropiabilidad de los retornos la restricción vinculante?</i> .....	33
4.4	<b>Conclusiones principales del árbol de decisión</b> .....	34
5.	Políticas de recomendación.....	36
5.1	<b>Enfoque metodológico</b> .....	36
5.2	<b>Políticas orientadas a la mejora de la apropiabilidad de los retornos</b> .....	36
5.2.1	<i>Fortalecimiento institucional y lucha contra la corrupción</i> .....	36
5.2.2	<i>Mejora del Estado de Derecho y sistema judicial</i> .....	37
5.2.3	<i>Reducción de inseguridad y mejora de la cohesión territorial</i> .....	37
6.	Futuras líneas de investigación .....	38
7.	Conclusiones .....	39
8.	Anexos .....	42
9.	Bibliografía .....	43

## 1. Introducción

El crecimiento económico constituye uno de los pilares fundamentales de la política económica, especialmente en el caso de los países en desarrollo, donde desempeña un papel central en la mejora del bienestar, la reducción de la pobreza y el fortalecimiento de la cohesión social. Sin embargo, la evidencia empírica muestra que el crecimiento no es un proceso automático ni uniforme, sino un fenómeno condicionado por múltiples factores que pueden dar lugar a restricciones estructurales persistentes y a episodios de estancamiento. En este contexto, resulta esencial identificar aquellos elementos que limitan la inversión y la productividad, con el fin de diseñar políticas económicas más eficaces y focalizadas. El enfoque del *Growth Diagnostics*, desarrollado por Hausmann, Rodrik y Velasco (2005), ofrece un marco analítico especialmente adecuado para este propósito, al centrarse en la identificación de las restricciones vinculantes que impiden a una economía alcanzar su potencial de crecimiento.

Colombia constituye un caso de estudio particularmente relevante en América Latina, al combinar avances significativos en estabilidad macroeconómica con la persistencia de debilidades estructurales que continúan limitando su desempeño económico. En los últimos años, la economía colombiana ha mostrado una evolución relativamente favorable en términos de control de la inflación y estabilidad financiera, aproximándose progresivamente a los objetivos de la política monetaria. No obstante, esta estabilidad no se ha traducido en un crecimiento sostenido ni en una recuperación robusta de la inversión privada. Tal como señala el informe Article IV del Fondo Monetario Internacional (2025), la debilidad de la inversión, junto con la incertidumbre en materia de políticas públicas y los riesgos fiscales, configuran un escenario de crecimiento moderado, alejado de un dinamismo económico sólido. Esta aparente desconexión entre estabilidad macroeconómica y crecimiento refuerza la hipótesis de que existen restricciones estructurales que limitan el potencial de la economía colombiana.

A partir de esta problemática, el presente trabajo tiene como objetivo identificar y analizar los principales factores que actúan como limitantes del crecimiento económico en Colombia mediante la aplicación de la metodología del *Growth Diagnostics*. En particular, se pretende determinar cuál es la restricción que, en el contexto actual, ejerce un mayor impacto sobre la inversión y la productividad, y cuyo alivio podría generar mayores ganancias en términos de crecimiento. Para ello, se adopta un enfoque de diagnóstico estructurado que evalúa de forma sistemática las distintas ramas del árbol de decisión, siendo estas: los retornos de la inversión,

la apropiabilidad de los retornos y las condiciones de financiación, con el fin de discriminar entre los posibles cuellos de botella y centrar el análisis en la restricción verdaderamente vinculante a través de la comparativa con el grupo de referencia (Chile, México, Perú y Brasil).

Desde el punto de vista metodológico, el trabajo combina el marco teórico del *Growth Diagnostics* con el análisis empírico de indicadores macroeconómicos, estructurales e institucionales, utilizando datos procedentes de organismos nacionales e internacionales como el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial, el Banco de la República de Colombia y el DANE. Este enfoque permite no solo evaluar el desempeño reciente de la economía colombiana, sino también situarlo en un contexto comparado y extraer conclusiones fundamentadas sobre los principales obstáculos al crecimiento.

Los resultados del análisis sugieren que las limitaciones al crecimiento en Colombia no responden a un único factor, sino a la interacción de diversas restricciones. No obstante, la evidencia apunta a que los problemas de apropiabilidad de los retornos, especialmente aquellos asociados a la incertidumbre institucional, la calidad regulatoria y determinados elementos del entorno fiscal, desempeñan un papel particularmente relevante como freno a la inversión. Si bien otros factores, como ciertas deficiencias estructurales o fallos de mercado, también contribuyen a explicar el bajo dinamismo económico, su impacto parece más limitado en comparación con las distorsiones institucionales. En consecuencia, el trabajo concluye que la mejora del entorno institucional y la reducción de la incertidumbre económica constituyen elementos clave para impulsar un crecimiento más sostenido en la economía colombiana.

## **2. Contexto y situación económica de Colombia**

### **2.1 Contexto sociopolítico colombiano (2000-2025)**

El desempeño económico de Colombia en las últimas décadas ha estado condicionado por un contexto sociopolítico caracterizado por transformaciones relevantes en materia de seguridad, gobernanza e institucionalidad. Estos elementos han evolucionado de forma significativa desde comienzos del siglo XXI, configurando el entorno en el que se desarrolla la actividad económica.

A inicios de la década de 2000, Colombia se encontraba marcada por un conflicto armado interno de intensidad elevada, con una presencia significativa de grupos guerrilleros, organizaciones

paramilitares y economías ilícitas vinculadas al narcotráfico. Esta situación generaba limitaciones en el control territorial del Estado y una elevada fragmentación en las condiciones de seguridad entre regiones. A partir de 2002, con la implementación de la Política de Seguridad Democrática y el apoyo del Plan Colombia, se produjo una mejora progresiva en los indicadores de seguridad, acompañada de una mayor presencia institucional en amplias zonas del país (Banco Mundial, 2020; OCDE, 2022).

Un punto de inflexión en esta evolución fue el inicio del proceso de paz durante el gobierno de Juan Manuel Santos, que culminó con la firma del Acuerdo de Paz en 2016 entre el Estado colombiano y las Fuerzas Armadas Revolucionarias de Colombia (FARC). Este acuerdo permitió la desmovilización de uno de los principales actores del conflicto armado y contribuyó a una reducción significativa de la violencia en diversas regiones, así como a una mayor integración de territorios históricamente afectados (OCDE, 2022; Banco Mundial, 2020).

No obstante, los avances en seguridad coexistieron con la persistencia de importantes desafíos estructurales. En determinadas zonas del país continúan operando grupos armados residuales y economías ilegales, lo que refleja limitaciones en la capacidad del Estado para ejercer control efectivo sobre todo el territorio. Esta situación ha dado lugar a una marcada heterogeneidad territorial en las condiciones sociales, institucionales y económicas (OCDE, 2024; World Justice Project, 2025).

En el ámbito político e institucional, Colombia ha mantenido un sistema democrático estable, con procesos electorales regulares y alternancia en el poder. Sin embargo, el sistema político ha experimentado una transformación progresiva desde el predominio histórico del bipartidismo hacia una mayor fragmentación y pluralidad de actores políticos. En este contexto, los indicadores internacionales reflejan que, pese a los avances, persisten retos en materia de calidad institucional, particularmente en aspectos relacionados con la eficacia del Estado, la aplicación de las normas y la percepción de corrupción (Transparency International, 2025; World Justice Project, 2025).

Durante la última década, el contexto sociopolítico se ha caracterizado además por una mayor intensidad del debate público en torno a reformas estructurales, especialmente en ámbitos como la política fiscal, el mercado laboral y el sector energético. Este proceso se ha desarrollado en paralelo

a episodios de movilización social relevantes, como el paro nacional de 2021, que puso de manifiesto tensiones sociales acumuladas en torno a la desigualdad, el empleo y el acceso a oportunidades (OCDE, 2022).

Por otro lado, Colombia ha experimentado un importante flujo migratorio procedente de Venezuela, especialmente desde mediados de la década de 2010. Este fenómeno ha tenido efectos significativos sobre la dinámica demográfica y social del país, generando nuevos desafíos en términos de integración y provisión de servicios públicos, así como cambios en el funcionamiento del mercado laboral (Banco Mundial, 2023).

En conjunto, la evolución sociopolítica de Colombia entre 2000 y 2025 muestra una trayectoria marcada por mejoras sustanciales en materia de seguridad y estabilidad democrática, junto con la persistencia de desafíos relacionados con la calidad institucional, la heterogeneidad territorial y la gestión de cambios sociales y económicos. Este contexto resulta fundamental para comprender el entorno en el que se ha desarrollado el crecimiento económico del país en las últimas décadas.

## **2.2 Evolución del crecimiento económico y estructura productiva**

El análisis del crecimiento económico constituye el punto de partida para la aplicación del enfoque del *Growth Diagnostics*, en la medida en que permite identificar los principales hechos estilizados que caracterizan el desempeño de la economía colombiana. Con este objetivo, se analizan los indicadores macroeconómicos más representativos de la evolución económica del país, prestando atención tanto a las tendencias de largo plazo como a la dinámica reciente observada hasta los últimos datos disponibles.

Desde una perspectiva histórica, Colombia ha mostrado patrones de crecimiento relativamente moderados y estables en comparación con otras economías de la región. De acuerdo con los datos del Banco Mundial, el crecimiento del PIB real ha promediado en torno al 3,8% anual entre 1971 y 2019, si bien con fluctuaciones significativas asociadas a ciclos económicos globales y a shocks internos. Este comportamiento refleja una trayectoria de expansión sostenida, aunque insuficiente para garantizar una convergencia rápida hacia niveles de renta propios de economías avanzadas (Banco Mundial, World Development Indicators, 2025).

**Figura 1.** Crecimiento del PIB real (%anual)



Fuente: World Bank

En este contexto, el año 2020 constituye un punto de inflexión relevante, al registrarse una contracción del PIB real hasta un 7,2 % como consecuencia de la pandemia de COVID-19, seguida de una recuperación intensa en 2021 (+10,8 %) y 2022 (+7,3 %), impulsada por la reapertura de la economía y el dinamismo del consumo. No obstante, a partir de 2023, el crecimiento volvió a moderarse, situándose en torno al 0,6 %, con tasas del 1,7 % en 2024 y estimaciones cercanas al 2,0 % para 2025, en un contexto de condiciones financieras más restrictivas y menor dinamismo de la inversión (DANE, 2023; FMI, 2025).

Este comportamiento cíclico refleja una característica recurrente de la economía colombiana: una elevada sensibilidad a los shocks externos y a la evolución del ciclo económico internacional, en particular a las variaciones de los precios de las materias primas. En este sentido, la relevancia del sector minero-energético en las exportaciones y en los ingresos fiscales ha contribuido históricamente a amplificar los efectos de los ciclos de auge y caída de los commodities sobre el crecimiento agregado (Banco Mundial, 2025).

