

2665-6485 (En línea)

INFORME MENSUAL DE FEDESARROLLO

246

Tendencia Económica



Editorial. Perspectivas económicas 2024

Actualidad. Ajuste acelerado del desbalance externo

TENDENCIA ECONÓMICA

246

FECHA PUBLICACIÓN

31 de marzo de 2024

ISSN: 2665-6485 (En línea)

EDITORES

Luis Fernando Mejía

Director Ejecutivo

Sara Ramírez

*Directora de Análisis Macroeconómico
y Sectorial*

OFICINA COMERCIAL

Teléfono: 601 325 9777 Ext: 340

comercial@fedesarrollo.org.co

DISEÑO Y DIAGRAMACIÓN

David Russi Corredor

david.russi@gmail.com



Calle 78 No. 9-91

Bogotá, D.C. Colombia

Tel.: 601 325 9777

comercial@fedesarrollo.org.co

Contenido

1. Editorial:

Perspectivas económicas 2024 3

2. Actualidad:

Ajuste acelerado del desbalance externo 16

3. Calendario Económico..... 24

Tendencia Económica se hace
posible gracias al apoyo de:



Editorial: Perspectivas económicas 2024

Por: Luis Fernando Mejía

**Con la colaboración de Sara Ramírez, Daniel García, Alejandra González, Nicolás Montoya, Carlos Ayala, Carolina Silva y Luis Felipe González*

El año 2023 estuvo marcado por un bajo crecimiento económico, una inflación elevada y una gran incertidumbre tanto a nivel local como internacional. Para 2024 anticipamos un panorama económico un poco más alentador, con una ligera aceleración del crecimiento, una inflación que continuará reduciéndose lentamente (aunque permanecerá por encima del rango meta) y condiciones externas más favorables. Aun así, esperamos que el crecimiento en 2024 continúe por debajo de su nivel de largo plazo. Por lo tanto, el desempeño de la actividad productiva, especialmente de la inversión, representará uno de los retos más apremiantes en materia de política económica para el año en curso.

En detalle, tras el crecimiento de 0,6% observado en 2023, esperamos que la economía se acelere hasta crecer 1,5% en 2024. Este resultado se daría por cuenta de una ligera recuperación de los sectores de industria y comercio, así como de la construcción, especialmente del segmento de las 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.

En materia de inflación, esperamos que la inflación continúe disminuyendo a lo largo de 2024, hasta llegar a una inflación total de 5,5% a final de año. Esta reducción estaría impulsada principalmente por los componentes de servicios y de regulados, los cuales cuentan actualmente con las mayores variaciones anuales y el mayor aporte a la inflación total. A su vez, producto de las disminuciones observadas y esperadas en la inflación, así como del bajo crecimiento económico, estimamos que el Banco de la

República disminuirá su tasa de intervención a lo largo del año, hasta situarla en 7,5% en diciembre de 2024.

En el frente externo esperamos que el año en curso cuente con unas mejores condiciones internacionales. Lo anterior se daría en un contexto de una inflación que continuaría cediendo, una política monetaria externa menos contractiva, una corrección de la prima de riesgo, y un precio del petróleo que se mantendría en niveles altos, y que sería ligeramente mayor que en el 2023. A su vez, esperamos un incremento del déficit de cuenta corriente desde el 2,7% del PIB observado en 2023 a 3,1% del PIB en 2024, en línea con la aceleración del crecimiento económico, producto de la recuperación de la demanda interna y específicamente de la inversión.

Por último, en 2024 el panorama fiscal se deterioraría frente a lo observado en 2023 y en vigencias anteriores, interrumpiendo las sendas decrecientes que se habían observado en el déficit del Gobierno Nacional Central (GNC) desde 2020. En particular, desde Fedesarrollo estimamos un déficit del 5,5% del PIB en 2024, ligeramente superior al 5,3% proyectado por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), asociado a una menor expectativa de ingresos tributarios, e incorporando un recorte del gasto de 0,9% del PIB (equivalente a \$15,8

billones). Como resultado, también esperamos un resultado de deuda neta del GNC superior a lo estimado por el Gobierno. Por último, en este escenario, y a diferencia de lo observado en 2023, la meta del Balance Primario Neto Estructural (BPNE) se cumpliría sin ningún margen.

El presente artículo *Editorial* expone 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, las cuales se resumen en la Tabla 1. 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 a la reducción 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. De esta forma, concluimos el análisis con un balance de los riesgos que enfrenta la economía colombiana en el corto y mediano plazo, así como las principales recomendaciones de Fedesarrollo para abordarlos.

Tabla 1.
Resumen supuestos económicos

VARIABLES MACROECONÓMICAS	UNIDAD	2023	2024
Tasa de cambio (Pesos/US\$)	Promedio anual	4.325	4.258
Precios y producción			
Producción petrolera	Miles de barriles por día	777	754
Precio del petróleo (Brent)	USD/barril	82	83
Economía mundial			
Crecimiento socios comerciales	Crecimiento anual (%)	2,9	2,6
PIB			
PIB real	Crecimiento anual (%)	0,6	1,5
Externo			
Balance de cuenta corriente	% del PIB	-2,7	-3,1
Fiscal			
Balance fiscal del Gobierno Nacional Central	% del PIB	-5,3	-5,5
Deuda neta del Gobierno Nacional Central	% del PIB	52,8	58,2
Monetario			
Inflación total	Variación anual (%), fin de año	9,3	5,5
Tasa de política monetaria	Fin de año (%)	13,00	7,50
Mercado laboral			
Desempleo	Promedio anual (%)	10,2	10,7

Fuente: Fedesarrollo.

Actividad productiva: 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 apenas 0,6%, una desaceleración de 6,7 puntos porcentuales frente al crecimiento de 7,3% observado en 2022 (Gráfico 1). Este comportamiento estuvo explicado en gran medida por la ralentización de la demanda interna, la cual se vio afectada por una política monetaria contractiva que desincentivó el consumo y la

inversión, así como el bajo dinamismo de sectores como la industria, el comercio y la construcción. Sin embargo, es importante señalar que la desaceleración de la economía estaba en línea con las previsiones para 2023, tras haber experimentado un ritmo de crecimiento acelerado en 2021 (10,8%) y 2022 (7,3%).

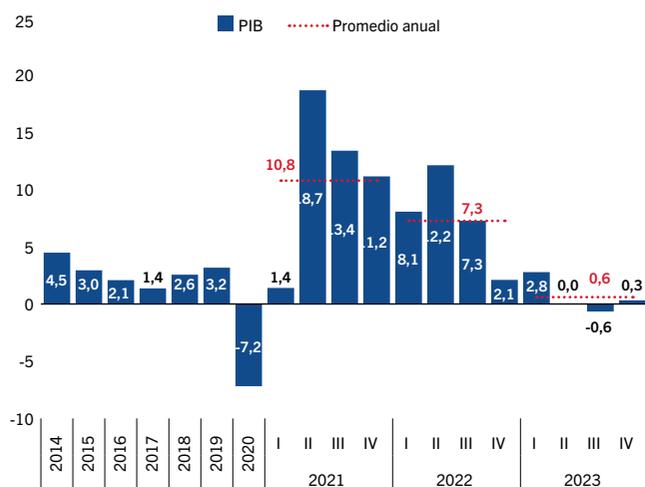
En 2023, 9 de los 12 principales sectores registraron variaciones anuales positivas, exceptuando los sectores de construcción, industria manufacturera, y la gran rama de comercio, que presentaron caídas del 4,2%, 3,5% y

2,8%, respectivamente. Por el contrario, los sectores de administración pública y defensa (3,9%), actividades financieras (7,9%) y actividades artísticas (7,0%) fueron la principal fuente de impulso de la actividad económica, aportando en conjunto 1,3 puntos porcentuales al aumento anual del PIB.

