

Prospectiva Económica,

Resumen ejecutivo

FEDESARROLLO

Marzo 2024

El año 2023 estuvo marcado por un bajo crecimiento económico, una inflación elevada y una gran incertidumbre tanto a nivel local como internacional. Sin embargo, para 2024, anticipamos un panorama económico más alentador, con una aceleración del crecimiento, una inflación que tiende a acercarse a su meta y condiciones externas más favorables. Aun así, se espera que el crecimiento en 2024 siga estando significativamente por debajo de la tasa de expansión a largo plazo de la actividad económica.

En esta edición de *Prospectiva Económica* exponemos los resultados económicos más relevantes del 2023, así como nuestras principales proyecciones para el 2024 en materia de crecimiento económico, inflación, sector externo y cuentas fiscales. Desde Fedesarrollo resaltamos que, dentro de los diversos retos en materia económica, el más apremiante será el del crecimiento económico, y específicamente la recuperación de la inversión. Asimismo, pese al ajuste en el ritmo de crecimiento de los precios, Colombia sigue presentando tasas de inflación significativamente por encima de la región, por lo cual la reducción de la inflación seguirá siendo un elemento prioritario de la política económica en el año en curso. Por último, el panorama fiscal representa una fuente de vulnerabilidad significativa, caracterizado por déficits persistentes y un nivel de gasto público elevado, que se mantendría hacia adelante.

Contexto internacional: Mejora en el panorama internacional en 2024 y estabilidad hacia adelante

A pesar del temor de recesión económica existente hacia finales de 2022, el 2023 sorprendió al alza en el desempeño económico a nivel global. Sin embargo, este período estuvo marcado por una significativa incertidumbre, derivada de presiones en el mercado internacional de *commodities*, presiones inflacionarias, tasas de interés elevadas, y conflictos geopolíticos en Europa y Oriente Medio. Según el *World Economic Outlook* (WEO) del Fondo Monetario Internacional (FMI) de enero de 2024, se proyecta un crecimiento mundial del 3,1% tanto para 2023 como para 2024, con desaceleraciones económicas esperadas en Estados Unidos, China y América Latina, parcialmente compensadas por un mejor desempeño de la Zona Euro.

Lo anterior influirá en el desempeño de los principales socios comerciales de Colombia, para los que se espera una desaceleración en su crecimiento entre 2023 y 2024, disminuyendo del 2,9% al 2,6% en 2024. En cuanto a la tasa de cambio, se prevé que oscile alrededor de \$4.258 en 2024, apreciándose 1,6% respecto a 2023. Lo anterior se daría en un contexto de un precio del petróleo

ligeramente superior al observado en 2023 de \$83,4 USD y una prima de riesgo en promedio más baja en 48 puntos básicos frente al año anterior. Sin embargo, se espera una tendencia hacia la depreciación en lo que resta del año, debido a factores como la reducción en el diferencial de tasas de interés entre Colombia y Estados Unidos, y la incertidumbre en torno a reformas estructurales y el desbalance fiscal, que evitarían una mayor corrección de la prima de riesgo.

Actividad económica: Desde la desaceleración hacia un crecimiento apoyado en la recuperación de la inversión

En 2023 la economía colombiana atravesó por un proceso de ajuste macroeconómico, evidenciado en un crecimiento económico de 0,6%. Este comportamiento se explicó por la ralentización de la demanda interna, afectada por una política monetaria contractiva que desincentivó el consumo y la inversión, y por el bajo dinamismo de sectores como industria, comercio y construcción. En cuanto al mercado laboral, en el año 2023 la tasa de desempleo promedio se ubicó en 10,2%, reflejando una relativa fortaleza frente al bajo crecimiento económico. No obstante, la desaceleración económica observada en 2023 ha impactado con un rezago al mercado laboral, lo cual se observa en una tasa de desempleo aumentando en los últimos cuatro meses de 2023.

En este contexto, presentamos los datos correspondientes al 2023 y planteamos los elementos sobre la trayectoria que seguiría la economía en los próximos años. Para el año 2024, pronosticamos un crecimiento económico del 1,5%. Este resultado se daría por cuenta de una recuperación de los sectores de industria y comercio, así como de la construcción, especialmente del segmento de obras civiles. Por el lado de la demanda, el crecimiento se vería impulsado por un mayor dinamismo del consumo, así como por la recuperación de la formación bruta de capital fijo. Por otro lado, se espera que la desaceleración económica de 2023 tenga un efecto rezagado en el mercado laboral, llevando la tasa de desempleo a incrementar del 10,2% observado en 2023 hasta 10,7% en promedio en 2024.