El análisis del PIB per cápita en términos reales permite evaluar la evolución del nivel de renta y situar a Colombia en una perspectiva comparada. En 2024, el PIB per cápita se situó en 6.873 dólares constantes, frente a los 4.126 dólares registrados en el año 2000, lo que representa un incremento acumulado del 66,6 %. No obstante, en términos relativos, Colombia mantiene una brecha significativa respecto a economías de mayor renta de la región. En 2024, el nivel de renta per cápita colombiano representa aproximadamente el 47 % del de Chile y el 67 % del de México, proporciones similares a las observadas a comienzos del siglo (Banco Mundial, *World Development Indicators*, 2025).

Asimismo, la comparación con Perú resulta llamativa, partiendo de un nivel inferior en el año 2000, este país ha convergido progresivamente hasta situarse en niveles de renta similares a los de Colombia en 2024 (Banco Mundial, *World Development Indicators*, 2025). Este comportamiento pone de manifiesto diferencias en las trayectorias de crecimiento entre economías con características estructurales comparables.

**Figura 2.** PIB per cápita en precios constantes (USD constantes 2015)

País	2000	2010	2019	2020	2023	2024
<b>Colombia</b>	<b>4.126</b>	<b>5.273</b>	<b>6.637</b>	<b>6.158</b>	<b>6.829</b>	<b>6.873</b>
México	9.138	9.128	10.113	9.266	10.254	10.313
Brasil	7.977	9.217	8.658	8.104	9.032	9.400
Chile	9.016	12.060	14.262	13.393	14.280	14.579
Perú	3.298	4.921	6.695	5.973	6.568	6.711

Fuente: Elaboración propia a partir de WDI.

A nivel estructural, Colombia ha sufrido un proceso sostenido de terciarización de la economía, en donde, el sector de servicios concentra actualmente en torno al 60-65% del valor agregado total, siendo el motor principal de la actividad económica (DANE, 2025). En contraste, la industria manufacturera representa únicamente el 12% del PIB, mostrando una tendencia a la baja en comparación con décadas pasadas. En cuanto a la agricultura, este sector presenta una participación similar a los últimos años, sin embargo, significativamente inferior al peso que tenía en etapas anteriores al desarrollo económico.

**Figura 3.** Estructura productiva Colombia (2015-2024)

Años	Agricultura (%PIB)	Industria (%PIB)	Manufacturación (%PIB)	Servicios (%PIB)
2015	6	28,6	12,4	56,2
<b>2024</b>	<b>9,3</b>	<b>23,1</b>	<b>10,1</b>	<b>58,1</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de World Development Indicators (WDI)

Además de su menor participación relativa, los patrones de crecimiento sectorial recientes muestran que, incluso cuando el sector agrícola ha tenido fases de crecimiento elevado interanual, como ocurrió con tasas importantes en 2024 y 2025 impulsadas por la expansión de cultivos clave como el café, estos episodios no han modificado de forma sustancial la estructura productiva agregada del país (SwissInfo, 2025).

Este esquema productivo, marcado por la preeminencia de servicios y la menor contribución de

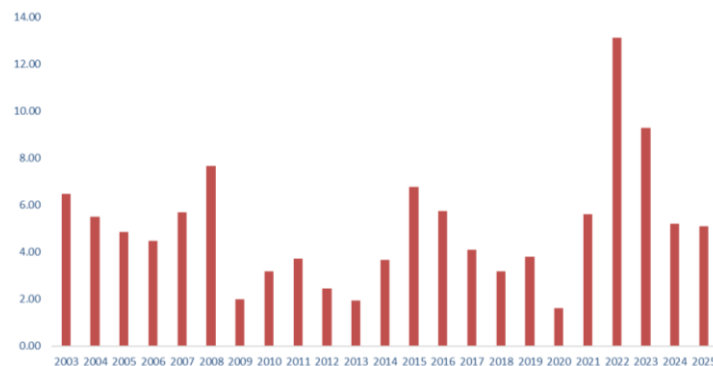
sectores con potencial de encadenamientos productivos intensivos (industria y agricultura con valor agregado tecnológico), indica una limitada transformación productiva. Esta configuración está relacionada con patrones de crecimiento que no han logrado desplazar significativamente la frontera tecnológica de la economía, limitando las oportunidades de ganancias de productividad agregada y de diversificación hacia actividades de mayor complejidad.

### 2.3 Estabilidad macroeconómica y sector exterior

La evolución reciente de la economía colombiana se ha desarrollado en un marco de relativa estabilidad macroeconómica, sustentado en la existencia de instituciones monetarias y fiscales consolidadas. En particular, Colombia cuenta con un régimen de metas de inflación gestionado por el Banco de la República, que ha contribuido a mantener la inflación bajo control a lo largo del tiempo, incluso en contextos de elevada volatilidad externa.

Tras el repunte inflacionario registrado en el periodo 2022–2023, la inflación mostró una tendencia descendente en 2024 y 2025. En 2024, la inflación anual se situó en torno al 5,2%, por debajo del 9,28% registrado en 2023, aunque todavía por encima del objetivo del 3% establecido por la autoridad monetaria (DANE, 2024). En 2025, el proceso de moderación continuó, situándose la inflación en el 5,1% interanual a finales de año, lo que refleja una reducción gradual de las presiones inflacionarias (Banco de la República, 2025).

**Figura 4.** Variaciones porcentuales IPC (2003-2025)



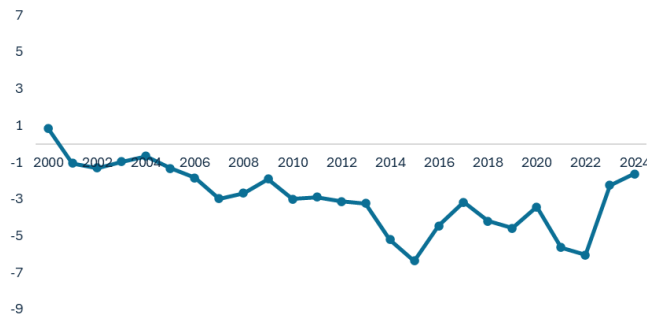
Fuente: DANE

En este contexto, la política monetaria ha mantenido una orientación restrictiva, con tipos de interés elevados durante buena parte del periodo reciente, con el objetivo de anclar las expectativas de inflación y consolidar la senda de desinflación. Este comportamiento pone de manifiesto la

capacidad de la autoridad monetaria para responder a shocks inflacionarios mediante instrumentos convencionales de política económica (Banco de la República, 2025).

En cuanto al sector exterior, Colombia presenta un grado de apertura moderado, acompañado de déficits persistentes en la balanza por cuenta corriente. En 2024, el déficit se situó en torno al  $-1,7\%$  del PIB, reflejando un desajuste estructural entre el ahorro interno y la inversión (Banco Mundial, 2025).

**Figura 5.** Balance cuenta corriente (% PIB Real) - Colombia



Fuente: Elaboración propia a partir de World Bank

Este desequilibrio externo está asociado, en primer lugar, a un déficit recurrente en la balanza comercial de bienes, vinculado a la elevada importación de bienes de capital e insumos intermedios. En segundo lugar, la balanza de rentas presenta saldos negativos derivados del pago de utilidades al exterior y del servicio de la deuda externa. Estos factores han sido parcialmente compensados por las transferencias corrientes, en particular las remesas (Banco de la República, 2025).

En términos recientes, el déficit por cuenta corriente se situó en torno al  $2,2\%$  del PIB en el primer trimestre de 2025, manteniendo el patrón observado en años anteriores (Banco de la República, 2025).

En conjunto, la economía colombiana se caracteriza por un entorno de estabilidad macroeconómica relativa, con una política monetaria creíble y un acceso sostenido a financiación externa, en un contexto de déficits externos moderados. Estos elementos constituyen características relevantes para el análisis posterior dentro del enfoque del *Growth Diagnostics*.

## 2.4 Mercado laboral

El mercado laboral colombiano presenta una combinación de mejora reciente en los indicadores de empleo y la persistencia de rasgos estructurales que caracterizan su funcionamiento.

Tras el impacto de la pandemia de COVID-19, el mercado laboral experimentó una recuperación progresiva. En 2025, la tasa de desempleo se situó en torno al 7%, acompañada de una mejora en la tasa de ocupación (DANE, 2025). Este comportamiento refleja una recuperación del empleo en términos cuantitativos tras la contracción observada en 2020.

No obstante, esta evolución coexiste con niveles elevados de informalidad laboral. En los últimos años, la informalidad se ha mantenido en torno al 55–56% del empleo total, lo que constituye una de las características estructurales más relevantes del mercado laboral colombiano (DANE, 2025). Este fenómeno implica que una proporción significativa de trabajadores se encuentra fuera de los mecanismos formales de protección social y empleo regulado.

En términos de composición del empleo, una parte importante de la población ocupada se concentra en actividades de servicios, comercio y autoempleo, muchas de ellas asociadas a niveles reducidos de formalización. Asimismo, la proporción de trabajadores asalariados es inferior a la observada en economías con mayores niveles de desarrollo, lo que refleja diferencias en la estructura del mercado laboral (Banco Mundial, 2024).

En los últimos años, el mercado laboral ha incorporado además un volumen significativo de población migrante, principalmente procedente de Venezuela. Este colectivo presenta una elevada participación en el empleo informal y en ocupaciones de menor cualificación, lo que refleja patrones específicos de inserción laboral asociados a su condición migratoria (Servicio Público de Empleo, 2024).

Desde una perspectiva general, el mercado laboral colombiano se caracteriza por la coexistencia de una recuperación reciente del empleo con la persistencia de elevados niveles de informalidad y una estructura ocupacional concentrada en determinadas actividades. Estos elementos forman parte del contexto económico en el que se desarrolla el crecimiento del país.

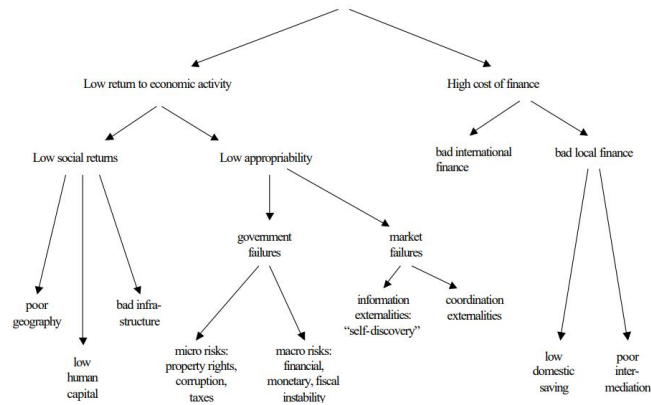
### 3. Marco teórico y metodología

El análisis desarrollado en este trabajo se fundamenta en el enfoque del *Growth Diagnostics*, propuesto por Hausmann, Rodrik y Velasco (2005), cuyo objetivo es identificar las restricciones estructurales más relevantes que limitan el crecimiento económico de un país. Este método parte de la premisa de que el crecimiento sostenido depende, en gran medida, de la inversión privada y de la acumulación de capital, y que niveles insuficientes de inversión suelen estar asociados a la existencia de cuellos de botella específicos que desincentivan la actividad productiva.