Gráfico 1.

Dinámica reciente del crecimiento del PIB

(Variación anual, %)



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

Nota: Se utilizaron los datos ajustados por efecto estacional y calendario.

Por su parte, la demanda interna se contrajo 3,8% (vs. un crecimiento del 10,2% en 2022), principalmente debido a la desaceleración del consumo privado y a la caída en la inversión. En primer lugar, el consumo privado, que representó el 76,3% del PIB en 2023, pasó de crecer 8,9% en 2022 a apenas 1,1% en 2023. En segundo lugar, la inversión sufrió una contracción del 8,9%, lo que profundizó la desaceleración económica, con los componentes de maquinaria y equipo, otros edificios y estructuras, y vivienda contrayéndose en 16,2%, 4,9% y 1,2%, respectivamente. Por otro lado, las exportaciones aumentaron 3,1%, mientras que las importaciones se redujeron en un

14,7%, reflejando la disminución de la demanda interna y contribuyendo a una reducción del déficit comercial. Por último, el consumo público mostró un crecimiento del 0,9% en 2023, manteniendo una dinámica similar a la observada en 2022.

Para 2024, estimamos que el crecimiento económico se acelerará hasta el 1,5%, con una recuperación en los sectores de la gran rama de comercio, industria manufacturera y construcción, que crecerían 0,5%, 0,3% y 2,5%, respectivamente. Por su parte, los sectores que más aportarían al resultado de 2024, representando más de la mitad del crecimiento del año, serían el de administración pública, salud y educación (0,4 puntos porcentuales), actividades inmobiliarias (0,2 puntos porcentuales) y el sector agropecuario (0,2 puntos porcentuales). El único sector que mostraría un crecimiento anual negativo sería el de minería (-1,5%), producto de una disminución en la producción petrolera de 3,0%.

Por el lado de la demanda, esperamos una ligera aceleración en el crecimiento del consumo, en línea con un aumento de los ingresos reales y un entorno inflacionario y de política monetaria más favorable. Además, anticipamos una recuperación en la formación bruta de capital fijo, impulsada por las mejores perspectivas del sector de la construcción de obras civiles y el mayor dinamismo del sector industrial, que se reflejaría en una mayor inversión en maquinaria y equipo. En términos del comercio exterior, la recuperación en la demanda interna también se vería reflejada en el crecimiento de las importaciones, mientras que la desaceleración en el crecimiento de los socios comerciales de Colombia¹ resultaría en un creci-

1 Para 2024 se espera que los socios comerciales experimenten un crecimiento de 2,6%, disminuyendo en 0,3 pps en comparación con 2023 (2,9%).

miento de las exportaciones ligeramente inferior al observado en 2023. En particular, esperamos que en 2024 el consumo privado crezca 1,2%, el consumo público 1,8%, la formación bruta de capital fijo 3,0%, las exportaciones 2,6% y las importaciones 1,9%.

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 habrían experimentado 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, anticipamos 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, esperamos 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 estimamos que la evolución del crecimiento regional estará determinada 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 (Tabla 2).

Tabla 2.
Proyecciones de crecimiento regional
(Variación anual, %)

Región	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Amazonía/ Orinoquía	2,0	-7,9	4,8	3,1	1,7	-0,6	-0,3
Pacífica	3,4	-5,7	9,8	7,0	-0,3	1,3	2,6
Caribe	3,0	-9,6	12,4	6,6	0,4	0,8	2,3
Oriental	2,9	-7,9	9,3	6,8	0,4	0,9	1,9
Central	3,3	-6,3	12,0	6,5	-0,7	1,1	2,5
Bogotá	3,5	-6,7	11,1	9,4	0,6	2,0	2,7
Colombia	3,2	-7,2	10,8	7,3	0,6	1,5	2,6

Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

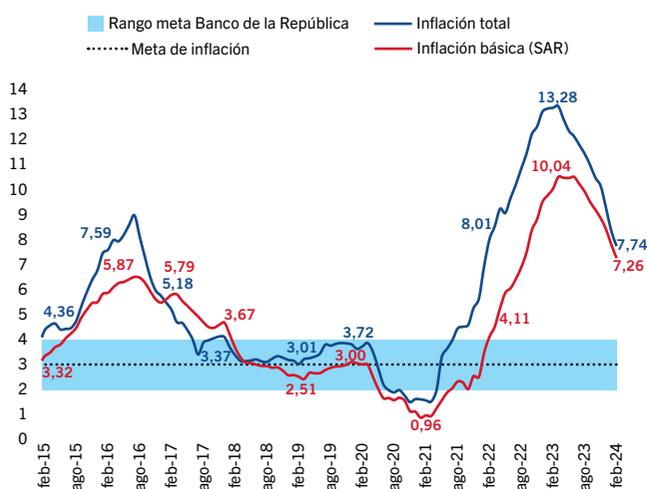
Inflación: reducción a lo largo de 2024

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%) (Gráfico 2). Esta tendencia se mantuvo en enero y febrero, cuando la inflación anual se ubicó en 8,35% y 7,74%, respectivamente. 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 puntos porcentuales por encima del promedio de nuestros principales pares regionales (Brasil, Chile, México y Perú), que se sitúa en torno al 4,0%. Por lo tanto, su reducción adicional representará un desafío significativo en medio del panorama de incertidumbre económica previsto para el año 2024.

Gráfico 2.

Inflación total, inflación básica y rango objetivo

(Variación anual, %)



Fuente: DANE y Banco de la República.

Para 2024 esperamos que los componentes de la inflación continúen desacelerándose debido a la dilución total de los excesos de demanda en la economía y a la resolución de buena parte de los choques de oferta tanto internos como externos. Adicionalmente, anticipamos que la política monetaria contractiva implementada por el Banco de la República seguirá ejerciendo influencia sobre la inflación a lo largo del año, en un contexto de bajo crecimiento económico. De esta forma, según nuestra Encuesta de Opinión Financiera (EOF) de marzo, los analistas económicos anticipan una tasa de inflación del 5,5% para finales de 2024, igual a la que estimamos desde Fedesarrollo. Desagregando esta proyección en sus componentes, esperamos 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 actualmente 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.

Frente a nuestro escenario central en materia de inflación, identificamos tres riesgos que podrían afectar la trayectoria descendente de la inflación al cierre de 2024: i) choques en la producción de algunos alimentos y mayores precios de la energía eléctrica debido al fenómeno El Niño; ii) posibles aumentos en el precio del ACPM; y iii) persistencia en la inflación básica debido a la indexación

de algunos bienes y servicios a la inflación de diciembre de 2023 y al aumento del salario mínimo (12%).