Sector externo: Ajuste acelerado del desbalance externo

El déficit de cuenta corriente de 2,7% del PIB registrado en 2023 materializó el esperado y necesario ajuste del desbalance externo del país, posterior a que en el año 2021 y 2022 la economía colombiana registrara déficits de cuenta corriente del orden de 5,6% y 6,2% del PIB, respectivamente. Sin embargo, tanto la magnitud como la velocidad de la corrección en el déficit reflejan la dimensión de la desaceleración del crecimiento económico, asociado a la debilidad en el comportamiento de la demanda interna y en particular de la inversión. Específicamente, el resultado del déficit de cuenta corriente en 2023 se explicó por la corrección en el déficit de la balanza comercial de bienes y servicios frente a 2022 (1,6 y 0,9 pps, respectivamente), producto de menores importaciones por el desfavorable desempeño de la demanda interna en 2023, seguido de un menor déficit de renta factorial de 0,9 pps. El balance de transferencias corrientes se mantuvo estable frente a 2022 en 3,6% del PIB.

En cuanto a la cuenta financiera, se destaca el favorable comportamiento de la inversión extranjera directa durante 2023. Mientras el déficit de cuenta corriente en niveles se redujo en 54,5%, lo que refleja las menores necesidades de financiamiento de la economía, la inversión extranjera directa bruta creció 1,5%, alcanzando su máximo nivel histórico, y representando 1,8 veces el déficit de la

cuenta corriente. Este resultado estuvo impulsado por entradas hacia los sectores de petróleo y minería, así como la industria manufacturera. No obstante, el exceso de financiamiento por entradas de capital de inversión directa tuvo como contrapartida salidas netas de inversión extranjera de portafolio por 1,5% del PIB, lo que no se observaba desde el año 2006.

Partiendo de esa base, desde Fedesarrollo proyectamos para 2024 un déficit de cuenta corriente del 3,1% del PIB, lo que representa un incremento de 0,4 pps frente al registrado en el año 2023, impulsado por un mayor déficit de balanza comercial en el contexto de la recuperación de la demanda interna. Este resultado se vería contrarrestado, en parte, por un menor déficit de renta factorial, explicado por menores pagos de intereses a créditos externos, en línea con una suavización de las condiciones globales de financiamiento en 2024. A partir del 2025, el déficit se ampliaría ligeramente, en línea con la convergencia de la economía a su tasa de crecimiento potencial, ubicándose en un promedio de 3,2% del PIB hasta 2028.

Política fiscal: Persiste la incertidumbre en el frente fiscal

En 2023, el déficit fiscal del GNC se situó en 4,3% del PIB, disminuyendo en 1 pp en comparación con el registrado en 2022 (5,3%). Asimismo, el balance primario en 2023 se ubicó en -0,3% del PIB, mejorando en 0,7 pps frente a lo registrado un año atrás (-1% del PIB). Estos resultados fueron consistentes con un sobrecumplimiento de 0,1 pps sobre el déficit permitido por la Regla Fiscal para el año 2023 (4,4% del PIB)¹. La expectativa del resultado fiscal en 2024 del MHCP, publicada en la reciente actualización del Plan Financiero 2024 (PF 2024), indica que el ajuste fiscal observado entre 2022 y 2023 se revertiría completamente en 2024. Esto se refleja en el déficit del GNC, que pasaría del 4,3% al 5,3% del PIB entre 2023 y 2024. El deterioro en el balance de 2024 con respecto al año anterior se explicaría por menores ingresos petroleros, un aumento en el gasto primario, un incremento en el pago de intereses y una disminución en el recaudo de otros ingresos, asociado al menor dinamismo económico.

Para 2024, desde Fedesarrollo estimamos un déficit del GNC de 5,5% del PIB, superior al 5,3% del PIB estimado por el MHCP, así como un mayor nivel de deuda neta del GN, condicionado a que el Gobierno realice un ajuste requerido en el gasto del 0,9% del PIB (equivalente a \$15,8 billones). La necesidad de este ajuste en el gasto se deriva del riesgo de la materialización de ciertos ingresos, como los recursos derivados del arbitraje de litigios tributarios por parte de la DIAN, además de unas perspectivas de menor recaudo tributario, producto del bajo dinamismo en la economía. Hacia adelante, desde Fedesarrollo se pronostican déficits del GNC ligeramente superiores a los estimados por el Gobierno, también consistentes con recortes promedio en el gasto de 1,2% del PIB entre 2025 y 2027, lo que, a su vez, resultaría en una trayectoria de la deuda neta del GNC superior frente a lo anticipado en el MFMP 2023, que no alcanzaría la convergencia al ancla en deuda exigida por la Regla Fiscal (55% del PIB).

Sector monetario: Inflación continúa cediendo de cara a 2024

¹ Cifras definitivas tomadas del informe de cierre fiscal publicado el pasado 11 de marzo.

La inflación cerró el año 2023 en 9,28%, registrando una disminución desde su pico alcanzado en marzo de 2023 (13,34%) y frente al resultado de diciembre de 2022 (13,12%). Pese a la trayectoria descendente de la inflación, con este resultado se acumulan 31 meses consecutivos por encima del rango meta establecido por el Banco de la República, que oscila entre el 2% y el 4%. Asimismo, en febrero la tasa de inflación en Colombia se ubicó 3,7 pps por encima del promedio de nuestros principales pares regionales (Perú, Brasil, México y Chile), que se sitúa en torno al 4,0%. Por lo tanto, su manejo representará un desafío significativo en medio del panorama de incertidumbre económica previsto para el año 2024.