A diferencia de enfoques más generales que abordan simultáneamente múltiples problemas, el *Growth Diagnostics* plantea que, en cada economía, suele existir una restricción “vinculante”, entendida como aquella cuya eliminación generaría el mayor impacto sobre la inversión, la productividad y el crecimiento. En este sentido, el método enfatiza la priorización de políticas económicas, orientando el análisis hacia la identificación del principal factor limitante.

La lógica del *Growth Diagnostics* se articula a través de un árbol de decisión, que permite ordenar de manera sistemática las posibles causas del bajo crecimiento. En términos generales, el análisis parte de la pregunta central de por qué la inversión es insuficiente y distingue tres grandes grupos de restricciones potenciales. En primer lugar, pueden existir bajos retornos sociales de la inversión, asociados a deficiencias en capital humano, infraestructura, tecnología o productividad. En segundo lugar, incluso cuando los retornos sociales son elevados, la inversión puede verse limitada por problemas de apropiabilidad de los retornos, derivados de fallos institucionales, inseguridad jurídica, riesgos políticos o distorsiones fiscales. Finalmente, el crecimiento puede verse condicionado por un alto coste de financiación, vinculado a mercados financieros poco profundos, restricciones al crédito o primas de riesgo elevadas (Hausmann et al., 2005).

**Figura 6. Growth Diagnostics (Árbol de decisión)**



Fuente: Hausmann, Velasco and Rodrik. 2005

El procedimiento metodológico consiste en evaluar de forma secuencial cada una de estas ramas a partir de evidencia empírica, utilizando indicadores económicos, financieros e institucionales. A través de este proceso, se van descartando aquellas hipótesis que no resultan consistentes con los datos observados, con el objetivo de aislar la restricción que presenta una mayor capacidad explicativa sobre el comportamiento de la inversión.

En el presente trabajo, este marco analítico se aplica al caso de la economía colombiana siguiendo una estrategia de diagnóstico estructurado. En primer lugar, se analiza el contexto macroeconómico, productivo e institucional del país con el fin de identificar los principales hechos estilizados. A continuación, se evalúa la hipótesis de un alto coste de financiación mediante el análisis de variables como el riesgo soberano, los tipos de interés reales, los flujos de capital y el crédito al sector privado.

En una segunda fase, se analizan los posibles problemas asociados a los retornos de la inversión. Para ello, se examinan tanto los retornos sociales, a través de indicadores de capital humano, infraestructura y geografía, así como la apropiabilidad de los retornos, considerando variables relacionadas con la calidad institucional, la seguridad, la estabilidad regulatoria y el entorno fiscal.

Finalmente, a partir de la evidencia obtenida en cada una de las ramas del árbol de decisión, se realiza una evaluación comparada que permite identificar la restricción vinculante al crecimiento económico en Colombia. Este diagnóstico constituye la base para la formulación de recomendaciones de política económica orientadas a aliviar dicha restricción en los apartados

posteriores.

#### **4. Aplicación del Growth Diagnostics al caso colombiano**

El presente capítulo aplica de forma sistemática el árbol de decisión del *Growth Diagnostics* al caso de Colombia, con el objetivo de identificar la restricción vinculante que limita de manera estructural el crecimiento económico del país. El análisis avanza de forma secuencial a través de las tres ramas principales del árbol: alto coste de financiación, bajos retornos sociales de la inversión y problemas de apropiabilidad de los retornos, evaluando cada hipótesis mediante indicadores cuantitativos y comparando el desempeño de Colombia con el grupo de referencia formado por Chile, Brasil, México y Perú.

##### **4.1 Alto coste de financiación**

La primera hipótesis a contrastar es si Colombia enfrenta un alto coste de financiación que desincentiva la inversión privada. Siguiendo la estructura del árbol de decisión, esta restricción puede operar a través de dos canales: las condiciones de los mercados financieros internacionales (riesgo soberano, acceso a capital exterior, flujos de inversión) y las condiciones de los mercados financieros nacionales (tipos de interés reales, profundidad del sistema financiero y nivel de ahorro interno) (Hausmann et al., 2005).

##### ***4.1.1 Mercados financieros internacionales: riesgo soberano y flujos de capital***

El riesgo soberano constituye un elemento central del coste de financiación internacional, al reflejar la percepción de los inversores sobre la solvencia de un país y su capacidad de cumplimiento de la deuda. En este contexto, las calificaciones crediticias soberanas proporcionan una medida sintética del riesgo país y condicionan el acceso y el coste de financiación tanto del sector público como del privado (BIS, 2018).

En 2025, la deuda soberana de Colombia se sitúa en grado especulativo (BB) para Standard & Poor's y Fitch Ratings, mientras que Moody's la mantiene en el último escalón de grado de inversión (Baa3). Esta configuración implica una percepción de riesgo superior a la de economías con calificaciones más altas dentro del grupo de referencia, lo que se traduce en una prima de riesgo relativamente mayor, pero sin indicar una situación de exclusión respecto de los mercados internacionales de capitales (S&P Global, 2025; Fitch Ratings, 2025; Moody's, 2025).

El coste de financiación puede aproximarse asimismo mediante los diferenciales de rendimiento de la deuda soberana, capturados en indicadores como el EMBI o los CDS. La evidencia reciente muestra que Colombia presenta spreads superiores a los de economías latinoamericanas con mejor calificación crediticia, lo que indica que los inversores exigen una prima de riesgo mayor. No obstante, estos niveles se mantienen dentro del rango habitual para economías emergentes con características similares, sin evidenciar tensiones extraordinarias en el acceso a financiación externa (FMI, 2025).

En lo que respecta a los flujos de inversión extranjera directa (IED) como porcentaje del PIB, Colombia ha mostrado históricamente una posición relativamente favorable en el contexto latinoamericano. Sin embargo, la IED neta hacia sectores distintos del minero-energético ha mostrado una moderación en el último período (2022–2024), en un contexto de mayor incertidumbre regulatoria e institucional. Dado que la IED suele asociarse a inversiones productivas de largo plazo, esta moderación puede reflejar una menor disposición de los inversores internacionales a asumir nuevos proyectos en determinados sectores de la economía (Banco de la República, 2025).

Por otra parte, resulta pertinente analizar el saldo de cuenta corriente, que permite evaluar el grado de dependencia de una economía respecto al financiamiento externo. En 2024 el déficit por cuenta corriente se situó en torno al  $-1,7\%$  del PIB y alcanzó aproximadamente un  $-2,2\%$  del PIB durante el primer semestre de 2025, siendo financiado mediante entradas de capital en la cuenta financiera. Este patrón sugiere que la economía colombiana continúa atrayendo recursos externos suficientes para financiar su desequilibrio externo, lo que indica que el acceso a los mercados internacionales de capitales no se encuentra restringido (Banco de la República, 2025).

En términos comparados, las economías del grupo de referencia presentan patrones similares de financiación externa. Chile y Brasil registran déficits de cuenta corriente financiados mediante entradas de capital, mientras que México mantiene un saldo cercano al equilibrio y Perú ha registrado episodios recientes de superávit externo. En ninguno de estos casos se observa una interrupción significativa del acceso a los mercados internacionales de capitales, lo que sugiere que el comportamiento de Colombia se sitúa dentro del rango habitual para economías emergentes de la región (FMI, *World Economic Outlook*, 2024).

**Figura 7.** Calificaciones crediticias soberanas y balanza por cuenta corriente (%PIB)

País	Rating S&P	Perspectiva	Cuenta corriente (% PIB)
<b>Colombia</b>	<b>BB</b>	<b>Negativa</b>	<b>-1,7%</b>
Chile	A	Estable	-3,5%
Brasil	BB	Positiva	-1,4%
México	BBB	Estable	-0,4%
Perú	BBB	Estable	+0,2%

Fuente: Elaboración propia a partir de S&P Global, FMI y WEO

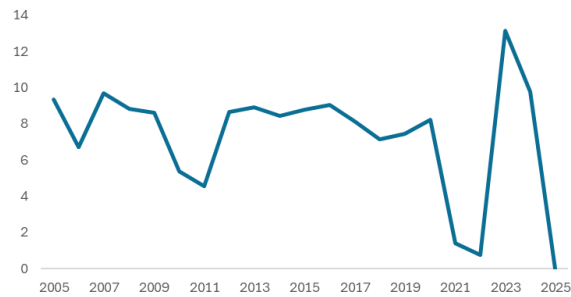
En consecuencia, la evidencia sugiere que el acceso al financiamiento externo permanece disponible para la economía colombiana, aunque a un coste relativamente superior al observado en economías con mejor perfil de riesgo.

#### ***4.1.2 Mercados financieros nacionales: tipos de interés reales, crédito y ahorro***

El tipo de interés real constituye uno de los principales indicadores para evaluar el coste de la financiación desde la perspectiva de los agentes económicos. En el marco del *Growth Diagnostics*, niveles persistentemente elevados de tipos de interés reales pueden reflejar una escasez relativa de ahorro o una elevada demanda de crédito, lo que encarece la financiación de la inversión (Hausmann et al., 2005).

En Colombia, el ciclo de endurecimiento monetario iniciado en septiembre de 2021 elevó la tasa de política monetaria desde el 1,75% hasta el 13,25% en marzo de 2023, siendo éste el nivel más alto registrado en décadas. En ese mismo año, la inflación anual alcanzó el 13,12%, lo que implica que el tipo de interés real asociado a la tasa de política monetaria se aproximaba a valores cercanos a cero en términos ex post. En consecuencia, aunque el coste nominal del crédito era elevado, el coste real de financiación no resultaba extraordinariamente alto en ese momento, ya que el aumento de los precios absorbía gran parte del endurecimiento monetario, de modo que se compensaban los intereses reales con la inflación (Banco de la República, 2024; DANE, 2023).

**Figura 8.** Tasa de interés real% (2005-2024) - Colombia



Fuente: Elaboración propia a partir de DANE y Banco de la República.

Posteriormente, la inflación inició un proceso gradual de descenso mientras la política monetaria se mantuvo en niveles restrictivos. A finales de 2024, la tasa de política monetaria se situaba en torno al 9,5%, mientras que la inflación anual se aproximaba al 5,2%. Esta combinación implica un tipo de interés real cercano al 4,5% lo que refleja una postura monetaria contractiva destinada a consolidar el proceso de desinflación. Desde la perspectiva del coste del capital, este nivel supone un encarecimiento del crédito en términos reales, aunque coherente con el proceso de normalización monetaria observado en numerosas economías tras el episodio inflacionario global (Banco de la República, 2025; DANE, 2025).

La comparación con el grupo de referencia permite contextualizar este resultado. Durante el mismo periodo, varias economías latinoamericanas aplicaron políticas monetarias restrictivas en respuesta al aumento de la inflación internacional. En Chile, la tasa de política monetaria se situaba en torno al 5% con una inflación cercana al 4,50%, lo que implica un tipo real moderado. Brasil mantenía una tasa nominal próxima al 12,25% con inflación cercana al 4,8%, generando uno de los tipos reales más elevados de la región. México registraba tasas nominales en torno al 10% con inflación cercana al 4,2%, mientras que Perú presentaba niveles nominales inferiores y una inflación relativamente contenida (Banco Central de Chile, 2024; Banco Central do Brasil, 2024; Banxico, 2024; BCRP, 2024).