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. No obstante, este período estuvo marcado por una gran incertidumbre, debido a presiones en el mercado internacional de *commodities*, altos niveles de inflación, tasas de interés elevadas y conflictos geopolíticos en Europa y Oriente Medio. Aunque se espera una ligera reducción de la incertidumbre a nivel global para 2024, persisten riesgos debido a la situación económica en China, la desaceleración económica en Estados Unidos y los continuos conflictos geopolíticos.

En la edición de enero de 2024 del *World Economic Outlook* (WEO), el Fondo Monetario Internacional (FMI) actualizó sus pronósticos de crecimiento, elevando las expectativas de crecimiento mundial al 3,1% tanto para 2023 como para 2024, frente a la edición de octubre de 2023 (Tabla 3). El FMI es más optimista con respecto a Estados Unidos y China en comparación con la edición anterior, debido al mejor desempeño económico en 2023. Sin embargo, estos resultados positivos se ven contrarrestados por una perspectiva más desfavorable para la Zona Euro y la desaceleración de las economías latinoamericanas en 2024. Con estas cifras, se espera que los principales socios comerciales de Colombia experimenten una desaceleración en su crecimiento entre 2023 y 2024, pasando de un crecimiento de 2,9% a 2,6% en 2024.

Tabla 3.
Pronósticos de crecimiento económico mundial FMI
(Variación anual, %)

	2023e	Pronósticos WEO enero 2024		Diferencia con WEO octubre 2023		
		2024p	2025p	2023	2024	2025
Economía mundial	3,1	3,1	3,2	0,1	0,2	0,0
Economías avanzadas	1,6	1,5	1,8	0,1	0,1	0,0
Estados Unidos	2,5	2,1	1,7	0,4	0,6	-0,1
Zona Euro	0,5	0,9	1,7	-0,2	-0,3	-0,1
Economías emergentes y en desarrollo	4,1	4,1	4,2	0,1	0,1	0,1
China	5,2	4,6	4,1	0,2	0,4	0,0
América Latina y el Caribe	2,5	1,9	2,5	0,2	-0,4	0,1
Brasil	3,1	1,7	1,9	0,0	0,2	0,0
México	3,4	2,7	1,5	0,2	0,6	0,0
Colombia*	0,6	1,5	2,6	-0,6	-0,5	-0,3

Fuente: FMI, World Economic Outlook, enero 2024. Nota: en su edición de enero, el WEO no contiene proyecciones para Chile, Colombia y Perú. *Pronóstico Fedesarrollo.

Con base en estas cifras, proyectamos que la tasa de cambio promedio fluctúe alrededor de \$4.258 en 2024 en un escenario base, apreciándose 1,6% respecto a 2023 (\$4.328). En términos de sus determinantes, por un lado, se espera que el precio del petróleo crezca ligeramente en 1,4% frente a 2023, hasta ubicarse en un promedio de \$83,4 USD por barril en 2024. Lo anterior se atribuye a la expectativa de recortes de la producción anunciados por parte de la OPEP+ y las crecientes tensiones geopolíticas a nivel mundial², lo que dominaría la trayectoria del precio por encima de la desaceleración esperada de economías emergentes como China y América Latina.

Adicionalmente, la apreciación respecto al 2023 también se explicaría por los altos niveles alcanzados durante los primeros 6 meses de ese año, en donde el tipo de cambio alcanzó un promedio de \$4.596. No obstante, para 2024 anticipamos que la depreciación frente a los niveles promedio observados en lo corrido del año (\$3.921³) será el resultado de un menor diferencial de tasas de interés entre Colombia y Estados Unidos, en línea con la reducción esperada de la tasa de intervención del Banco de la República. Asimismo, la depreciación se podría amplificar por la persistencia de factores de riesgo como la incertidumbre en torno a las reformas estructurales y el alto desbalance fiscal.

Sector externo: un ajuste acelerado

El déficit de cuenta corriente de 2,7% del PIB registrado en 2023 materializó el esperado ajuste del desbalance externo del país, posterior a que en los años 2021 y 2022 la economía colombiana evidenciara déficits del orden de 5,6% y 6,2% del PIB, respectivamente. En particular, 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 puntos porcentuales, 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 puntos porcentuales. 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 puntos porcentuales frente al registrado en el año 2023, impulsado por un mayor déficit de balanza comercial. En particular,

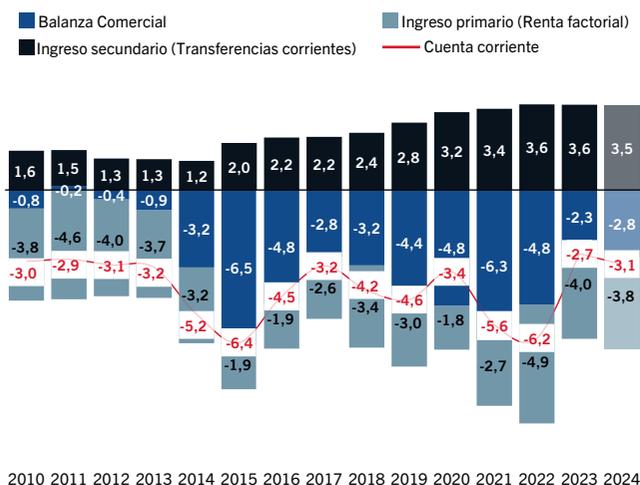
2 Las crecientes tensiones geopolíticas en el Mar Rojo, así como el posible recrudecimiento de la guerra en Ucrania, podrían resultar en interrupciones en las cadenas de suministros y transporte, generando presiones adicionales sobre el incremento del precio internacional.

3 Promedio año corrido hasta el 20 de marzo de 2024.

Gráfico 3.

Proyecciones de la cuenta corriente por componente

(Porcentaje del PIB)



2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017 2018 2019 2020 2021 2022 2023 2024

Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo. 2023-2024 proyectado.

se anticipa un incremento de las importaciones de 3,5%, concentrado en los segmentos de bienes intermedios y de capital, en línea con la aceleración de la demanda interna y la paulatina recuperación de la inversión. Sin embargo, las exportaciones totales mostrarían una caída de 1,5%, explicada por la persistencia del ajuste de los precios internacionales de los *commodities*, especialmente del carbón⁴, así como la menor producción nacional de petróleo, lo que llevaría a una caída de 3,1% en las exportaciones tradicionales. Este resultado se vería contrarrestado parcialmente 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. Por último, esperamos que el balance de ingreso secundario presente un superávit de 3,5% del PIB en 2024, manteniéndose relativamente estable frente a 2023, producto

4 Para 2024 se espera que el precio del carbón colombiano disminuya en 17,1%, pasando de 155 USD/Ton en 2023 a 129 USD/Ton.

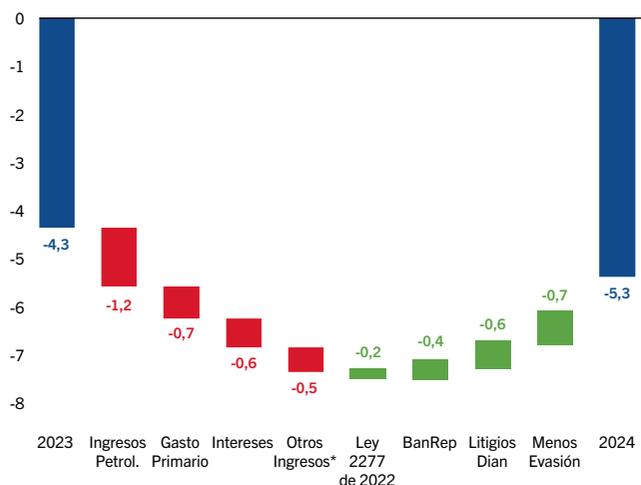
de la persistente fortaleza del mercado laboral en Estados Unidos, que favorecería el dinamismo de las remesas.