Según nuestra Encuesta de Opinión Financiera (EOF) de marzo, los analistas económicos anticipan una tasa de inflación del 5,5% para finales de 2024. Por su parte, hemos ajustado nuestras proyecciones para la inflación total, estimando un 5,5% para diciembre de 2024. Desagregando esta proyección en sus componentes, estimamos que la inflación de los regulados, los servicios, los alimentos y los bienes cierre el año en 8,2%, 6,1%, 4,1% y 2,9%, respectivamente. Por otro lado, la tasa de intervención del Banco de la República se sitúa en 12,25%, luego de ubicarse en un nivel máximo de 13,25% entre abril y noviembre de 2023. Según la EOF de marzo, los analistas económicos anticipan una reducción en este indicador a lo largo de 2024, proyectándolo en 11% en junio y en 8,00% en diciembre. Desde Fedesarrollo estimamos que, dadas las correcciones observadas y esperadas en la inflación, así como la importante desaceleración económica en 2023 y el bajo crecimiento esperado para 2024, la tasa de política monetaria se ubicaría en 7,50% en diciembre del año en curso.

Economía regional: Dinámica de crecimiento en la región Central

Dado el rezago en la publicación de los datos de crecimiento regional, estimamos que, en línea con el crecimiento observado de 0,6% para el total nacional y con las cifras del Indicador Trimestral de Actividad Económica Departamental (ITAED), en 2023 las regiones Pacífica, Central y Caribe experimenten una desaceleración más marcada respecto a 2022 en comparación con el promedio nacional y otras regiones. Esto se debe a su fuerte dependencia en las actividades comerciales e industriales. Por otro lado, se anticipa un crecimiento relativamente estable para la región Oriental frente al 2022, y uno más robusto para la región Amazonía-Orinoquía, en donde la agricultura y la minería tienen una mayor incidencia. Por último, se espera que Bogotá exhiba un crecimiento similar al de la economía nacional, teniendo en cuenta que su actividad productiva está principalmente concentrada en sectores relacionados con los servicios.

Por su parte, para el año 2024 se espera que la evolución del crecimiento regional esté dada por las dinámicas de los sectores de comercio, industria, construcción, administración pública y minería. Así, esperamos que la región Amazonía/Orinoquía presente la única contracción de la actividad económica, con una caída anual de 0,6%, en línea con la caída esperada del sector minero. Por el contrario, Bogotá contaría con el crecimiento más alto de las regiones analizadas y se ubicaría por encima del crecimiento total de la economía (2,0%), asociado a la recuperación del comercio y el dinamismo esperado en los sectores de servicios.

Principales riesgos del escenario macroeconómico

Las perspectivas para el año 2024 indican una serie de noticias favorables para la economía, como la aceleración esperada en el crecimiento económico y una recuperación de la inversión. Sin

embargo, de este resultado también se deriva el principal reto en materia económica, pues el crecimiento de 1,5% esperado para 2024 se ubica muy por debajo del crecimiento potencial esperado por Fedesarrollo de 2,9%. Alcanzar este crecimiento de largo plazo será condicional a una recuperación sostenida del ritmo de la inversión, específicamente en los componentes de infraestructura.

La inflación también seguirá representando un reto importante en el año 2024. Si bien se espera que la inflación se encuentre en una senda de convergencia a su meta en los próximos dos años, aún persisten presiones sobre el componente básico de la canasta de precios, asociadas principalmente a la persistencia de la inflación de periodos anteriores. Adicionalmente, los registros de Colombia aún se ubican significativamente por encima de algunas economías de la región como Perú, Chile, México y Brasil. Por lo tanto, el manejo de la política monetaria tendrá el reto de encontrar el balance entre mantener el control en la trayectoria descendente de la inflación, así como apoyar el proceso de recuperación económica esperada para este año.

Por último, sumado a la reversión del ajuste fiscal de vigencias anteriores que se daría en 2024, el panorama también expone una serie de retos en materia de ingresos que podrían no materializarse, como los recursos derivados del arbitraje de litigios tributarios por parte de la DIAN, así como presiones de gasto significativas hacia adelante. Por lo tanto, desde Fedesarrollo consideramos fundamental la adopción de medidas que garanticen la sostenibilidad de las finanzas públicas y que reduzcan la vulnerabilidad fiscal, lo que debería darse a través de un ajuste requerido en el gasto público para los siguientes años, como ya lo anticipamos en nuestro escenario de 2024. Dado que no es viable incrementar aún más la presión tributaria y es esencial reducir la deuda pública, la estrategia de ajuste debe incluir aumentar el precio del ACPM para subsanar el restante del déficit del FEPC, así como una programación de gastos más austera, en línea con el espacio fiscal limitado en los próximos años.