Por tanto, en términos comparados, los tipos de interés reales observados en Colombia se sitúan dentro del rango registrado en otras economías latinoamericanas durante el mismo periodo. Aunque el nivel es superior al observado en Chile o Perú, no resulta significativamente distinto del registrado en México o Brasil. Este patrón sugiere que el encarecimiento del crédito responde en gran medida a un ciclo regional de política monetaria restrictiva y no a una escasez excepcional

de financiación en la economía colombiana.

**Figura 9.** Tipos de interés de política monetaria nominales y reales (2024)

País	Tipo nominal	Inflación	Tipo real aprox.
<b>Colombia</b>	<b>9,5%</b>	<b>5,20%</b>	<b>4,3%</b>
Chile	5,00%	4,50%	0,5%
Brasil	12,25%	4,83%	7,4%
México	10,00%	4,21%	5,8%
Perú	5%	1,97%	3%

Fuente: Elaboración propia a partir de Bancos Centrales nacionales y organismos estadísticos.

Por otro lado, resulta conveniente analizar la profundidad financiera que, refleja el grado de desarrollo del sistema financiero y su capacidad para canalizar recursos hacia la inversión productiva. Un indicador ampliamente utilizado para aproximarla es el crédito al sector privado como porcentaje del PIB, que permite evaluar el tamaño del sistema financiero en relación con la actividad económica.

Los datos del Banco Mundial muestran que el crédito al sector privado en Colombia se sitúa en torno al 39,5% del PIB, lo que corresponde a una posición intermedia dentro del grupo de referencia. Este nivel es superior al observado en economías como México y Perú, pero significativamente inferior al de sistemas financieros más profundos como Chile o Brasil. En este contexto, esta posición indica que el sistema financiero colombiano dispone de margen de desarrollo, aunque el acceso agregado al crédito no parece constituir una limitación especialmente severa en relación con otras economías de la región (Banco Mundial, *World Development Indicators*, 2024).

Finalmente, resulta conveniente analizar la tasa de ahorro interno bruta, que evalúa la disponibilidad de recursos domésticos para financiar la inversión. En este sentido, cuando el ahorro nacional es reducido, la economía depende en mayor medida de la financiación externa para sostener su nivel de inversión, aumentando la vulnerabilidad del Estado frente a cambios en las condiciones financieras internacionales.

En este contexto, Colombia presenta una tasa de ahorro bruto en un rango próximo al 18% del PIB en el período reciente, por debajo de economías como Chile o México y en niveles más cercanos a los de Brasil, mientras que Perú presenta registros algo más elevados. Esta pauta es coherente con la persistencia de déficit por cuenta corriente y sugiere una dependencia estructural de recursos externos para financiar la inversión. No obstante, mientras el acceso al financiamiento internacional permanezca operativo, esta característica no constituye por sí misma una restricción vinculante al crecimiento, sino más bien una fuente de vulnerabilidad macrofinanciera (World Economic Outlook, 2024).

#### ***4.1.3 Evaluación de la hipótesis: ¿Es el alto coste de financiación la restricción vinculante?***

A partir de la evidencia examinada en los apartados anteriores, es posible formular una valoración provisional sobre si el alto coste de financiación constituye la restricción vinculante al crecimiento económico en Colombia.

En primer lugar, el análisis de las condiciones de financiación externa muestra que, aunque el perfil de riesgo soberano de Colombia se ha deteriorado en los últimos años, el acceso a los mercados internacionales de capitales permanece disponible. La deuda soberana colombiana ha perdido el grado de inversión en algunas agencias de calificación, lo que implica un aumento de la prima de riesgo exigida por los inversores internacionales. No obstante, la economía continúa recibiendo flujos de capital que permiten financiar el déficit de cuenta corriente, lo que indica que no existe una interrupción significativa del acceso a financiación externa. Este comportamiento sugiere que el mayor coste del capital responde principalmente a la percepción de riesgo macroeconómico y fiscal, más que a una escasez estructural de recursos financieros en los mercados internacionales.

En segundo lugar, el análisis de las condiciones financieras domésticas tampoco apunta a una restricción severa de financiación. El ciclo de política monetaria restrictiva aplicado entre 2021 y 2023 elevó significativamente los tipos de interés nominales y reales, encareciendo el coste del crédito en el corto plazo. Sin embargo, este proceso responde principalmente al ajuste monetario necesario para contener el episodio inflacionario posterior a la pandemia y ha comenzado a

revertirse a medida que la inflación ha descendido y la política monetaria ha iniciado un proceso gradual de normalización. En este contexto, los niveles recientes de tipos de interés reales observados en Colombia se sitúan dentro del rango registrado en otras economías latinoamericanas durante el mismo periodo, lo que sugiere que el encarecimiento del crédito no constituye una anomalía específica del sistema financiero colombiano.

En tercer lugar, el análisis de la profundidad financiera y del ahorro interno tampoco ofrece evidencia concluyente de una restricción severa de financiación. El crédito al sector privado como porcentaje del PIB sitúa a Colombia en una posición intermedia dentro del grupo de referencia, lo que indica que el sistema financiero presenta margen de desarrollo, pero no evidencia una escasez extrema de crédito en comparación con otras economías de la región. De manera similar, la tasa de ahorro interno bruto se sitúa por debajo de algunas economías latinoamericanas, lo que implica una cierta dependencia de financiación externa para sostener la inversión. No obstante, mientras el acceso al capital internacional permanezca operativo, esta característica refleja más bien una vulnerabilidad macrofinanciera que una limitación estructural del sistema financiero.

Finalmente, la evolución de la inversión privada proporciona un argumento adicional relevante en el marco del *Growth Diagnostics*. La inversión privada en Colombia se ha mantenido relativamente moderada incluso en periodos en los que las condiciones financieras eran más favorables y los tipos de interés reales se situaban en niveles inferiores a los actuales. Esta evidencia sugiere que la debilidad de la inversión no puede atribuirse exclusivamente al coste del crédito, sino que responde también a factores relacionados con la incertidumbre regulatoria, la estabilidad de las políticas económicas y el entorno institucional.

En consecuencia, la evidencia disponible no permite confirmar el alto coste de financiación como la restricción vinculante y estructural del crecimiento colombiano. Si bien el encarecimiento reciente del crédito, tanto interno como externo, ha actuado como un factor de moderación cíclica de la inversión, su naturaleza transitoria, su similitud con el comportamiento observado en otras economías de la región y la ausencia de una relación clara entre la reducción histórica de los tipos de interés y el aumento de la inversión sugieren que esta dimensión no constituye el principal obstáculo al crecimiento económico. El análisis debe avanzar, por tanto, hacia las ramas del árbol relacionadas con los retornos sociales de la inversión y con los problemas de apropiabilidad, donde

podrían encontrarse restricciones de carácter más estructural.

## **4.2 Bajos retornos sociales de la inversión**

La segunda rama del árbol de decisión examina si el bajo crecimiento de Colombia obedece a una insuficiencia de los retornos sociales de la inversión. En el marco del *Growth Diagnostics*, esta rama comprende tres subramas diferenciadas: las carencias de capital humano, las deficiencias de infraestructura y las condiciones geográficas que limitan la rentabilidad social de los proyectos productivos (Hausmann et al., 2005). El análisis de esta rama resulta particularmente relevante para el caso colombiano, ya que diversos indicadores sugieren la existencia de limitaciones estructurales en la productividad de la economía. Por tanto, a continuación, se evaluará cada uno de estos factores, comparando el desempeño del país con el grupo de referencia formado por Chile, Brasil, México y Perú.

### **4.2.1 Capital humano**

El capital humano constituye uno de los factores determinantes de los retornos sociales de la inversión, al influir directamente en la productividad del trabajo y en la capacidad de absorción tecnológica de la economía. Una forma ampliamente utilizada para aproximar este factor es el Índice de Capital Humano (ICH) elaborado por el Banco Mundial, que mide la productividad esperada de un individuo en la edad adulta en función de las condiciones actuales de educación y salud.

En la actualización más reciente del índice, correspondiente a 2020, Colombia registra un valor de 0,60, lo que implica que un niño nacido hoy en el país alcanzará en promedio el 60% de su productividad potencial si se mantienen las condiciones actuales de educación y salud. En términos comparados, este nivel sitúa a Colombia por debajo de Chile y en una posición similar a México y Perú, aunque por encima de Brasil. Esta posición intermedia dentro del grupo de referencia sugiere que, si bien existen limitaciones en la acumulación de capital humano, el país no presenta un rezago extremo en términos agregados dentro del contexto regional (Banco Mundial, 2020).

**Figura 10.** Índice de Capital Humano (ICH)

País	ICH (2020)	ICH (2010)	Variación 2010–2020
<b>Colombia</b>	<b>0,60</b>	<b>0,53</b>	<b>+0,07</b>
Chile	0,65	0,59	+0,06
México	0,61	0,56	+0,05
Perú	0,61	0,55	+0,06
Brasil	0,55	0,51	+0,04

Fuente: Banco Mundial

No obstante, el análisis de la calidad educativa revela deficiencias más significativas que las sugeridas por el índice agregado. En el programa PISA 2022 de la OCDE, Colombia obtuvo 383 puntos en matemáticas, 409 en lectura y 411 en ciencias, valores considerablemente inferiores a los promedios de la OCDE, que se situaron en 472, 476 y 485 puntos, respectivamente. En comparación con economías latinoamericanas relevantes, Colombia presenta un desempeño inferior al de Chile y también por debajo de México y Perú, aunque ligeramente superior al de Brasil en matemáticas y ciencias (OCDE, 2023).

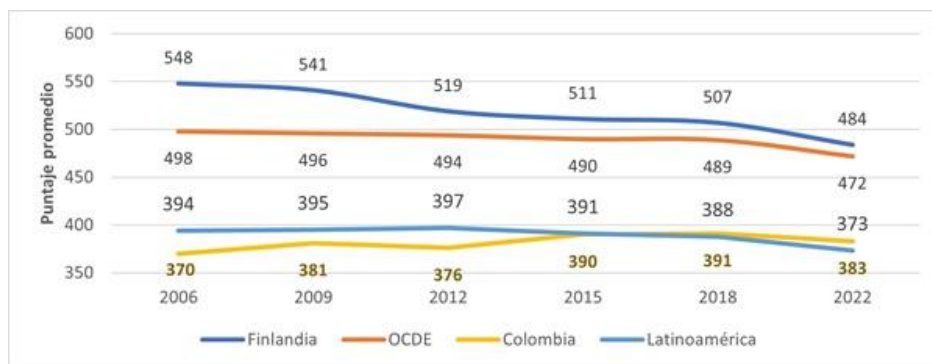
**Figura 11.** Resultados Pruebas Pisa 2022 (Comparativa Grupo de Referencia)

País	Matemáticas	Lectura	Ciencias
<b>Colombia</b>	<b>383</b>	<b>409</b>	<b>411</b>
Chile	412	448	444
México	395	415	410
Perú	391	408	408
Brasil	379	410	403

Fuente: La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE).