Política fiscal: persiste la incertidumbre

En 2023, el déficit fiscal del Gobierno nacional se situó en 4,3% del PIB, disminuyendo en 1 punto porcentual 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 puntos porcentuales frente a lo registrado un año atrás (-1% del PIB). Estos resultados fueron consistentes con un sobrecumplimiento de 0,1 puntos porcentuales frente al déficit permitido por la Regla Fiscal para 2023 (4,4% del PIB)⁵. La mejora en el déficit entre 2022 y 2023 se atribuye a un aumento de 2,6 puntos porcentuales en los ingresos totales, de los cuales 2,3 puntos porcentuales provienen de ingresos tributarios y 0,3 puntos porcentuales de recursos de capital, principalmente por mayores dividendos de Ecopetrol. El incremento en el recaudo tributario se debe principalmente a los recursos provenientes de las reformas tributarias de 2021 (0,5 puntos porcentuales) y 2022 (1 punto porcentual), así como a mayores ingresos tributarios no petroleros (0,6 puntos porcentuales). Este resultado se compensó parcialmente por una disminución en el recaudo externo asociado a la corrección en las importaciones (0,7 puntos porcentuales). En cuanto al gasto, se observó un aumento de 1,6 puntos porcentuales, impulsado por un mayor gasto primario en 2 puntos porcentuales, aunque parcialmente compensado por una reducción en el gasto en intereses de 0,4 puntos porcentuales.

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

Gráfico 4.
Cambio del déficit del GNC 2023-2024
(% del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. *Corresponde a impuestos externos (-0,3 puntos porcentuales del PIB), mayor recaudo en papeles (-0,2 puntos porcentuales) y rendimientos financieros (-0,1 puntos porcentuales), que son parcialmente contrarrestados por mayores excedentes de la ANH (+0,2pp).

La expectativa del resultado fiscal en 2024 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. En específico, el déficit del Gobierno nacional subiría de 4,3% a 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 (1,2 puntos porcentuales), un aumento en el gasto primario (0,7 puntos porcentuales), un incremento en el pago de intereses (0,6 puntos porcentuales) y una disminución en el recaudo de otros ingresos, asociado al menor dinamismo económico (0,5 puntos porcentuales) (Gráfico 4). Lo anterior se vería parcialmente compensado por un mayor recaudo proveniente de la reforma tributaria de 2022 (0,2 puntos porcentuales), mayores recursos de capital procedentes de las utilidades del Banco de la República (0,4 puntos porcentuales) y un mayor recaudo por gestión de la

DIAN, explicado tanto por el arbitraje de litigios (0,6 puntos porcentuales), como por la reducción de la evasión (0,7 puntos porcentuales).

Por nuestra parte, estimamos un déficit del Gobierno nacional de 5,5% del PIB, superior al 5,3% del PIB estimado por el gobierno, así como un mayor nivel de deuda neta. Lo anterior sería resultado de unos ingresos estimados de 18,1% del PIB (frente a 19,1% del PIB estimados por el gobierno), y un nivel de gasto de 23,5% del PIB (frente a 24,4% del PIB estimado por el Gobierno). En primer lugar, la diferencia de 1 punto porcentual en los ingresos del Gobierno nacional se explica, principalmente, por los recursos de arbitramento de litigios de la DIAN, que no incorporamos en nuestras estimaciones, y por un menor recaudo tributario estimado para este año. En segundo lugar, la diferencia de 0,9 puntos porcentuales en el gasto se explica por el recorte que proponemos desde Fedesarrollo para cumplir con el déficit permitido por la Regla Fiscal en 2024. Por último, la diferencia de 1,2 puntos porcentuales en las estimaciones de la deuda neta para 2024 (58,2% de Fedesarrollo vs. 57,0% del MHCP) se explica por las diferencias en las dinámicas del déficit primario y de la tasa de interés real.

Frente al cumplimiento de la Regla Fiscal, desde Fedesarrollo estimamos que el Gobierno cumplirá con la meta transitoria de -0,2% del BPNE para 2024 sin ningún sobrecumplimiento, bajo el supuesto de que se realiza un recorte del gasto presupuestado de 0,9% del PIB. Esta estimación incluye un ciclo económico de -0,2% del PIB⁶ y un ciclo petrolero de -0,2% del PIB, que recoge menores ingresos por dividendos, el menor recaudo por el cruce por parte de Ecopetrol de saldos a favor de IVA y la

6 Incorpora el crecimiento real pronosticado por Fedesarrollo y la metodología y elasticidades publicadas por el CARF.

declaratoria de inexequibilidad de la no deducibilidad de regalías por parte de la Corte Constitucional⁷. Asimismo, dentro del componente cíclico se incluyen las transferencias de única vez equivalentes a -0,3% del PIB⁸, que recoge el componente no estructural del FEPC, los saldos a favor por cerca de \$1,5 billones derivados de las retenciones al sector minero (no petrolero) que deberán ser reintegrados tras la decisión de la Corte Constitucional, y la devolución por cerca de \$3 billones por la sentencia del Consejo de Estado que elimina el plazo máximo de tres años para las correcciones en los saldos a favor o a pagar de las declaraciones de renta por parte de los contribuyentes.

Sumado al retador panorama fiscal, existen riesgos para las finanzas públicas que podrían afectar estas proyecciones. Primero, un menor crecimiento económico afectaría negativamente los ingresos fiscales. Segundo, reducciones en los precios y la producción de petróleo disminuirían aún más los ingresos tributarios y los dividendos de Ecopetrol. Tercero, no ajustar la senda de precios del ACPM continuaría presionando el déficit del FEPC financiado por el Gobierno. Cuarto, la estrategia para hacer frente a la evasión fiscal podría sorprender a la baja sobre los ingresos tributarios. Finalmente, el potencial efecto fiscal tras la aprobación de las reformas pensional y de salud podrían aumentar el déficit fiscal a mediano y largo plazo.

Mensajes finales

Las perspectivas para el año 2024 incorporan una serie de noticias favorables para la economía, como la acele-

ración esperada en el crecimiento económico, producto de una recuperación de sectores como la industria manufacturera, la gran rama de comercio y la construcción, así como 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 estimado por Fedesarrollo de 2,9%. Alcanzar este crecimiento de largo plazo dependerá de una recuperación fuerte y sostenida en el ritmo de inversión, específicamente en el componente de infraestructura.

En efecto, si la inversión aumenta de forma sostenida hasta alcanzar una tasa de 23% del PIB en el mediano plazo, estimamos que el crecimiento potencial de la economía sería del 4,0%. Esto pone en evidencia la importancia de que el Gobierno implemente medidas que generen certidumbre para los inversionistas locales y extranjeros, a la vez que impulse la inversión pública en proyectos de alto impacto económico, como la inversión en infraestructura de transporte. Un crecimiento de largo plazo más alto es la mejor herramienta para la reducción de la pobreza y la mejora en el bienestar de la población.