La brecha más significativa se observa en matemáticas, donde una proporción elevada de estudiantes colombianos no alcanza el nivel básico de competencia definido por la OCDE. Este resultado sugiere limitaciones persistentes en la calidad del sistema educativo, con implicaciones directas para la productividad futura de la fuerza laboral y para la capacidad de adopción tecnológica de las empresas, impactando el crecimiento económico a largo plazo.

**Figura 12.** Resultados Pruebas Pisa (Comparativa Histórica 2006-2022).



Fuente: La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE).

Otro elemento relevante en el análisis del capital humano es la elevada informalidad laboral, que reduce la capacidad del sistema educativo para traducirse en mejoras efectivas de productividad. Como ya se ha expuesto en el apartado 2.4 del presente trabajo, en Colombia, la proporción de empleo informal se sitúa en torno al 55,7% de los ocupados, en términos comparados, similar al nivel observado en México, inferior al registrado en Perú, pero claramente superior al de Brasil. La persistencia de altos niveles de informalidad implica que una parte significativa de la fuerza laboral se concentra en actividades de baja productividad, lo que limita el impacto agregado del capital humano sobre el crecimiento económico (DANE, 2025).

En conjunto, estos indicadores sugieren que el capital humano constituye un factor relevante en la explicación de la reducida productividad de la economía colombiana, especialmente en términos de calidad educativa y estructura del mercado laboral. Sin embargo, su posición comparada dentro del grupo de referencia no parece indicar una restricción extraordinariamente severa que permita identificarlo como la principal limitación estructural del crecimiento.

#### **4.2.2 Infraestructura**

La infraestructura constituye otro elemento clave de los retornos sociales de la inversión, al facilitar la integración de los mercados, reducir los costes de transporte y mejorar la eficiencia de las cadenas productivas. Deficiencias en este ámbito pueden traducirse en costes logísticos elevados y en una menor rentabilidad de los proyectos de inversión.

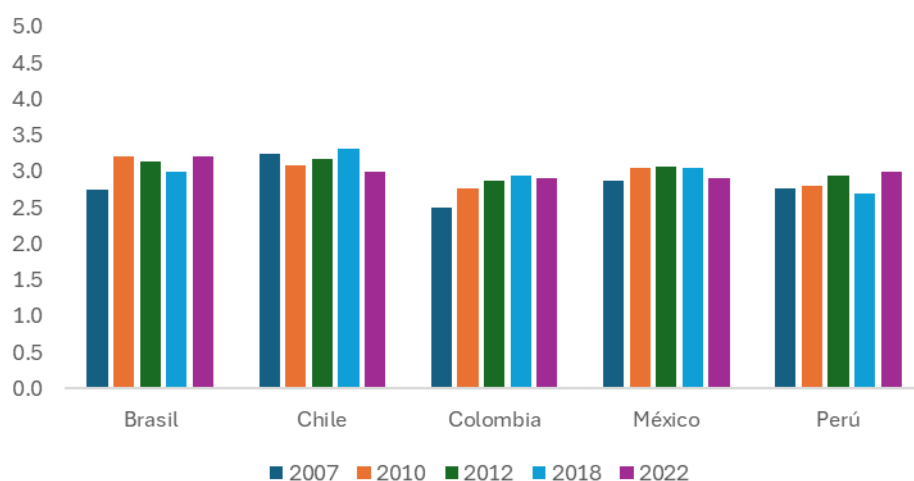
En el contexto colombiano, diversos indicadores apuntan a la existencia de restricciones significativas en el ámbito logístico. La Encuesta Nacional Logística muestra que los costes

logísticos representaron aproximadamente el 17,9 % de las ventas empresariales en 2022, reduciéndose posteriormente hasta 15,6 % en 2024. Aunque esta evolución refleja una mejora reciente, el nivel sigue siendo elevado y evidencia la persistencia de fricciones en la cadena logística nacional (Departamento Nacional de Planeación, 2024).

El análisis de la estructura de estos costes revela que el principal componente corresponde al transporte, seguido por los costes de inventarios y almacenamiento. Esta composición indica que las limitaciones en la conectividad territorial y en la eficiencia del transporte constituyen factores determinantes del coste logístico agregado, afectando directamente la competitividad de las empresas.

En el contexto comparado, atendiendo al Índice de Desempeño Logístico (LPI), Colombia obtuvo una puntuación de 2,9 sobre 5, situándose por debajo de Brasil, Chile y Perú, y en un nivel similar al de México. Además, el país descendió ocho posiciones respecto a la medición de 2018, lo que indica un deterioro relativo de su desempeño logístico frente a otras economías de la región (Banco Mundial, 2022).

**Figura 13.** Índice de desempeño logístico (LPI)



Fuente: Elaboración propia a partir de Banco Mundial

A pesar de no diferir notablemente con los países de su grupo de referencia, este resultado sugiere que las limitaciones en infraestructura de transporte continúan representando un obstáculo relevante para la competitividad económica. La dependencia predominante del transporte por carretera, junto con deficiencias en la calidad de la red vial y una limitada intermodalidad con otros

sistemas de transporte (CPC, 2023), amplifica el impacto de estas restricciones sobre los costes logísticos y la eficiencia productiva.

Desde la perspectiva del *Growth Diagnostics*, estos indicadores apuntan a que las deficiencias en infraestructura podrían reducir los retornos sociales de la inversión al aumentar los costes operativos de las empresas y limitar la integración de los mercados internos.

### **4.2.3 Geografía**

Las condiciones geográficas también pueden influir de forma significativa en los retornos sociales de la inversión, al impactar en los costes de transporte, la conectividad territorial y la distribución espacial de la actividad económica. En Colombia, la geografía constituye un condicionante estructural particularmente relevante, ya que la configuración física del territorio condiciona de forma directa el desarrollo de la infraestructura y la integración de los mercados internos.

El territorio se caracteriza por una elevada complejidad orográfica, derivada de la presencia de tres cordilleras andinas que atraviesan el país de sur a norte y fragmentan el espacio económico. Esta configuración geográfica dificulta la conectividad entre regiones y aumenta los costes asociados al desarrollo y mantenimiento de la infraestructura de transporte. A ello se suman extensas áreas de selva y regiones con baja densidad poblacional, lo que incrementa aún más los costes de provisión de infraestructura y limita la integración territorial (DNP, 2021).

Estas características geográficas amplifican el impacto económico de las deficiencias logísticas descritas en el apartado anterior. La dispersión territorial de los centros productivos y la dificultad de acceso a determinadas regiones incrementan los costes de transporte y reducen la eficiencia de las cadenas de suministro, afectando la rentabilidad de la inversión productiva y la competitividad de las empresas (Banco Mundial, 2023).

En comparación con el grupo de referencia, Colombia comparte ciertas dificultades geográficas con economías como Perú y Chile, caracterizadas también por territorios montañosos. Sin embargo, países como Brasil y México cuentan con extensas áreas de terreno relativamente más favorables para la conectividad interna, lo que reduce en parte los costes logísticos asociados al transporte terrestre y facilita la integración de sus mercados nacionales (CAF, 2022).

En este contexto, la geografía colombiana actúa como un factor estructural que encarece la provisión de infraestructura y limita los retornos sociales de la inversión. No obstante, parte de estos efectos pueden mitigarse mediante políticas públicas orientadas al desarrollo de corredores logísticos estratégicos, la mejora de la conectividad territorial y la modernización del sistema de transporte nacional (DNP, 2021).

#### ***4.2.4 Evaluación de la hipótesis: ¿Son los bajos retornos sociales de la inversión la restricción vinculante?***

El análisis de los factores que determinan los retornos sociales de la inversión permite identificar varias limitaciones estructurales en la economía colombiana, aunque con una intensidad desigual entre los distintos componentes analizados.

En primer lugar, el capital humano muestra rezagos relevantes, especialmente en términos de calidad educativa y estructura del mercado laboral. Los resultados de las evaluaciones internacionales evidencian brechas significativas en habilidades cognitivas, mientras que la elevada informalidad limita la capacidad del sistema productivo para aprovechar plenamente las capacidades de la fuerza laboral.

En segundo lugar, la infraestructura logística presenta deficiencias más marcadas. Los elevados costes logísticos y el desempeño relativamente modesto en indicadores internacionales sugieren la existencia de restricciones relevantes en la conectividad territorial y en la eficiencia del transporte. Estas limitaciones reducen directamente la rentabilidad de la inversión productiva al aumentar los costes operativos de las empresas.

Finalmente, las condiciones geográficas del país refuerzan estas restricciones al elevar estructuralmente los costes de infraestructura y transporte. La complejidad orográfica del territorio colombiano amplifica los efectos de las deficiencias logísticas y contribuye a mantener elevados los costes de conectividad.

En conjunto, la evidencia sugiere que los bajos retornos sociales de la inversión constituyen un factor relevante para explicar el desempeño económico de Colombia, particularmente a través de

las limitaciones en infraestructura y conectividad territorial. No obstante, estos factores por sí solos no permiten identificar con certeza una restricción vinculante única, por lo que resulta necesario avanzar hacia la tercera rama del árbol de decisión, relativa a los problemas de apropiabilidad de los retornos de la inversión.

### **4.3 Baja apropiabilidad de los retornos**

La última rama del árbol de decisión examina si la restricción al crecimiento de Colombia responde a una insuficiente apropiabilidad de los retornos de la inversión. En el marco del *Growth Diagnostics*, esta rama agrupa los factores que, aun cuando los retornos sociales y las condiciones de financiación son favorables, impiden que los inversores privados puedan capturar los beneficios de su actividad productiva y, por tanto, desincentivan la formación de capital. Para ello, se distinguen dos grandes fuentes que conllevan una baja apropiabilidad: los fallos de gobierno (corrupción, inseguridad jurídica, inestabilidad política y distorsiones fiscales) y los fallos de mercado (problemas de coordinación, imperfecciones en la estructura de mercados y externalidades en el aprendizaje), evaluando estos componentes de forma individual y su impacto en Colombia, comparándolos sistemáticamente con el grupo de referencia formado por Chile, Brasil, México y Perú (Hausmann et al., 2005).

#### ***4.3.1 Fallos de gobierno***

Los fallos de gobierno reducen la apropiabilidad de los retornos cuando el marco institucional, es decir, la calidad del Estado de derecho, la integridad de la administración pública, la estabilidad del entorno regulatorio y la sostenibilidad de las finanzas públicas es percibido como frágil o impredecible por los agentes inversores.

##### ***a. Corrupción e integridad institucional***

En este contexto, el indicador internacional de referencia para evaluar el nivel de corrupción en el sector público es el Índice de Percepción de la Corrupción (IPC) de Transparencia Internacional, que puntúa en una escala de 0 (máxima corrupción percibida) a 100 (mínima corrupción percibida). En 2025, Colombia presentó 37 puntos, lo que refleja un nivel relativamente elevado de corrupción percibida en comparación con economías con instituciones más sólidas. Por otra parte, en comparación con el grupo de referencia, Chile alcanzó 66 puntos, mientras que Perú registró 36

puntos, Brasil 35 puntos y México 31 puntos. Estos resultados sitúan a Colombia en una posición intermedia dentro de la región, aunque significativamente por debajo de economías latinoamericanas con mayores estándares institucionales, situándose en el puesto número 102 a nivel mundial (Transparency International, 2025).

En este sentido, la persistencia de niveles elevados de corrupción percibida puede afectar negativamente a la previsibilidad del entorno regulatorio, aumentar los costes asociados al cumplimiento normativo y reducir los incentivos para la inversión privada, impactando particularmente en sectores intensivos como infraestructura, energía o transporte (Transparency International, 2025).

#### ***b. Estado de Derecho e inseguridad jurídica***

Una segunda dimensión relevante de los fallos de gobierno es la calidad del Estado de Derecho. Consecuentemente, el Rule of Law Index evalúa distintos componentes institucionales, mediante un índice agregado que toma valores entre 0 y 1, donde puntuaciones más elevadas reflejan un funcionamiento institucional más sólido.

Atendiendo a los últimos datos disponibles, Colombia registra una puntuación aproximada de 0,49, situándose en una posición intermedia dentro del conjunto de economías analizadas. En comparación con el grupo de referencia considerado en este trabajo, Chile presenta un desempeño significativamente superior, con valores cercanos a 0,66, mientras que Brasil registra alrededor de 0,50, Perú aproximadamente 0,48 y México cerca de 0,43. Estos resultados reflejan la persistencia de debilidades institucionales relacionadas con la eficacia del sistema judicial, la capacidad del Estado para garantizar el cumplimiento de los contratos y la previsibilidad del marco regulatorio (World Justice Project, 2025).

**Figura 14.** Índice de Estado de Derecho (Rule of Law Index 2025)

País	Puntuación WJP (0–1)	Posición global	Posición LATAM	Factor más débil
<b>Colombia</b>	<b>0,49</b>	<b>88°</b>	<b>20°</b>	<b>Orden y seguridad</b>
Brasil	0,50	79°	9°	Justicia penal
Chile	0,66	34°	3°	Orden y seguridad
México	0,43	116°	27°	Ausencia corrupción
Perú	0,48	90°	21°	Justicia penal

Fuente: Elaboración propia a partir de WJP

Entre los distintos componentes del índice, uno de los resultados más desfavorables para Colombia corresponde al factor Orden y Seguridad, que captura la incidencia de la violencia, la criminalidad y la presencia de actores armados ilegales. La puntuación relativamente baja en esta dimensión refleja la persistencia de problemas de seguridad en determinadas regiones del territorio, lo que genera una elevada heterogeneidad geográfica en las condiciones de inversión. Mientras que en los principales centros urbanos la actividad económica se desarrolla en condiciones relativamente estables, en algunas zonas periféricas la presencia de economías ilícitas, conflictos territoriales y fenómenos de extorsión incrementa los costes operativos y reduce la rentabilidad esperada de la inversión privada (World Justice Project, 2025; OCDE, 2024).

### ***c. Incertidumbre regulatoria y orientación de las políticas***

Un tercer elemento de fallos de gobierno que incide directamente sobre la apropiabilidad es la incertidumbre asociada a la orientación de las políticas económicas. La evidencia reciente muestra que la inversión privada en Colombia ha sido particularmente sensible a los cambios en el entorno institucional y regulatorio. Además, se identifica la incertidumbre sobre la orientación de las políticas económicas como uno de los factores que debilitan la inversión privada sobre el país. Esta incertidumbre se relaciona con debates sobre reformas estructurales, cambios regulatorios en sectores estratégicos y desviaciones en el marco fiscal, elementos que afectan las expectativas de rentabilidad de largo plazo de los proyectos de inversión (FMI, 2025).

Asimismo, la evolución reciente de la formación bruta de capital fijo proporciona información

adicional sobre los incentivos a la inversión en la economía colombiana. La inversión alcanzó aproximadamente el 23 % del PIB en 2022, descendió hasta alrededor del 21 % en 2023 y se situó cerca del 20 % del PIB en 2024, reflejando una moderación significativa del dinamismo inversor tras la recuperación posterior a la pandemia. Las estimaciones más recientes sitúan la inversión en niveles próximos al 20 % del PIB en 2025, lo que sugiere una estabilización en niveles relativamente moderados en comparación con el periodo previo (FMI, 2025). Esta evolución indica un debilitamiento del impulso inversor en los últimos años, en un contexto caracterizado por condiciones financieras más restrictivas y un entorno macroeconómico marcado por elevados niveles de incertidumbre.

#### *d. Deterioro del marco fiscal*

La dimensión fiscal constituye otro elemento que puede afectar la apropiabilidad de los retornos de la inversión. Un marco fiscal deteriorado puede generar expectativas de futuras cargas tributarias, incrementos en la presión fiscal o ajustes macroeconómicos orientados a estabilizar la deuda pública. Estas expectativas pueden reducir la rentabilidad esperada de los proyectos productivos y, en consecuencia, afectar negativamente a los incentivos para la inversión privada.

En el caso colombiano, las finanzas públicas han experimentado un deterioro significativo en los últimos años. El déficit del Gobierno Central alcanzó aproximadamente 6,7 % del PIB en 2024, superando las metas establecidas en el marco fiscal a medio plazo. Paralelamente, la deuda pública bruta se situó en torno al 61 % del PIB, frente a niveles cercanos al 48 % del PIB antes de la pandemia. Este deterioro fiscal ha contribuido al aumento de la percepción de riesgo soberano y ha generado preocupación respecto a la sostenibilidad de las finanzas públicas en el mediano plazo (FMI, 2025).

Los datos más recientes disponibles sitúan el déficit público de Colombia en torno al 5,6 % del PIB en 2025, mientras que la deuda pública se mantiene próxima al 62 % del PIB. Aunque estas cifras reflejan una ligera corrección respecto al año anterior, el nivel de endeudamiento continúa siendo significativamente superior al observado antes de la pandemia (FMI, 2025).

En términos comparados, la posición fiscal de Colombia se sitúa en un nivel intermedio dentro del grupo de referencia. Economías como Chile y Perú mantienen niveles de deuda pública

significativamente más bajos, reflejando marcos fiscales históricamente más prudentes. México conserva el grado de inversión con una trayectoria fiscal relativamente estable, mientras que Brasil presenta niveles de deuda considerablemente más elevados, aunque con señales recientes de consolidación fiscal. En este contexto, la posición fiscal colombiana no constituye un caso extremo dentro de la región, pero sí refleja un deterioro reciente que puede influir en la percepción de riesgo macroeconómico y en las expectativas de política económica futura (FMI, 2025).

#### ***4.3.2 Fallos de mercado***

Además de los fallos de gobierno, la baja apropiabilidad de los retornos de la inversión puede derivarse de la existencia de fallos de mercado. Entre los mecanismos más relevantes destacan las externalidades de aprendizaje, los problemas de coordinación entre agentes económicos y determinadas imperfecciones en la estructura de los mercados.

##### ***a. Externalidades de aprendizaje y complejidad económica***

Las externalidades de aprendizaje constituyen uno de los principales mecanismos a través de los cuales pueden surgir fallos de mercado en los procesos de desarrollo económico. Cuando las empresas generan conocimiento o capacidades productivas que posteriormente pueden ser utilizadas por otras firmas, los beneficios sociales de la inversión pueden ser superiores a los retornos privados capturados por los inversores iniciales. En estos casos, la inversión privada puede resultar inferior al nivel socialmente óptimo (Hausmann et al., 2005).

En el caso colombiano, la estructura productiva presenta un grado relativamente limitado de diversificación hacia sectores intensivos en conocimiento. La canasta exportadora continúa dominada por productos primarios y recursos naturales (petróleo, carbón, café y flores), lo que refleja una especialización productiva relativamente concentrada en bienes con menor intensidad tecnológica. Esta estructura productiva puede limitar las oportunidades de aprendizaje industrial y la acumulación de capacidades productivas en sectores de mayor valor añadido (FMI, 2025).

El Índice de Complejidad Económica sitúa a Colombia aproximadamente en la posición 61 a nivel mundial en la actualización más reciente disponible, por detrás de economías como México, Brasil y Chile. Este indicador mide el grado de diversificación y sofisticación de la estructura productiva a partir de la composición de las exportaciones. La posición relativamente baja de Colombia refleja

una estructura exportadora concentrada en bienes de menor complejidad tecnológica, lo que limita el potencial de generación de externalidades de aprendizaje y la aparición de nuevas actividades productivas con mayor intensidad de conocimiento. En consecuencia, las externalidades de aprendizaje actúan como una restricción real al surgimiento de nuevos sectores exportadores, aunque su impacto sobre la apropiabilidad es de naturaleza estructural y de largo plazo, propias de las economías de la región (OEC, 2024).

***b. Funcionamiento de los mercados***

El funcionamiento de los mercados constituye otro elemento relevante para evaluar la apropiabilidad de los retornos de la inversión. Cuando existen niveles elevados de concentración o barreras de entrada significativas, los nuevos participantes pueden encontrar dificultades para capturar plenamente los beneficios de sus proyectos productivos.

Los indicadores internacionales de competitividad, evaluados por el World Competitiveness Ranking, sitúan a Colombia en una posición intermedia dentro de América Latina. En este sentido, Colombia se encuentra en la posición 57 a nivel mundial, por detrás de economías regionales como Chile o México, aunque en posiciones similares a otras economías latinoamericanas de tamaño comparable. Este resultado refleja un desempeño intermedio en variables relacionadas con la eficiencia del mercado, el entorno empresarial y el funcionamiento de las instituciones económicas (IMD, 2025).

Asimismo, se han identificado además niveles relativamente elevados de concentración en determinados sectores estratégicos de la economía colombiana, como telecomunicaciones, servicios financieros o distribución de combustibles. Aunque estos niveles de concentración no constituyen necesariamente una barrera absoluta para la inversión, sí pueden limitar la entrada de nuevos competidores y reducir la capacidad de los nuevos proyectos para capturar plenamente los retornos de sus inversiones. Este tipo de estructuras de mercado puede reducir los incentivos para la innovación y limitar la intensidad competitiva en algunos segmentos de la economía (OCDE, 2024).

### **4.3.3 Evaluación de la hipótesis ¿Es la baja apropiabilidad de los retornos la restricción vinculante?**

La evidencia analizada sugiere que la baja apropiabilidad de los retornos de la inversión constituye un factor relevante para explicar el comportamiento de la inversión en Colombia. No obstante, es necesario evaluar el peso relativo de los distintos elementos que la componen.