La inflación también seguirá representando un reto importante en el año 2024. Dados los aumentos en la tasa de política monetaria en 2022 y 2023, así como la dilución casi completa de los excesos de demanda y de varios choques de oferta, se espera que la inflación se encuentre en una senda de convergencia a su meta en los próximos dos años. Sin embargo, aún hay 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 Brasil, Chile, México y Perú. Por lo tanto, la política monetaria tendrá

7 Sentencia C-489 de 2023.

8 El ciclo petrolero y las transferencias de única vez corresponden a cifras estimadas por el MHCP aprobadas por el CARF.

el reto de encontrar el balance entre mantener la trayectoria descendente de la inflación y apoyar el proceso de recuperación económica en 2024.

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. El incremento observado recientemente en el gasto del Gobierno nacional obedece a las mayores presiones por concepto de programas de transferencias sociales, a gastos en salud y pensión, y a las obligaciones fiscales derivadas del déficit causado del fondo de estabilización del precio de los combustibles (FEPC). A estas presiones se les suman los gastos del Gobierno que son altamente inflexibles por motivos constitucionales o legales, como las transferencias al Sistema General de Participaciones, lo que seguirá generando presiones significativas hacia adelante (Fedesarrollo, 2024).

Por lo tanto, consideramos fundamental la adopción de medidas adicionales que garanticen la sostenibilidad de las finanzas públicas y que reduzcan la vulnerabilidad fiscal, lo que debería darse a través de un recorte 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 una programación de gastos más austera, en línea con el espacio fiscal limitado en los próximos años. Asimismo, en el corto plazo, una medida necesaria es el aumento en el precio del ACPM para subsanar el restante déficit del FEPC. Si bien esta medida puede tener impactos sobre la inflación, consideramos que el costo fiscal y social de subsidiar los combustibles es superior al impacto transitorio que podría surgir en materia de inflación.

Referencias

BANCO DE LA REPÚBLICA. (2023). *Informe de política monetaria. Enero 2024*.

BANCO DE LA REPÚBLICA (2024). *Evolución de la Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional Enero – Diciembre de 202*.

DANE. (2024a). *Resultados del Producto Interno Bruto. Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE)*.

DANE. (2024b). *Indicador Trimestral de Actividad Económica Departamental (ITAED)*.

DANE. (2024c). *Empleo y Desempleo*.

DANE. (2024d). *Empleo Informal y Seguridad Social*.

FEDESARROLLO. (2024). *Editorial: Cambio estructural e inflexibilidades en el gasto público*, en *Tendencia Económica*. Febrero 2024.

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL. (2024). *World Economic Outlook Update, January 2024*.

MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO. (2024). *Actualización del Plan Financiero 2024*.

Actualidad: Ajuste acelerado del desbalance externo

**con la colaboración de Sara Ramírez, Nicolás Montoya y Luis Felipe González*

Colombia ha mostrado una trayectoria de desbalances externos persistentemente altos, con un déficit externo promedio de 4,8% del PIB entre 2014 y 2022. Sin embargo, en 2023 el déficit en cuenta corriente tuvo una importante corrección alcanzando un 2,7% del PIB, luego del alto déficit externo de 6,2% del PIB en 2022. A su vez, este último fue el mayor déficit registrado desde el año 2015 (6,3% del PIB), pero con precios del petróleo promedio de \$99 USD por barril (frente a \$40 USD por barril en 2015). Vale la pena notar que el ajuste del déficit de cuenta corriente observado entre 2022 y 2023 (3,5 puntos porcentuales) es el de mayor magnitud en lo corrido de este siglo.

En este artículo de *Actualidad* se analizan las principales causas del ajuste de la cuenta corriente entre 2022 y 2023, relacionadas especialmente con la importante desaceleración en el crecimiento de la demanda interna. Adicionalmente, se revisa cómo la reducción del desbalance externo se vio reflejado en el comportamiento de sus diversas fuentes de financiamiento. Por último, se señalan algunas de las implicaciones de la acelerada corrección del déficit de cuenta corriente en términos de crecimiento económico y específicamente de inversión y exportaciones, así como las perspectivas y determinantes por parte de Fedesarrollo del comportamiento del desbalance externo de la economía colombiana en los próximos años.

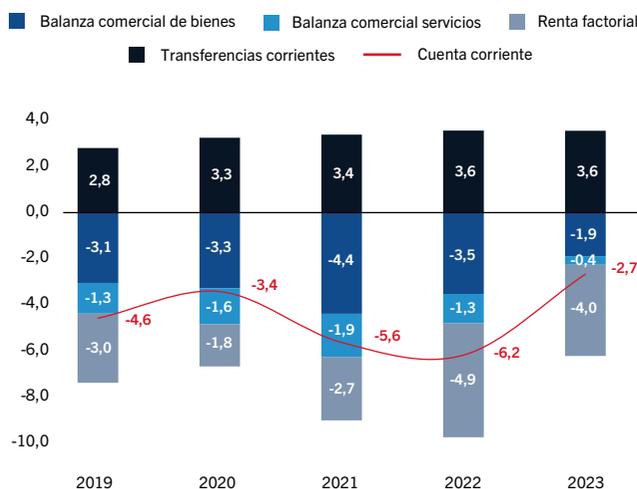
Cuenta corriente

En 2023 el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos fue de US\$ 9.715 millones, una reducción de US\$ 11.652 millones frente a lo registrado en el mismo periodo de 2022 (US\$ 21.367 millones). Como porcentaje del PIB, el déficit de cuenta corriente fue de 2,7%, 3,5 puntos porcentuales inferior a lo observado un año atrás (6,2%). Este ajuste es el mayor de este siglo, casi duplicando el del periodo 2015-2016 (1,9 puntos porcentuales), justo después del desplome en el precio del petróleo. Este resultado se debió a un importante ajuste en la balanza comercial de bienes (1,6 puntos porcentuales) y servicios (0,9 puntos porcentuales), así como a un menor déficit de renta factorial

(0,9 puntos porcentuales). Por el contrario, el balance de las transferencias corrientes se mantuvo estable en 3,6% del PIB frente a 2022 (Gráfico 1).

Gráfico 1.

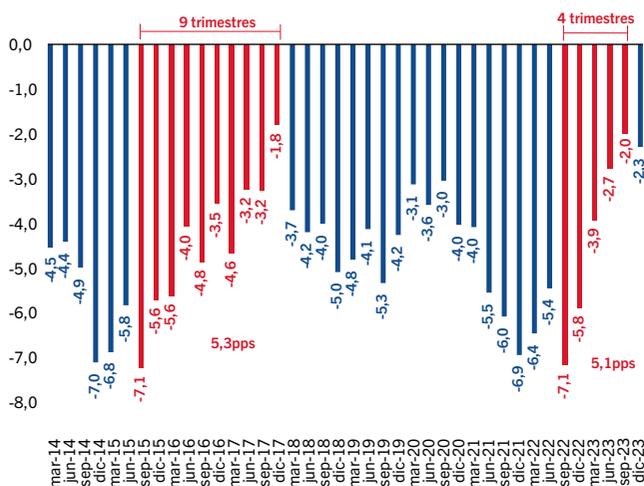
Balance en cuenta corriente por componentes
(% del PIB)



Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 2.

Evolución trimestral del balance en cuenta corriente
(% del PIB)



Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

Adicionalmente, al analizar el comportamiento del déficit con frecuencia trimestral, se observa que el desbalance externo presentó un ajuste de 5,1 puntos porcentuales, pasando de 7,1% del PIB en 2022-III a 2,0% del PIB en 2023-III, en solo cuatro trimestres. En contraste, la corrección que se observó entre 2015 y 2017, de una magnitud similar de 5,3 puntos porcentuales, se dio en nueve trimestres, más del doble del tiempo frente al ajuste más reciente (Gráfico 2).

Al desagregar el comportamiento de la cuenta corriente por componentes, se observa que el ajuste anual del desbalance externo obedeció principalmente a una reducción de 1,6 puntos porcentuales del déficit comercial de bienes, pasando de 3,5% del PIB en 2022 a 1,9% del PIB en 2023. Esto se explica por una caída acelerada de las importaciones, las cuales disminuyeron 18,9% interanualmente, superior a la disminución de 12,9% anual registrada en las exportaciones¹. La contracción de las importaciones fue explicada por menores compras externas de bienes de capital e intermedios, que presentaron una reducción interanual de 23,6% y 21,4%, respectivamente, así como por una caída de 7,9% en las importaciones de consumo (Gráfico 3).

Las subclases de bienes intermedios y de capital, las cuales representan el 76,8% del total de bienes importados, dependen fundamentalmente de la inversión, por lo que su marcada desaceleración es reflejo del deterioro reciente de la formación bruta de capital, lo que representa el mayor riesgo para el crecimiento del país en el corto y mediano plazo. De hecho, tal como lo muestra

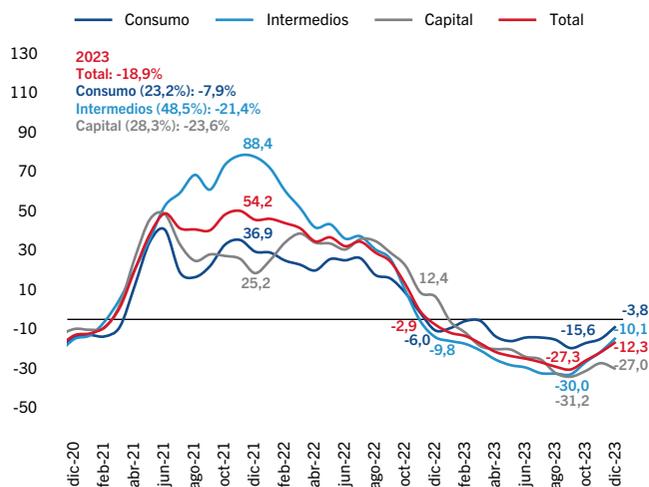
1 Estas variaciones corresponden a los datos del DANE. Para el análisis de balanza comercial de bienes, se utilizan los datos del DANE en lugar de los del Banco de la República con el fin de desagregar por componentes las exportaciones e importaciones.

el Gráfico 4, la inversión² no ha logrado recuperarse y en 2023 (excluyendo el año de la pandemia) experimentó su peor contracción en 16 años (-8,9%), ubicándose 9,5% por debajo de los niveles observados en 2019. En particular, los componentes asociados a la inversión en infraestructura muestran el mayor rezago, con el rubro de otros edificios y estructuras ubicándose 36,4% por debajo de los niveles prepandemia.

Gráfico 3.

Importaciones de bienes

(Variación anual promedio móvil trimestral, %)



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

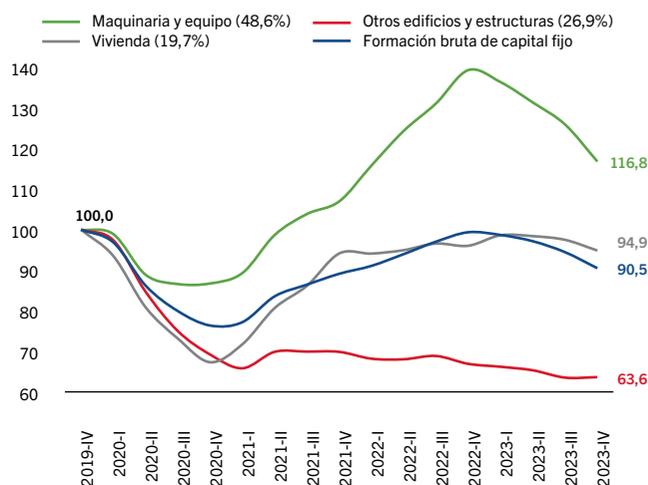
Por su parte, la balanza comercial de servicios presentó un considerable ajuste de 0,9 puntos porcentuales del PIB, pasando de un déficit 1,3% del PIB en 2022 a 0,4% del PIB en 2023, y configurándose como el menor déficit registrado durante este siglo para este componente. Este resultado se explica por un incremento anual en las exportaciones de viajes de 21,8%, motivado por un cre-

cimiento de turistas de 26,6% frente a 2022³. Sumado a lo anterior, se observó una reducción de 36,5% en las importaciones de transporte, como resultado de un menor pago de fletes asociado a las menores importaciones.

Gráfico 4.

Evolución postpandemia del PIB, consumo privado e inversión

(Índice 2019-IV = 100)



Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

Nota: Se utilizaron las cifras corregidas por efectos estacionales y de calendario.

Además, en 2023 también se observó una reducción de 0,9 puntos porcentuales en el déficit de renta factorial, pasando de -4,9% del PIB en 2022 a -3,9% del PIB en 2023. Este hecho respondió principalmente a una disminución del 25,0% (US\$ 3.894 millones) en la remisión de utilidades al exterior por parte de empresas con inversión extranjera directa en el país, donde más de 90% de esta caída correspondió al sector de explotación de minas y canteras y al petrolero. Adicionalmente, las altas tasas de

² Definida como la formación bruta de capital fijo.

³ De acuerdo con datos del Ministerio de Comercio, Industria y Turismo.

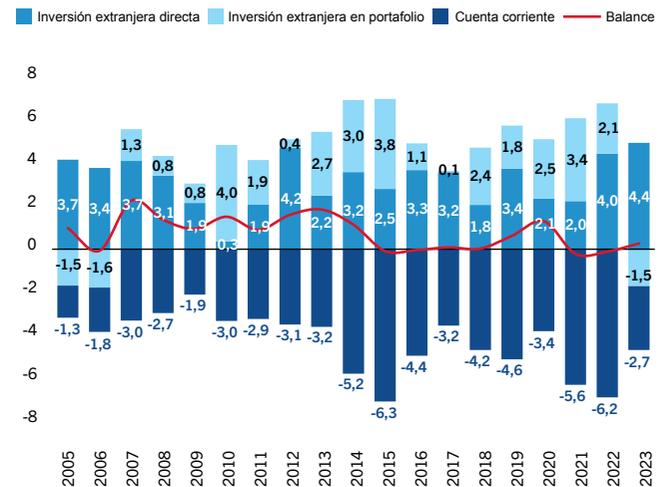
interés internacionales generaron un incremento generalizado en el rendimiento de las inversiones colombianas en el extranjero, por lo que en 2023 se produjo un aumento de 26,4% (US\$ 1.839 millones) de los ingresos de renta factorial, favoreciendo la disminución de este déficit.