En primer lugar, los fallos de gobierno presentan una elevada capacidad explicativa. Los indicadores institucionales reflejan debilidades persistentes en la calidad del entorno regulatorio y en el funcionamiento del Estado de derecho. Colombia obtiene 37 puntos en el Índice de Percepción de la Corrupción y una puntuación cercana a 0,49 en el Rule of Law Index, lo que indica limitaciones en la aplicación de las normas, la protección de los derechos de propiedad y la previsibilidad del marco institucional. Estos factores generan incertidumbre y reducen la rentabilidad esperada de la inversión (Transparency International, 2025; World Justice Project, 2025).

A ello se suman problemas de seguridad y heterogeneidad territorial, que incrementan los costes operativos y afectan a la localización de la actividad económica. Asimismo, el deterioro reciente del marco fiscal introduce incertidumbre adicional sobre la evolución futura de la política económica, lo que puede afectar especialmente a los proyectos de inversión de largo plazo (FMI, 2025).

En contraste, los fallos de mercado identificados presentan una menor capacidad explicativa. La baja complejidad productiva y la concentración en determinados sectores limitan la diversificación económica, pero se trata de características estructurales comunes en economías de la región y no explican por sí solas la debilidad reciente de la inversión. De igual forma, las imperfecciones en el funcionamiento de algunos mercados tienen un carácter sectorial y no constituyen una barrera generalizada a la actividad productiva (OEC, 2024; OCDE, 2024).

En conjunto, la evidencia permite concluir que los problemas asociados a la apropiabilidad de los retornos, en particular, aquellos vinculados a la calidad institucional, presentan una mayor capacidad explicativa que otras posibles restricciones analizadas. En consecuencia, dentro del marco del *Growth Diagnostics*, la baja apropiabilidad de los retornos de la inversión puede

considerarse la principal restricción vinculante al crecimiento económico en Colombia.

#### **4.4 Conclusiones principales del árbol de decisión**

El enfoque del *Growth Diagnostics* establece que la identificación de la restricción vinculante requiere evaluar de manera comparada las distintas ramas del árbol de decisión, con el objetivo de determinar cuál de ellas presenta una mayor capacidad explicativa sobre la debilidad de la inversión privada.

En el caso colombiano, la evidencia analizada permite descartar, en primer lugar, la hipótesis de un alto coste de financiación. Tanto el acceso a financiación externa como las condiciones del sistema financiero nacional no muestran señales de racionamiento del crédito ni de restricciones severas en el acceso al capital. Los tipos de interés reales observados responden en gran medida a factores cíclicos, mientras que los flujos de capital y el crédito al sector privado se mantienen en niveles comparables a los de otras economías de la región.

En segundo lugar, el análisis de los retornos sociales sugiere la existencia de limitaciones, pero con un carácter fundamentalmente secundario. En el ámbito del capital humano, los indicadores disponibles reflejan déficits en la calidad educativa y en la acumulación de habilidades, aunque Colombia se sitúa en una posición intermedia en comparación con economías de su entorno. Estas carencias pueden afectar a la productividad en el largo plazo, pero no parecen constituir una restricción inmediata a la inversión. De forma similar, las deficiencias en infraestructuras y los elevados costes logísticos suponen un obstáculo relevante para la actividad económica, si bien parte de estas limitaciones están asociadas a factores institucionales y de ejecución. Por su parte, la geografía del país, caracterizada por una orografía compleja, actúa como un condicionante estructural permanente que incrementa los costes de inversión y amplifica las disparidades regionales, pero no constituye una distorsión susceptible de corrección en el corto plazo.

En contraste, la evidencia relativa a la apropiabilidad de los retornos apunta a la existencia de una restricción de mayor intensidad. Dentro de esta rama, los fallos de gobierno destacan como el principal factor limitante. Los indicadores institucionales reflejan debilidades persistentes en la calidad del entorno regulatorio, la aplicación de las normas y la protección de los derechos de propiedad. La puntuación de Colombia en el Índice de Percepción de la Corrupción y en el Rule

of Law Index evidencia un nivel de institucionalidad inferior al de economías comparables, lo que se traduce en mayores niveles de incertidumbre para los inversores (Transparency International, 2025; World Justice Project, 2025).

Asimismo, la persistencia de problemas de seguridad en determinadas regiones del país introduce riesgos adicionales que afectan directamente a la rentabilidad esperada de los proyectos de inversión. Esta situación genera una elevada heterogeneidad territorial, en la que las condiciones para la actividad económica varían significativamente entre regiones, limitando la expansión productiva y reduciendo la eficiencia en la asignación de recursos. A ello se suma el deterioro reciente del marco fiscal, que incrementa la incertidumbre sobre la evolución futura de la política económica y puede generar expectativas de mayores cargas impositivas, especialmente relevantes en proyectos de inversión a largo plazo (FMI, 2025).

Por el contrario, los fallos de mercado identificados (baja complejidad productiva o concentración de sectores) presentan un carácter más estructural y una menor capacidad explicativa en el corto plazo. Si bien estos factores pueden limitar la diversificación económica y las externalidades de aprendizaje, no constituyen una barrera generalizada a la inversión privada ni explican de forma suficiente su comportamiento reciente.

En conjunto, la comparación entre las distintas ramas del árbol de decisión permite concluir que la principal restricción al crecimiento económico en Colombia no reside en el acceso a financiación ni en la ausencia de retornos sociales, sino en la limitada apropiabilidad de los retornos de la inversión. Dentro de esta categoría, los factores institucionales, corrupción, debilidades en el Estado de derecho, problemas de seguridad e incertidumbre en el marco de políticas, emergen como el elemento central que reduce la rentabilidad privada esperada y desincentiva la inversión.

Desde una perspectiva económica, esta restricción se traduce en una menor disposición de los agentes a emprender proyectos productivos, especialmente aquellos de mayor duración temporal o intensidad de capital. La incertidumbre sobre la estabilidad del entorno institucional y la capacidad de capturar los beneficios de la inversión incrementa las primas de riesgo exigidas por los inversores y reduce el volumen de inversión privada, limitando así el crecimiento potencial de la economía.

En consecuencia, la baja apropiabilidad de los retornos constituye la restricción vinculante al crecimiento económico en Colombia. Este resultado implica que las políticas orientadas a mejorar la calidad institucional, reforzar el Estado de derecho y aumentar la previsibilidad del entorno económico serán determinantes para impulsar la inversión privada y, con ello, el crecimiento económico a medio y largo plazo.

## **5. Políticas de recomendación**

### **5.1 Enfoque metodológico**

En el plano metodológico, atendiendo al marco del *Growth Diagnostics*, las políticas económicas deben priorizar la eliminación de aquellas distorsiones que actúan como restricciones vinculantes al crecimiento. En este sentido, no todas las reformas tienen el mismo impacto potencial sobre la actividad económica, sino que su efectividad depende de su capacidad para aliviar la principal limitación que enfrentan los agentes económicos (Hausmann et al., 2005).

En el caso colombiano, la evidencia analizada en el capítulo anterior indica que la principal restricción al crecimiento económico es la baja apropiabilidad de los retornos de la inversión, derivada fundamentalmente de fallos de gobierno. En consecuencia, las políticas económicas deben orientarse prioritariamente a mejorar la calidad institucional, reducir la incertidumbre y reforzar la seguridad jurídica, con el objetivo de incrementar la rentabilidad privada esperada de los proyectos productivos y estimular la inversión.

### **5.2 Políticas orientadas a la mejora de la apropiabilidad de los retornos**

#### **5.2.1 Fortalecimiento institucional y lucha contra la corrupción**

El fortalecimiento de las instituciones constituye un elemento central para mejorar la apropiabilidad de los retornos de la inversión. La existencia de corrupción percibida y debilidades en la gobernanza pública genera incertidumbre sobre la asignación de recursos y el cumplimiento de las normas, lo que reduce la rentabilidad esperada de los proyectos productivos (Transparency International, 2025).

En este contexto, resulta prioritario implementar reformas orientadas a aumentar la transparencia y la rendición de cuentas en la administración pública. Entre las medidas más relevantes destacan

la digitalización de los procesos administrativos, la mejora de los sistemas de contratación pública y el refuerzo de los mecanismos de control. La evidencia internacional muestra que la digitalización de la administración pública reduce los costes de transacción, limita la discrecionalidad administrativa y mejora la eficiencia institucional, favoreciendo un entorno más predecible para la inversión (OCDE, 2024).

### ***5.2.2 Mejora del Estado de Derecho y sistema judicial***

La protección efectiva de los derechos de propiedad y la correcta aplicación de las normas son condiciones necesarias para que los agentes económicos puedan apropiarse de los beneficios de sus inversiones. Las debilidades en el Estado de derecho incrementan la incertidumbre sobre la ejecución de contratos y la resolución de disputas, lo que eleva los riesgos asociados a la actividad empresarial (World Justice Project, 2025).

Para mitigar estos problemas, resulta necesario avanzar en la modernización del sistema judicial, reduciendo los tiempos de resolución de conflictos y mejorando la capacidad institucional de los tribunales. La evidencia comparada en economías latinoamericanas muestra que la mejora en la eficiencia judicial se asocia con mayores niveles de inversión privada, al reducir los costes asociados a la inseguridad jurídica y aumentar la confianza en el sistema económico (OCDE, 2024).

### ***5.2.3 Reducción de inseguridad y mejora de la cohesión territorial***

La inseguridad constituye un factor adicional que limita la apropiabilidad de los retornos de la inversión, especialmente en determinadas regiones del país. La existencia de riesgos asociados a la actividad económica reduce la rentabilidad esperada de los proyectos y limita su desarrollo, generando además una elevada heterogeneidad territorial (World Justice Project, 2025).

En este sentido, resulta necesario reforzar la presencia institucional del Estado en las regiones más afectadas, mejorando tanto la seguridad física como la capacidad administrativa. La evidencia muestra que la reducción de la violencia y la mejora de la seguridad contribuyen a aumentar la inversión y la actividad económica, al disminuir los costes operativos y los riesgos asociados a la producción (Banco Mundial, 2024).

## 6. Futuras líneas de investigación

El análisis desarrollado en este trabajo presenta una serie de limitaciones que abren la puerta a futuras líneas de investigación orientadas a profundizar en la identificación de las restricciones al crecimiento económico en Colombia.

En primer lugar, el estudio se basa fundamentalmente en indicadores agregados a nivel nacional, lo que puede ocultar diferencias significativas entre regiones. La evidencia disponible sugiere que Colombia presenta una elevada heterogeneidad territorial en términos de desarrollo económico, calidad institucional y condiciones de seguridad. En este sentido, un análisis desagregado a nivel regional permitiría identificar si las restricciones al crecimiento difieren entre territorios y si existen dinámicas específicas que requieran intervenciones diferenciadas.

En segundo lugar, la medición de variables institucionales presenta limitaciones inherentes, dado que indicadores como la corrupción o el Estado de derecho se basan en percepciones o aproximaciones indirectas. Aunque estas métricas son ampliamente utilizadas en la literatura económica, su carácter subjetivo puede dificultar la identificación precisa de los mecanismos a través de los cuales afectan a la inversión y al crecimiento. Futuras investigaciones podrían complementar este enfoque con el uso de microdatos o estudios de caso que permitan analizar con mayor detalle el impacto de las instituciones sobre las decisiones de los agentes económicos.