Por último, respecto a las transferencias corrientes, estas presentaron un aumento de 4,9% (US\$ 602 millones) entre 2022 y 2023, ubicándose en 3,6% del PIB, y manteniéndose estable frente al registro del año anterior. Esto fue resultado de un incremento de 7,0% de las remesas hacia Colombia, las cuales representan alrededor de un 70% del total de transferencias corrientes entrantes al país. Este dinamismo fue impulsado por el crecimiento de las remesas provenientes de Estados Unidos (6,1%), que representan más de la mitad de estos ingresos, asociado a su favorable desempeño económico y a la fortaleza de su mercado laboral.

Cuenta financiera

Como se observa en el Gráfico 5, durante 2023 la principal fuente de financiamiento del déficit de cuenta corriente fue la inversión extranjera directa, mostrando entradas netas al país por US\$ 16.235 millones (4,4% del PIB.), lo que representa un incremento del 17,7% respecto a 2022 (4,0% del PIB). Como contrapartida al exceso de financiamiento del déficit de cuenta corriente por cuenta de la inversión directa, la inversión de portafolio mostró salidas netas de capital por un valor de US\$ 5.637 millones (1,5% del PIB). Lo anterior no se observaba desde el año 2006, cuando estas salidas alcanzaron el 1,6% del PIB.

Gráfico 5.
Evolución de la balanza de pagos
(Miles de millones de dólares)



Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

* Incluye cartera, derivados financieros y otra inversión.

En lo que respecta a la inversión extranjera directa bruta (IED), durante 2023 se registraron entradas de capital por US\$ 17.446 millones, 1,5% superiores al nivel presentado en 2022 (US\$ 17.183 millones). Así, la IED bruta fue equivalente a 1,8 veces el desbalance externo del país. Frente a la desagregación sectorial, el rubro de petróleo y minería mostró un aumento interanual de 47,8% y representó un 34,4% del total, asociado al incremento en el flujo de pago de impuestos, producto de la mayor carga tributaria que enfrentan las empresas de estos sectores tras la reforma tributaria aprobada en 2022. Se destaca también el comportamiento del sector de industrias manufactureras, con un crecimiento anual de 104,6%, mientras que el sector de servicios financieros y empresariales registró una caída anual de 49,1%, debido al efecto base que produjeron las Ofertas Públicas de Adquisición (OPA) del Grupo Gilinski sobre el Grupo Empresarial Antioqueño en 2022.

Por otra parte, durante 2023 la inversión extranjera de cartera en Colombia presentó entradas de capital por un valor de US\$ 1.117 millones, lo que representa una reducción de 61,2% respecto al registro de 2022 (US\$ 2.880 millones). El principal rubro que impulsó este resultado fueron las salidas de capital del mercado de los TES, las cuales ascendieron a US\$ 2.253 millones de dólares, reduciéndose US\$ 6.564 frente a las entradas de capital registradas en 2022 (US\$ 4.311 millones). Lo anterior puede estar asociado a la incertidumbre en torno a las reformas del Gobierno y su posible impacto en el ahorro de la economía, motivando una recomposición del portafolio de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) hacia una mayor tenencia de activos en dólares. Asimismo, la inversión de cartera de colombianos en el exterior presentó un incremento de 195,6%, evidenciando que los inversionistas colombianos estarían acumulando activos extranjeros de corto plazo.

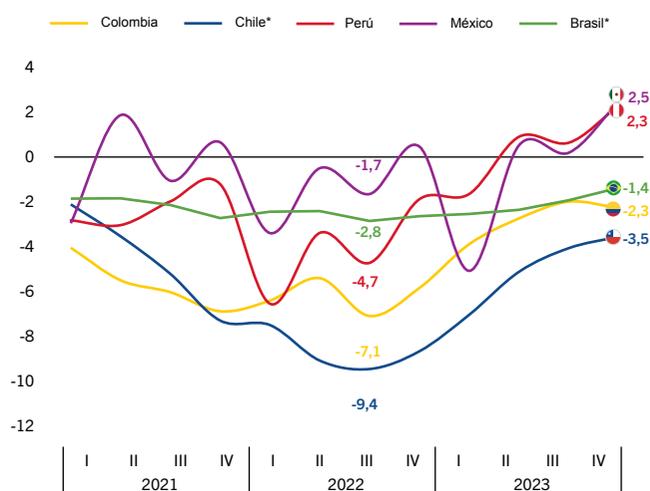
Comparativo internacional

Al analizar el comportamiento de la balanza de pagos de las cinco principales economías de la región (Brasil, Chile, Colombia, México y Perú; LAC5) se observa que, en general, desde 2022-III se han observado importantes ajustes de sus déficits en cuenta corriente (Gráfico 6). Esto se encuentra en línea con el esperado proceso de desaceleración económica global, resultado de políticas monetarias contractivas para hacer frente al fenómeno inflacionario a nivel mundial. El país que mayor ajuste presenta entre 2022-III y 2023-IV es Perú, con una disminución de 7,0 puntos porcentuales en su déficit de cuenta corriente, seguido de Chile (5,9 puntos porcentuales de ajuste), Colombia (4,8 puntos porcentuales), México (4,1 puntos porcentuales) y, por último, Brasil, cuyo déficit suele ser relativamente estable en el tiempo

(1,5 puntos porcentuales de ajuste). Se destaca que la cuenta corriente de México y Perú se encuentran en terreno superavitario, registrando un valor de 2,5% y 2,3% del PIB, respectivamente, en el cuarto trimestre de 2023.

Gráfico 6.

Balance en cuenta corriente LAC 5 (% del PIB)



Fuente: Bancos centrales.

*El déficit de cuenta corriente de Brasil y Chile es calculado como el déficit acumulado durante 12 meses.

Como se mencionó anteriormente, el ajuste en Colombia se produjo principalmente por una reducción significativa de las importaciones (-18,9%), superior a la disminución registrada en las exportaciones (-12,9%), en línea con el desfavorable comportamiento de la demanda interna y específicamente de la inversión. En particular, mientras que la inversión en Colombia se encuentra 9,5% por debajo de los niveles prepandemia, todos los países de América Latina registran un nivel mayor al presentado en el último trimestre de 2019, siendo Perú el país de menor rendimiento, con un nivel superior en 6,2%. Por

encima se ubican Chile (7,9%), México (11,8%)⁴ y Brasil (23,4%). Esto podría explicar por qué la caída de las importaciones en países como México, Perú y Brasil ha sido menos profunda que en el caso colombiano, con reducciones anuales en 2023 de 1,0%, 10,8% y 10,9%, respectivamente.