En tercer lugar, el enfoque del *Growth Diagnostics* se centra en la identificación de restricciones vinculantes en un momento determinado del tiempo, lo que implica que estas pueden evolucionar a medida que cambian las condiciones económicas. En este sentido, resulta relevante analizar la dinámica temporal de las restricciones al crecimiento en Colombia, evaluando cómo factores como el ciclo económico, los cambios en la política económica o las transformaciones estructurales pueden modificar la naturaleza de las limitaciones al crecimiento.

Finalmente, una línea de investigación adicional consiste en la comparación internacional con economías de características similares. El análisis comparado con países latinoamericanos o economías emergentes que hayan experimentado mejoras en su calidad institucional podría aportar evidencia valiosa sobre la efectividad de determinadas políticas y su impacto sobre la inversión y el crecimiento económico.

## 7. Conclusiones

El presente trabajo se ha planteado con el objetivo principal de identificar la restricción vinculante que limita el crecimiento económico de Colombia mediante la aplicación del enfoque del *Growth Diagnostics*. Este objetivo general se ha complementado con una serie de objetivos específicos orientados a analizar de forma estructurada las distintas fuentes potenciales de limitación del crecimiento, evaluar su relevancia relativa y situar el caso colombiano en un contexto comparado con otras economías latinoamericanas.

En este sentido, la principal contribución del trabajo radica en la aplicación sistemática de un marco metodológico riguroso que permite ir más allá de los diagnósticos generales sobre el crecimiento económico. A diferencia de enfoques más descriptivos, el uso del *Growth Diagnostics* ha permitido estructurar el análisis en torno a hipótesis concretas y contrastables, lo que ha facilitado la identificación de la restricción con mayor capacidad explicativa sobre el comportamiento de la inversión privada en Colombia.

En relación con el primer objetivo específico, consistente en evaluar si el coste de financiación constituye una limitación relevante, los resultados obtenidos permiten concluir que esta hipótesis no se confirma como restricción vinculante. A pesar de la existencia de primas de riesgo relativamente elevadas y de episodios recientes de endurecimiento monetario, la evidencia muestra que el acceso a financiación, tanto interna como externa, se mantiene dentro de parámetros habituales para economías como Colombia y aquellas con rasgos similares. Este resultado es especialmente relevante, ya que permite descartar una de las explicaciones más habituales del bajo crecimiento y reorientar el análisis hacia factores de naturaleza estructural.

En cuanto al segundo objetivo específico, centrado en el análisis de los retornos sociales de la inversión, el trabajo ha identificado la existencia de limitaciones en ámbitos como el capital humano, la infraestructura y la geografía. No obstante, la contribución del análisis radica en haber demostrado que, si bien estos factores afectan a la productividad y al crecimiento a largo plazo, su intensidad relativa no resulta suficiente para explicar por sí sola la debilidad de la inversión observada en los últimos años. En particular, la comparación con economías del entorno ha permitido matizar la relevancia de estos factores, evidenciando que muchas de estas limitaciones son compartidas en el contexto regional.

El tercer objetivo específico, orientado a analizar la apropiabilidad de los retornos de la inversión, constituye el núcleo central de la aportación del trabajo. A través del análisis de indicadores institucionales, fiscales y de seguridad, se ha puesto de manifiesto que los fallos de gobierno desempeñan un papel determinante en la configuración de los incentivos a la inversión. En particular, la evidencia sugiere que la incertidumbre institucional, las debilidades en el Estado de derecho y la heterogeneidad territorial en términos de seguridad generan un entorno económico menos predecible, lo que reduce la rentabilidad esperada de los proyectos productivos.

La integración de estos resultados permite alcanzar el objetivo general del trabajo, al identificar la baja apropiabilidad de los retornos de la inversión como la restricción vinculante al crecimiento económico en Colombia. Esta conclusión no solo responde a la evidencia empírica analizada, sino que se apoya en la coherencia interna del enfoque metodológico aplicado, al descartarse de forma sistemática las hipótesis alternativas.

Desde una perspectiva académica, el trabajo contribuye a la literatura aplicada del *Growth Diagnostics* al proporcionar un análisis actualizado del caso colombiano, incorporando información reciente y una comparación sistemática con economías de referencia. Asimismo, ofrece una interpretación integrada de factores macroeconómicos, estructurales e institucionales, lo que permite comprender de manera más completa las dinámicas que condicionan el crecimiento económico en Colombia.

Desde el punto de vista de la política económica, la principal implicación derivada del análisis es la necesidad de priorizar reformas orientadas a mejorar la calidad institucional y reducir la incertidumbre regulatoria. En este sentido, el trabajo no solo identifica una restricción, sino que también contribuye a orientar el diseño de políticas más focalizadas, evitando enfoques generalistas que pueden resultar ineficientes.

Finalmente, cabe destacar que el análisis desarrollado pone de relieve la importancia de adoptar una perspectiva estructurada en el estudio del crecimiento económico. La identificación de la restricción vinculante no implica que otros factores carezcan de relevancia, sino que permite establecer un orden de prioridades en la intervención pública. En el caso colombiano, ello supone

reconocer que el fortalecimiento institucional constituye un requisito previo para que otras reformas, como las orientadas al capital humano o a la infraestructura, puedan desplegar plenamente sus efectos sobre el crecimiento.

En conclusión, este trabajo demuestra que el crecimiento económico de Colombia no se encuentra limitado principalmente por la disponibilidad de recursos financieros ni por la ausencia de oportunidades productivas, sino por la existencia de un entorno institucional que dificulta la apropiación de los retornos de la inversión. En este contexto, avanzar hacia un marco económico más predecible, estable y transparente se configura como un elemento clave para impulsar la inversión privada y favorecer un crecimiento económico sostenido a medio y largo plazo.

## **8. Anexos**

### **8.1 Declaración de uso de la IA**

Por la presente, yo, Rodrigo Villarrubia González, estudiante de E-3 de la Universidad Pontificia Comillas al presentar mi Trabajo Fin de Grado titulado "Análisis y diagnóstico de las causas del crecimiento económico de Colombia", declaro que he utilizado la herramienta de Inteligencia Artificial Generativa ChatGPT u otras similares de IAG de código sólo en el contexto de las actividades descritas a continuación:

1. Brainstorming de ideas de investigación: Utilizado para idear y esbozar posibles áreas de investigación.
2. Crítico: Para encontrar contra-argumentos a una tesis específica que pretendo defender.
3. Referencias: Usado conjuntamente con otras herramientas, como Science, para identificar referencias preliminares que luego he contrastado y validado.
4. Estudios multidisciplinares: Para comprender perspectivas de otras comunidades sobre temas de naturaleza multidisciplinar.
5. Corrector de estilo literario y de lenguaje: Para mejorar la calidad lingüística y estilística del texto.
6. Sintetizador y divulgador de libros complicados: Para resumir y comprender literatura compleja.
7. Revisor: Para recibir sugerencias sobre cómo mejorar y perfeccionar el trabajo con diferentes niveles de exigencia.
8. Traductor: Para traducir textos de un lenguaje a otro.

Afirmo que toda la información y contenido presentados en este trabajo son producto de mi investigación y esfuerzo individual, excepto donde se ha indicado lo contrario y se han dado los créditos correspondientes (he incluido las referencias adecuadas en el TFG y he explicitado para que se ha usado ChatGPT u otras herramientas similares). Soy consciente de las implicaciones académicas y éticas de presentar un trabajo no original y acepto las consecuencias de cualquier violación a esta declaración.

Fecha: 26/03/2026

Firma: Rodrigo Villarrubia González

## 9. Bibliografía

- Banco Central de Chile. (2024). *Informe de política monetaria*.  
<https://www.bcentral.cl/inicio>
- Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). (2024). *Reporte de inflación*.  
<https://www.bcrp.gob.pe/>
- Banco Central do Brasil. (2024). *Relatório de inflação*.  
<https://www.bcb.gov.br/>
- Banco de la República de Colombia. (2024). *Indicadores económicos y financieros*.
- Banco de la República de Colombia. (2025). *Informe de política monetaria*.  
<https://www.banrep.gov.co/es>
- Banco de México (Banxico). (2024). *Informe trimestral*.  
<https://www.banxico.org.mx/>
- Banco Mundial. (2020). *Human capital index 2020 update: Human capital in the time of COVID-19*.
- Banco Mundial. (2022). *Logistics Performance Index*.  
<https://lpi.worldbank.org/>
- Banco Mundial. (2023). *Migration and Development Brief: Migration from Venezuela*.
- Banco Mundial. (2024). *World Development Indicators*.
- Banco Mundial. (2025). *World Development Indicators*.  
<https://data.worldbank.org/>
- Bank for International Settlements (BIS). (2018). *Sovereign risk: A world without risk-free assets?*
- CAF – Banco de Desarrollo de América Latina. (2022). *Infraestructura en América Latina*.
- Consejo Privado de Competitividad. (2023). *Informe Nacional de Competitividad 2023-2024: Infraestructura, Transporte y Logística*.
- Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE). (2023). *Índice*

- de precios al consumidor (IPC).*
- Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE). (2024). *Inflación anual.*
  - Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE). (2025). *Cuentas nacionales y mercado laboral.*  
<https://www.dane.gov.co/>
  - Departamento Nacional de Planeación (DNP). (2024). *Encuesta Nacional Logística.*  
Obtenido de: <https://www.dnp.gov.co/>
  - Departamento Nacional de Planeación (DNP). (2021). *Infraestructura y logística en Colombia.*
  - Fitch Ratings. (2025). *Colombia sovereign rating.*
  - Fondo Monetario Internacional (FMI). (2024). *World Economic Outlook.*  
Obtenido de: <https://www.imf.org/external/datamapper/datasets/WEO>
  - Fondo Monetario Internacional (FMI). (2025). *Colombia: Article IV Consultation Report.*  
Obtenido de: <https://www.imf.org/en/home>
  - Hausmann, R., Rodrik, D., & Velasco, A. (2005). *Growth diagnostics.* Harvard University.
  - IMD. (2025). *World Competitiveness Ranking.*
  - Moody's Ratings. (2025). *Colombia sovereign rating.*
  - Observatory of Economic Complexity (OEC). (2024). *Economic Complexity Index.*
  - OCDE. (2022). *Estudios económicos de la OCDE: Colombia.*
  - OCDE. (2023). *PISA 2022 Results.*
  - OCDE. (2024). *Economic Survey: Colombia.*
  - Servicio Público de Empleo. (2024). *Informe mercado laboral migrante.*
  - SwissInfo. (2025). *Colombia economic outlook.*
  - S&P Global Ratings. (2025). *Colombia sovereign rating.*

- Transparency International. (2025). *Corruption Perceptions Index 2025*.  
Obtenido en: <https://www.transparency.org/en/>
- World Justice Project. (2025). *Rule of Law Index 2025*.  
Obtenido de: <https://worldjusticeproject.org/>