Adicionalmente, para el caso de los mismos países, el ajuste del déficit de balanza comercial se produjo también por un crecimiento de las exportaciones durante 2023 de 2,7% para México, 1,5% en Perú y 1,2% en Brasil. En el caso de Chile, se observó una caída de las exportaciones de 4,1%, inferior a la registrada en Colombia. Algunas de las razones que explicarían este favorable comportamiento serían los altos precios internacionales de *commodities* y el aprovechamiento del fenómeno de *nearshoring*⁵. Por último, para el caso de Chile y Perú, la balanza comercial de bienes presentó un superávit de 6,5% y 4,6% del PIB, respectivamente, en 2023. Esto contrasta con una balanza comercial de bienes deficitaria en 1,9% del PIB en 2023 para el caso colombiano.

4 El dato de inversión para México corresponde al tercer trimestre de 2023, ya que al momento de escribir este documento el INEGI aún no publicaba las cuentas nacionales de dicho país para el cuarto trimestre de 2023.

5 Los conflictos comerciales entre Estados Unidos y China han venido cambiando la arquitectura de las cadenas globales de valor (CGV), en favor de lo que se conoce como el *nearshoring*. Este concepto implica acortar las cadenas de suministro, reubicando la producción intermedia y final cerca de los sitios de consumo, por lo que los países latinoamericanos se estarían beneficiando de una reorganización de las cadenas productivas estadounidenses.

Mensajes finales

Durante los años posteriores a la pandemia, se observó un aumento acelerado del déficit externo en Colombia. Esto se explicó por el comportamiento de las importaciones, impulsadas por el dinamismo de la demanda interna y la mayor remisión de utilidades al exterior, asociado a los altos precios de los *commodities* y al rebote de la actividad productiva. Como resultado, el déficit de cuenta corriente se ubicó en 5,6% y 6,2% en 2021 y 2022, respectivamente, alcanzando los mayores registros desde el periodo 2014-2015, en donde el déficit externo se ubicó en un promedio cercano al 6% del PIB.

Sin embargo, el necesario y esperado ajuste del déficit de cuenta corriente se materializó en 2023. Este resultado fue impulsado por una corrección en la balanza comercial tanto de bienes como de servicios, así como por menores presiones asociadas a la remisión de utilidades al exterior y un desempeño favorable del componente de transferencias, principalmente remesas. Otro elemento para destacar de estos resultados está asociado al financiamiento del déficit externo, pues las entradas de inversión extranjera directa fueron 1,8 veces superiores al desbalance externo de la economía. Estos resultados favorables, no solo en términos del nivel del déficit sino de su financiamiento, han impulsado una mejora en la percepción de riesgo del país, así como también han contribuido a la apreciación observada en la tasa de cambio en los últimos meses.

Ahora bien, el tamaño del ajuste de la cuenta corriente también refleja la magnitud de la desaceleración económica que tuvo el país el año anterior. Este ajuste señala un menor dinamismo del consumo y especialmente de la inversión, en medio de un contexto de política monetaria contractiva, que se vio reflejado en el bajo crecimiento de

la economía colombiana en 2023 (0,6%), así como en la contracción de la inversión (-8,9%). Este comportamiento también tuvo implícita una caída importante en las importaciones, especialmente las de bienes de capital, que se contrajeron cerca del 24% en 2023.

Otros elementos de las cuentas externas relacionados con el bajo dinamismo de la actividad productiva y específicamente de la inversión están asociados al comportamiento de otros flujos de capital, distintos a la inversión extranjera directa y las exportaciones. La contrapartida de unos flujos netos de inversión extranjera directa altos y superiores al déficit de cuenta corriente implicó salidas de capitales por otros conceptos. Esto se observó a través de salidas netas de portafolio por una acumulación de activos de colombianos en el exterior, lo que sugiere que las empresas del país están ahorrando por fuera de Colombia, en vez de invertir estos recursos localmente. Asimismo, el comportamiento de las exportaciones, que en 2023 mostraron una caída de 12,9%, mitigada solo parcialmente por un ligero crecimiento de las exportacio-

nes no tradicionales, es otro de los elementos que suponen un reto en materia económica para el país.

Desde Fedesarrollo anticipamos una mejora gradual en las perspectivas macroeconómicas del país, con un crecimiento que se aceleraría hasta alcanzar el 2,9% en 2026. En ese sentido, esperamos que el déficit de cuenta corriente se amplíe hasta ubicarse ligeramente por encima del 3% del PIB en los próximos años, lo que apoyaría el proceso de reactivación económica. En particular, la ampliación del déficit se explicaría, en mayor medida, por un crecimiento de las importaciones que estaría concentrado en los segmentos de bienes intermedios y de capital, en línea con la aceleración esperada de la demanda interna y la paulatina recuperación de la inversión. Asimismo, la canasta exportadora mostraría una recomposición a favor de un mayor peso del segmento no tradicional, consistente con la menor dependencia en productos minero-energéticos en la estructura productiva del país.

Referencias

BANCO CENTRAL DE BRASIL. (2023). *Estadísticas del sector externo. Balanza de pagos.*

BANCO CENTRAL DE CHILE. (2023). *Balanza de pagos, posición de inversión internacional y deuda externa. Resultados del tercer trimestre de 2023.*

BANCO DE LA REPÚBLICA (2023). *Evolución de la Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional Enero – Septiembre de 2023.*

BANCO DE LA RESERVA DEL PERÚ. (2023). *Resultado de balanza de pagos.*

BANCO DE MÉXICO. (2023). *La balanza de pagos en el tercer trimestre de 2023.*

DANE (2023). *Estadísticas de Comercio Internacional: Exportaciones, Importaciones y Balanza Comercial.*

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2023). *World Economic Outlook January 2024.*

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2023). *World Economic Outlook October 2023.*

CALENDARIO ECONÓMICO

Abril 2024

LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	SÁBADO
1 Índice de Cosros de Construcción de Obras Cíviles (ICOCIV)	2 Índice de Cosros de Construcción de Edificaciones (ICOCED)	3	4 IPP	5 IPC	6
8	9 Reservas internacionales - Banrep	10 EOC - Fedesarrollo	11 GEIH - Mercado laboral Varios	12	13
15 Encuesta Mensual de Comercio Encuesta Mensual de Servicios Encuesta Mensual de Alojamiento Encuesta Mensual Manufacturera con Enfoque Territorial Índice de Producción Industrial Estadísticas de Licencias de Construcción	16 Indicador de Seguimiento a la Economía	17 EOF - Fedesarrollo	18 Indicador de Seguimiento a la Economía	19 Importaciones	20
22	23 EOE - Fedesarrollo	24	25	26	27
29	30 Exportaciones e importaciones de bienes - Banrep				



INVESTIGACIÓN

Coyuntura y Proyecciones Económicas
Política Macro y Fiscal
Pobreza, Educación y Desigualdad
Educación, Salud y Pensiones
Mercado Laboral
Organización industrial, Comercio y Mercados financieros
Análisis sectoriales
Evaluaciones de impacto

ENCUESTAS

Opinión Empresarial
Opinión del Consumidor
Opinión Financiera

PUBLICACIONES

Coyuntura Económica y Social
Tendencia Económica
Economía Política
Cuadernos de Fedesarrollo
Prospectiva Económica

EVENTOS

Debates de Coyuntura
Conferencias
Seminarios

MAYOR INFORMACIÓN OFICINA COMERCIAL

Teléfono (601) 325 97 77 Ext.: 340

E-mail: mruiz@fedesarrollo.org.co

www.fedesarrollo.org.co

Bogotá | Colombia